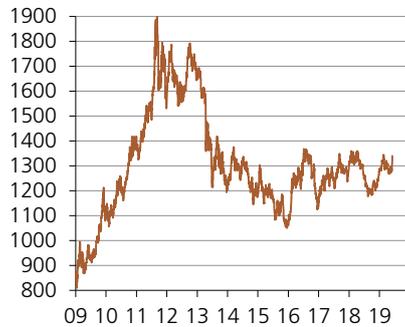
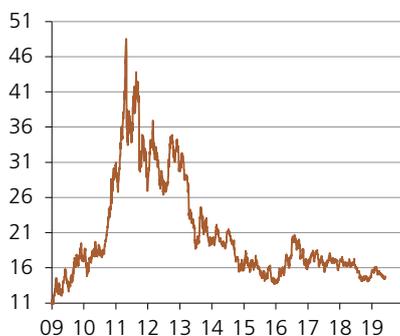




## USD pro Feinunze Gold



## USD pro Feinunze Silber



## EURUSD



Quelle: Thomson Financial; Graphiken Degussa.

Edelmetallpreise				
	Aktuell (Spot)	Veränderungen gegenüber (in Prozent):		
		2 W	3 M	12 M
<b>I. In US-Dollar</b>				
Gold	1334.5	4.5	1.7	7.5
Silber	14.9	3.5	-4.6	-5.9
Platin	807.3	-0.8	-7.2	-1.1
Palladium	1340.1	2.3	-13.2	41.9
<b>II. In Euro</b>				
Gold	1187.7	3.8	2.9	11.4
Silber	13.3	2.7	-3.1	-2.5
Platin	718.5	-1.4	-5.6	2.3
Palladium	1193.0	1.4	-12.0	46.7
<b>III. Goldpreis in anderen Währungen</b>				
JPY	144411.0	2.7	-1.3	4.9
CNY	9225.5	4.4	5.0	11.5
GBP	1052.2	4.8	6.3	11.4
INR	92363.5	1.9	-0.7	8.3
RUB	86985.3	5.2	0.4	10.5

Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa.

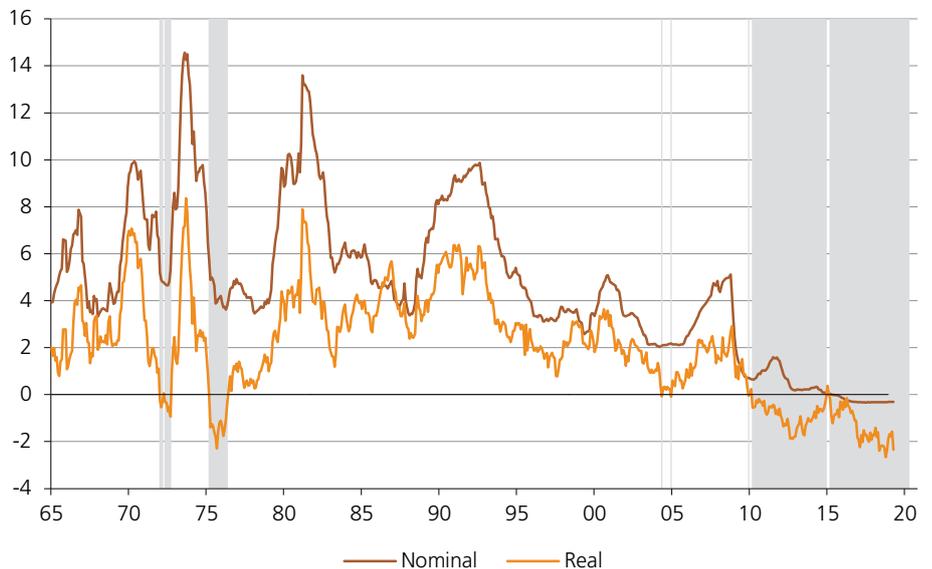
## SPARER AUFGEWACHT: GELDWERTSCHWUND SCHLUCKT ZINS

► **Das Vertrauen, das die Menschen dem ungedeckten Geld entgegenbringen, ist überaus groß: Die Geldhaltung befindet sich international sogar auf einem Rekordhoch! Doch diese Gutgläubigkeit kommt die Geldhalter bereits teuer zu stehen, besonders im Euroraum.**

In der Ausgabe des Nachrichtenmagazins *Der Spiegel* vom 8. November 1971 findet sich eine Überschrift „Geldschwund schluckt Zins“. Dem Leser sollte damit vermittelt werden, dass die Inflation (der Konsumgüterpreise) höher sei als der Zins, der auf kurzlaufende Bankguthaben gezahlt wird, und dass folglich die Ersparnisse entwertet werden. Auf das Jahr 1971 geblickt, betrug die Inflation durchschnittlich 7,1 Prozent, der Kurzfristzins nur 5,3 Prozent (Abb. 1). Der *Realzins* – also der Nominalzins abzüglich der Inflation – war folglich *negativ*, und das hieß, dass die Kaufkraft der Ersparnisse im Zeitablauf abnahm.

### 1 Die Entwertung der Ersparnisse

Kurzfristzins in Deutschland, nominal und real<sup>(1)</sup>



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. <sup>(1)</sup> Real = Nominalzins minus Jahresinflation der deutschen Konsumgüterpreise. Graue Fläche: Inflation ist höher als der Kurzfristzins.

Eine weitaus dramatischere Situation findet man heute im Euroraum vor: Die Inflation liegt fast schon seit zehn Jahren chronisch über dem Kurzfristzins, den die Europäische Zentralbank (EZB) auf beziehungsweise teilweise sogar unter die Nulllinie gezwungen hat. Anders als noch in den 1970er Jahren geht die Entwertung der Ersparnisse heute geradezu schleichend, ohne allzu viel Aufsehen vorzutreten. Von einer „Flucht aus dem Geld“ ist nichts zu erkennen. Vielmehr ist das Gegenteil der Fall! Geld ist nachgefragt wie nie zuvor, das Vertrauen in die EZB ist überaus groß. Übrigens ein weltweites Phänomen. Diese Befunde, die vermut-

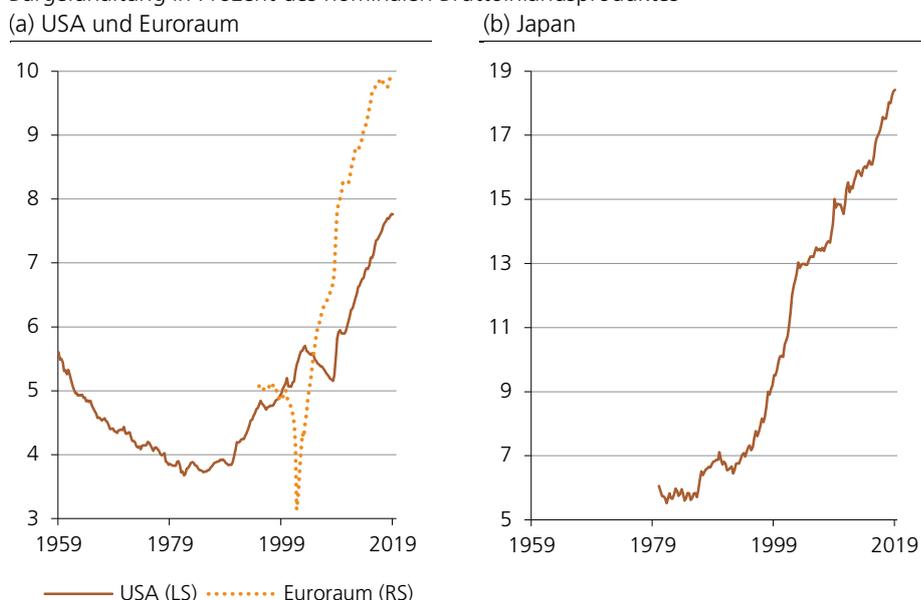
lich so manchen Leser erstaunen, sollen nachstehend etwas näher betrachtet werden.

## GROSSE NACHFRAGE NACH BARGELD

Wer meint, Bargeld sei „out“, der irrt. Das zeigt die internationale Datenlage. In den Vereinigten Staaten von Amerika, im Euroraum und in Japan befindet sich die Bargeldhaltung im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) auf Höchstständen (Abb. 2 a und b). Das hat viele Gründe. Beispielsweise sind Zinsen in den letzten Jahrzehnten immer weiter gefallen. Das hat die Kosten der Bargeldhaltung verringert und die Nachfrage nach Bargeld erhöht. Zudem scheinen die Menschen Bargeldzahlungen weiterhin, trotz aller technologischen Neuerungen, zu schätzen. Und nicht zuletzt wird Bargeld nicht nur für Zahlungszwecke, sondern auch als „Vorsichtskasse“ nachgefragt: Bargeld macht unabhängig vom Geschäftsbankenapparat und deren Krisen.

### 2 Bargeld – so beliebt wie nie zuvor

Bargeldhaltung in Prozent des nominalen Bruttoinlandsproduktes<sup>(1)</sup>



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. <sup>(1)</sup> Man kann hier auch vom „Bargeld-Kassenhaltungskoeffizienten“ sprechen.

Allerdings – und daran sollte der Geldhalter stets denken – erzielt Bargeld keine Verzinsung. Das heißt, dass es in Höhe der Inflation entwertet wird. Die „Unabhängigkeit“, die mit dem Halten von Bargeld gegenüber den Geschicken der Geschäftsbanken verbunden ist, hat also ihren Preis; darüber sollte auch das Niedrig- oder Nullzinsumfeld nicht hinwegtäuschen. Das Halten von Bargeld wird natürlich insbesondere dann attraktiv, wenn ein Negativzins auf Bankdepositen erhoben wird. Das aber ist derzeit flächendeckend (noch) nicht der Fall. (Einige Banken in Deutschland stellen ihren Kunden allerdings ab einer Guthabenhöhe von 100.000 bzw. 500.000 Euro „Strafzinsen“ in Rechnung.)

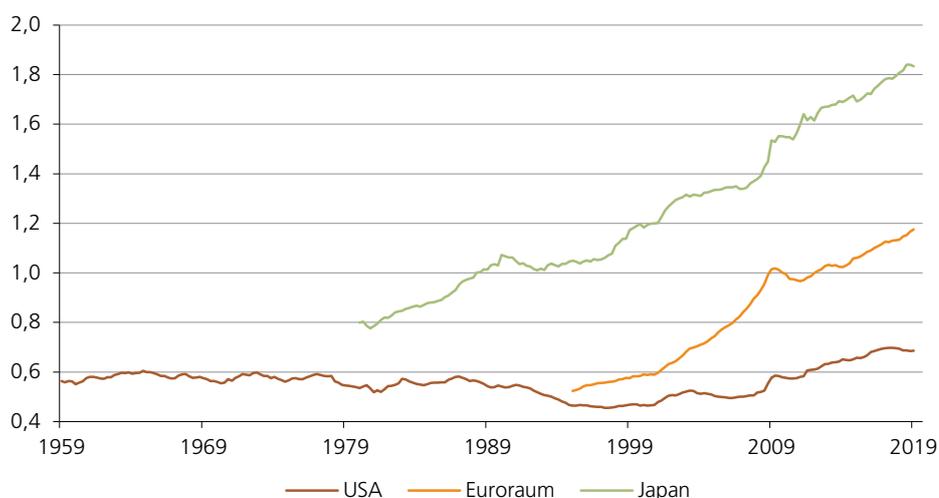
## WELTWEIT HOHE GELDNACHFRAGE

Die Bargeldnachfrage stellt nur einen Teil der gesamten Geldnachfrage dar. Der größte Teil des Geldes wird in Form von Guthaben bei Geschäftsbanken gehalten – und zwar in Form von Giroguthaben sowie Termin- und Spareinlagen (die sich in der Regel relativ zeitnah in jederzeit verfügbare Giroguthaben umwandeln lassen). Der Blick auf die Daten zeigt: In den letzten Jahrzehnten ist die Geld-

nachfrage in den Vereinigten Staaten von Amerika, im Euroraum und in Japan deutlich stärker gewachsen, als die Wirtschaftsleistung (das Bruttoinlandsprodukt (BIP)) zugenommen hat (Abb. 3). Das hat mehrere Gründe. Der vermutlich wichtigste ist: Mit Geld werden nicht nur die Umsätze der Güter finanziert, die im BIP enthalten sind. Geld wird zum Beispiel auch nachgefragt, um die Umsätze für Vorleistungsgüter und die Umsätze auf den Finanzmärkten zu finanzieren (Kauf und Verkauf von Aktien, Anleihen etc.). Und je größer diese Märkte werden im Vergleich zum BIP, desto stärker wird auch tendenziell das Wachstum der Geldmenge ausfallen im Vergleich zum BIP.

### 3 Die Kassenhaltung erreicht Rekordwerte

Geldmenge dividiert durch das Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa.

### Warum Menschen Geld nachfragen

Menschen fragen Geld nach, weil die Zukunft unsicher ist. Aus diesem Grund wollen sie jederzeit *tauschfähig* sein, und deshalb ist das Halten von Geld für sie sinnvoll: Geld ist nämlich das Gut, das sich am einfachsten gegen andere Güter eintauschen lässt. Man unterscheidet verschiedene Motive der Geldnachfrage. Da ist zunächst die *Transaktionskassennachfrage*: Geld wird gehalten, um Zahlungen leisten zu können. Weiterhin gibt es eine *Vorsichtskassennachfrage*: Man hält Geld in „Reserve“. Es könnte ja etwas Unvorhergesehenes passieren („Waschmaschine geht kaputt“), und auch für diese Eventualitäten will man liquide sein. Und es gibt auch eine *Spekulationskasse*: Man hält Geld, um zum Beispiel Gelegenheiten an der Börse nutzen zu können – um im Börsen-Crash billige Aktien kaufen zu können. Die Geldnachfrage der Menschen hängt in der Regel von gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen ab: (1) Steigt das Bruttoinlandsprodukt, so nimmt die Transaktionskassennachfrage zu. Es gibt dann höhere Umsätze, für die mehr Geld gebraucht wird. (2) Fällt der Zins, nimmt die Geldnachfrage zu: Die Kosten der Geldhaltung sinken – in Form der entgangenen Erträge, die man erzielen würde, hielte man zinstragende Papiere. (3) Steigt die Inflation, reduzieren die Menschen ihre Geldnachfrage, weil sie Kaufkraftverlusten entkommen wollen. (4) In Zeiten von Finanzmarktkrise steigt die Geldnachfrage: Investoren verkaufen Aktien und Anleihen, die sie als risikoreich ansehen, ziehen die sichere Geldhaltung vor.

Die Datenlage macht vor allem eines deutlich: Die Menschen scheinen ein großes, ein bislang ungebrochenes Vertrauen in das *ungedeckte Geld* zu haben – in ein Geld also, das die Zentralbanken, in enger Kooperation mit den Geschäftsbanken, fortwährend vermehren, das sie durch Kreditvergabe „aus dem nichts“ in

Degussa 

GOLD UND SILBER.

50 JAHRE  
MOND-  
LANDUNG  
IN GOLD  
UND  
SILBER.

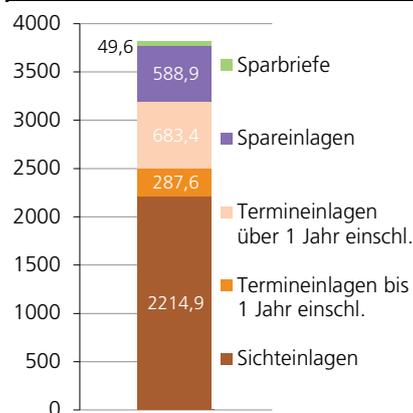
DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE

DIE THALER SIND ONLINE UND  
IN UNSEREN NIEDERLASSUNGEN  
ERHÄLTlich.



Augsburg | Berlin | Frankfurt  
Hamburg | Hannover  
Köln | München | Nürnberg  
Pforzheim | Stuttgart  
Zürich | Genf  
Madrid | London

**Im März 2019 beliefen sich die de facto unverzinslichen Guthaben der deutschen Sparer bei Banken auf gut 3.824,4 Mr. Euro.**



Quelle Deutsche Bundesbank; Graphik Degussa.

Unterstellt man eine Geldentwertung von 2 Prozent pro Jahr, so beträgt der Ersparnisverlust für die Bankguthaben der deutschen Sparer allein etwa 76,5 Mrd. Euro pro Jahr.

Umlauf bringen. Weder die Finanz- und Wirtschaftskrise noch die darauf folgenden extremen „Rettungspolitiken“ (in Form von Null- und zuweilen Negativzinsen und großen Ausweitungen der Basisgeldmengen) scheinen das Vertrauen in das ungedeckte Geld getrübt zu haben. Für die Geldhalter wird sich das allerdings nicht auszahlen. Im Gegenteil.

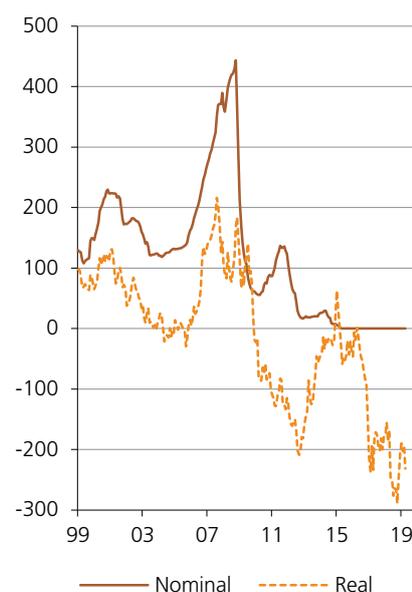
## DIE ENTWERTUNG

Im Euroraum gibt es seit Mai 2015 keine Zinsen mehr auf Sicht-, Termin- und Sparguthaben (Abb. 4 a). Vielmehr sind diese Bankdepositen zu einem Verlustgeschäft geworden – weil die laufende Inflation der Konsumgüterpreise den Zins (soweit überhaupt noch einer gezahlt wird) übersteigt. Nach einer überschlägigen Rechnung betrug der Kaufkraftverlust der Bankguthaben, die in der Geldmenge M3 enthalten sind, im April 2019 gut 230 Mrd. Euro. Die Halter von US-Dollar-Guthaben erleiden hingegen keinen realen Kaufkraftverlust mehr, weil die US-Zentralbank jüngst die Zinsen soweit angehoben hat, dass der kurzfristige Nominalzins die laufende Konsumgüterpreis-inflation übersteigt (Abb. 4 b).

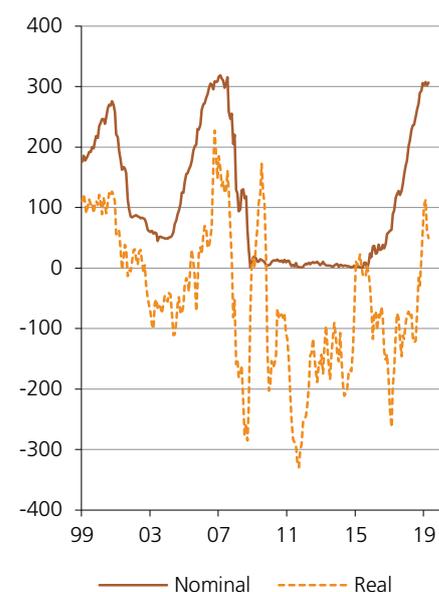
### 4 Die Kaufkraft des Geldes schwindet

Jährliche Zinserträge auf die Geldmengen, nominal und real, in Landeswährung<sup>(1)</sup>

(a) Euroraum, Mrd. Euro



(b) USA, Mrd. US-Dollar



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. Geldmengen ohne Bargeld. Es wird der 3-Monatszins zugrunde gelegt. Ab Mai 2015 wurde im Euroraum ein nominaler Nullzins für Bankguthaben angenommen.

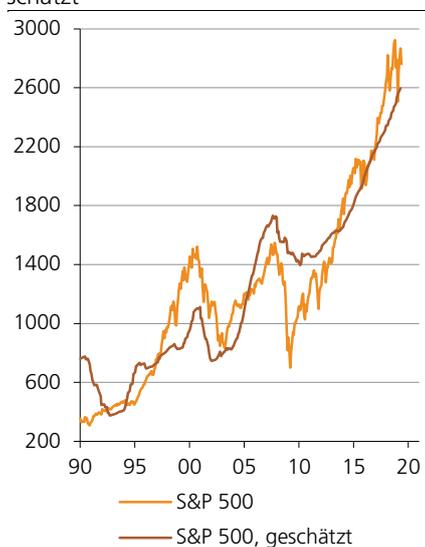
Der Grund für die Niedrigzinspolitik der Zentralbanken dürfte bekannt sein. Sie soll verhindern, dass die weltweite Schuldenpyramide, für die die unablässige Vermehrung von Kredit und Geld in den letzten Jahrzehnten gesorgt hat, in sich zusammensackt, und mit ihr die Produktions- und Beschäftigungsstruktur umstürzt. Dazu sind die Zentralbanken auf eine extreme Niedrig- und Negativzinspolitik eingeschwenkt. Das erleichtert es Schuldner, ihre fälligen Kredite durch neue Kredite, die einen niedrigeren Zins tragen, zu ersetzen – und auch noch neue Kredite zu sehr günstigen Konditionen aufzunehmen. Die niedrigen Zinsen verhindern zudem, dass Fehlinvestitionen zutage treten und so die Fortsetzung der Konjunktur gefährdet wird.

## GOLD UND AKTIEN

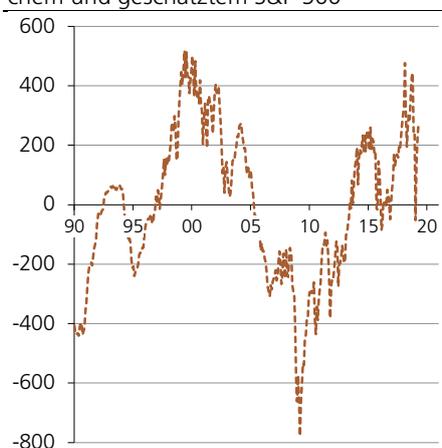
Vor allem im Euroraum ist die Abkehr von einer Geldpolitik, mit der die Schulden von Staaten und Banken gezielt entwertet werden, nicht absehbar. Euro-Anleger sollten daher ernstlich darüber nachdenken, Euro-denominierte Zahlungsverprechen im Portfolio abzubauen beziehungsweise zu meiden. Aktien und andere Währungen, einschließlich des *Goldgeldes*, sind praktikable Alternativen. Das Gold wird im folgenden Aufsatz behandelt (siehe S. 6). An dieser Stelle sei daher nur ein kurzer Blick auf die Aktienmärkte gerichtet. Abb. 5 a zeigt für die Zeit Januar 1990 bis Mai 2019 den US-amerikanischen Aktienmarktindex S&P 500 sowie seinen geschätzten „Fairen Wert“.

### 5 Aktienmärkte: hoch bewertet, aber nicht zu hoch

(a) S&P 500 – tatsächlich und geschätzt<sup>(1)</sup>



(b) Abweichungen zwischen tatsächlichem und geschätztem S&P 500



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. <sup>(1)</sup> Geschätzt auf Basis des Kreditangebots und des Kurzfristzinses.

Derzeit liegt der aktuelle Aktienmarktindex leicht oberhalb des Schätzwertes; das zeigt Abb. 5 b noch etwas deutlicher. Allerdings befindet sich der Schätzwert für den Aktienmarkt nach wie vor innerhalb des „Fehlerbandes“ (das sich auf etwa 250 S&P 500-Indexpunkte nach oben und unten beziffern lässt), so dass man noch nicht von einer eindeutigen Überbewertung des Aktienmarktes sprechen kann. Wenn die Kreditexpansion in den USA weitergeht und die US-Zinsen niedrig bleiben oder gar wieder fallen (was immer wahrscheinlicher wird), drängt sich zumindest von monetärer Seite kein dramatischer Korrekturbedarf am US-Aktienmarkt auf. Dennoch sollte der Aktienanleger umsichtig vorgehen.

Wie sollte er vorgehen? Für die meisten Anleger ist ein kostengünstiges Welt-Aktienmarkt-Zertifikat geeignet, in das sie mit einem langfristigen Horizont (fünf und mehr Jahre) investieren. So wird der Anleger teilhaben am weltweiten Produktionszuwachs. Mit Aktien hat der langfristig orientierte Anleger zudem eine gute Chance (wenngleich auch keine Garantie), dass die schleichende Entwertung des Geldes – denn „Geldwertschwund schluckt Zins“ – sein Kapital nicht dauerhaft schädigt. Das Portfolio auf Aktien auszurichten, ist das eine. Das andere ist, einen Teil der liquiden Portfoliomittel in Form von Goldgeld zu halten. Warum, das wird im nun folgenden Aufsatz erläutert.

Degussa 

GOLD UND SILBER.

**LIMITED  
EDITION GMT.  
SPORTLICHE  
ELEGANZ  
IN 750ER  
WEISSGOLD.**

DEGUSSA-UHREN.DE



Augsburg | Berlin | Frankfurt  
Hamburg | Hannover  
Köln | München | Nürnberg  
Pforzheim | Stuttgart  
Zürich | Genf  
Madrid | London

## WIE GUT GOLDGELD IST, LÄSST SICH IN ZAHLEN AUSDRÜCKEN

► **Gold hat in den letzten 20 Jahren den Euro wertmäßig um Längen geschlagen. Die Chancen stehen gut, dass das auch künftig so sein wird.**

In Gesprächen und Diskussion bemerke ich immer wieder: Viele Menschen sind nicht über die Wertentwicklung des Goldes „richtig“ informiert – das gilt für „Goldskeptiker“, aber auch für so manchen enthusiastischen „Gold-Freund“. Und viele Menschen haben zudem auch nicht immer klar vor Augen, was Gold eigentlich ist, beziehungsweise wie man das Gold mit Blick auf die Geldanlage sinnvollerweise einzuordnen hat.

*Gold ist Geld.* Man kann es auch treffend als das *Grundgeld* bezeichnen. Währungshistorisch zeigt sich nämlich ganz unmissverständlich, dass Gold über lange Zeiten hinweg immer wieder von den Menschen – wenn sie die Möglichkeit der freien Geldwahl hatten – als das bevorzugte Geld ausgewählt wurde: Gold ist der „Normalzustand“, ungedecktes Papiergeld ist der „Ausnahmestandard“.

Heutzutage wird das Gold zwar nicht mehr zu Zahlungszwecken im Tagesgeschäft verwendet. Das Gold dient

aber nach wie vor als „Deckung“ für viele offizielle Währungen: Es zählt zu den Währungsreserven, die die Zentralbanken auf der Aktivseite ihrer Bilanzen ausweisen. So gesehen könnte man sagen, dass die umlaufenden offiziellen Währungen wie US-Dollar, Euro, japanischer Yen und viele andere Währungen nichts anderes als *Geldsubstitute* darstellen – die (leider) von den Geldemittenten (den Monopol-Zentralbanken) nicht mehr in das Grundgeld Gold eingelöst werden.

Aufgrund seiner Warengeld-Eigenschaften kann das Gold zudem auch als eine *monetäre Versicherung* aufgefasst werden: Die Kaufkraft des Goldes lässt sich durch die Geldpolitik der Zentralbanken nicht herabsetzen; und das Gold trägt zudem auch kein Kredit- beziehungsweise Zahlungsausfallrisiko. Daher ist es sehr wahrscheinlich, dass das Gold in einer „Krise des ungedeckten Geldes“ wieder zum allseits nachgefragten Zahlungsmittel aufsteigen würde.

Wenn man nun akzeptiert, dass das Gold Geld ist, so sind auch seine Konkurrenten ausgemacht: Es sind die ungedeckten Geldarten, die *Papierwährungen*, wie US-Dollar, Euro, japanischer Yen und andere mehr. Folglich bietet es sich an, die Wertentwicklung des Goldes mit der der Papierwährungen zu vergleichen (und nicht mit der von Aktien oder Häusern!). Das geschieht in der nachstehenden Tabelle, in der das Gold, in Euro gerechnet, mit der Wertentwicklung von Euro-Geldanlagen in Perspektive gesetzt wird.

### Wertentwicklung Goldpreis (EUR/oz) und Euro-Anlagen (nominal) in Prozent

	Gold	Verzinsliche Euro-Anlagen				Inflation <sup>(1)</sup>
		3 Monate	1 Jahr	5 Jahre	10 Jahre	
<b>I. Absolut</b>						
20 Jahre	361.9	42.6	49.5	53.8	74.3	41.4
10 Jahre	69.8	2.6	5.8	5.4	14.0	14.4
5 Jahre	150.4	-1.0	-0.2	-1.0	2.1	5.0
2 Jahre	4.4	-0.6	-0.4	-0.5	0.7	3.1
1 Jahr	7.0	-0.3	-0.2	-0.3	0.2	1.1
3 Monate	3.2	-0.1	0.0	-0.1	0.0	1.9
<b>II. Pro Jahr<sup>(2)</sup></b>						
20 Jahre	8.0	1.8	2.0	2.2	2.8	1.7
10 Jahre	5.4	0.3	0.6	0.5	1.3	1.4
5 Jahre	5.2	-0.2	0.0	-0.2	0.4	1.0
2 Jahre	2.2	-0.3	-0.2	-0.2	0.4	1.5
1 Jahr	7.0	-0.3	-0.2	-0.3	0.2	1.1
3 Monate	13.4	-0.2	-0.1	-0.4	0.1	7.8

Quelle: Thomson Financials; Berechnungen Degussa.

<sup>(1)</sup> Ermittelt aus dem Index der Konsumgüterpreise.

<sup>(2)</sup> Stetige, auf das Jahr hochgerechnete Veränderungsrate. Ohne Berücksichtigung von Steuern.

Es zeigt sich ein eindeutiges Bild: In den letzten 20 Jahren hat Gold eindeutig besser abgeschnitten als unverzinsliche und verzinslichen Euro-Anlagen. Wer vor 20 Jahren für 100 Euro Gold gekauft hat, der besitzt heute Gold im Wert von 462 Euro. Aber auch in der jüngeren Vergangenheit hatte das Gold „die Nase vorn“ gegenüber dem Euro. Wer hingegen Euro-Bankguthaben ge-

scheining, die sich bald wieder zurückbildet? Oder ist das Ausdruck einer strukturellen Aufwertungsstendenz des US-Dollar-Außenwertes? Eine abschließende Antwort auf diese Fragen lässt sich an dieser Stelle nicht geben. Vielmehr ist zu bedenken, dass auch der US-Dollar ein ungedecktes Papiergeld darstellt, das einer chronischen Entwertung ausgesetzt ist, die in den kommenden

### Wertentwicklung Goldpreis (USD/oz) und US-Dollar-Anlagen (nominal) in Prozent

	Gold	Verzinsliche US-Dollar-Anlagen				Inflation <sup>(1)</sup>
		3 Monate	1 Jahr	5 Jahre	10 Jahre	
<b>I. Absolut</b>						
20 Jahre	405.6	40.7	47.9	77.5	102.2	53.8
10 Jahre	36.7	4.8	6.8	18.2	28.0	18.5
5 Jahre	6.8	4.4	5.6	9.8	12.2	7.2
2 Jahre	4.6	3.6	4.1	4.8	5.3	4.3
1 Jahr	3.4	2.1	2.3	2.5	2.6	1.4
3 Monate	2.0	0.6	0.6	0.6	0.6	1.1
<b>II. Pro Jahr<sup>(2)</sup></b>						
20 Jahre	8.4	1.7	2.0	2.9	3.6	2.2
10 Jahre	3.2	0.5	0.7	1.7	2.5	1.7
5 Jahre	1.3	0.9	1.1	1.9	2.3	1.4
2 Jahre	2.3	1.8	2.0	2.4	2.6	2.1
1 Jahr	3.4	2.1	2.3	2.5	2.6	1.4
3 Monate	8.3	2.4	2.5	2.4	2.6	4.5

Quelle: Thomson Financials; Berechnungen Degussa.

<sup>(1)</sup> Ermittelt aus dem Index der Konsumgüterpreise.

<sup>(2)</sup> Stetige, auf das Jahr hochgerechnete Veränderungsrate. Ohne Berücksichtigung von Steuern.

halten hat, der besitzt heute nur 142,6 Euro. Selbst wer sein Geld in 10-jährige Anleihen investiert hat, verfügt heute nur über 174,4 Euro (vor Steuern wohlgermt).

In den letzten 20 Jahren hat das Gold auch in US-Dollar gerechnet merklich besser abgeschnitten als kurz- und langlaufende verzinsliche US-Dollar-Anlagen. Für die letzten 5 Jahre gilt das jedoch nicht. Das lässt sich durch den „Reservewährung“-Status des US-Dollar erklären: Die Aufwertung des Außenwertes des US-Dollar, die seit etwa Anfang 2012 im Gange ist, wirkte wie eine „Bremse“ für den Goldpreisanstieg: Aus Sicht der Anleger ist der Greenback eben nach wie vor die bevorzugte Währung. Hohes Vertrauen in das US-Geld lässt die Nachfrage nach Gold zu Absicherungszwecken schwinden.

Wie die nachstehende Graphik zeigt, hat der US-Dollar-Außenwert in den letzten Jahrzehnten nach und nach abgewertet. Doch die Aufwertung des Greenback, die etwa Anfang 2012 einsetzte, hat dazu geführt, dass der langfristige Abwärtstrend des Dollar nun durchbrochen wurde: Seit etwa Mitte 2015 befindet sich der Außenwert des Greenback deutlich oberhalb des bisherigen Abwärtspfades. Ist das nur eine vorübergehende Er-

Jahren vermutlich nicht nachlassen wird, sondern vielmehr an Fahrt gewinnen dürfte. So gesehen ist und bleibt das Gold das letzte, das ultimate Geld, mit dem sich der Anleger gegen eine weltweite Währungskrise wappnen kann.

### Ende der US-Dollar-Abwertung?

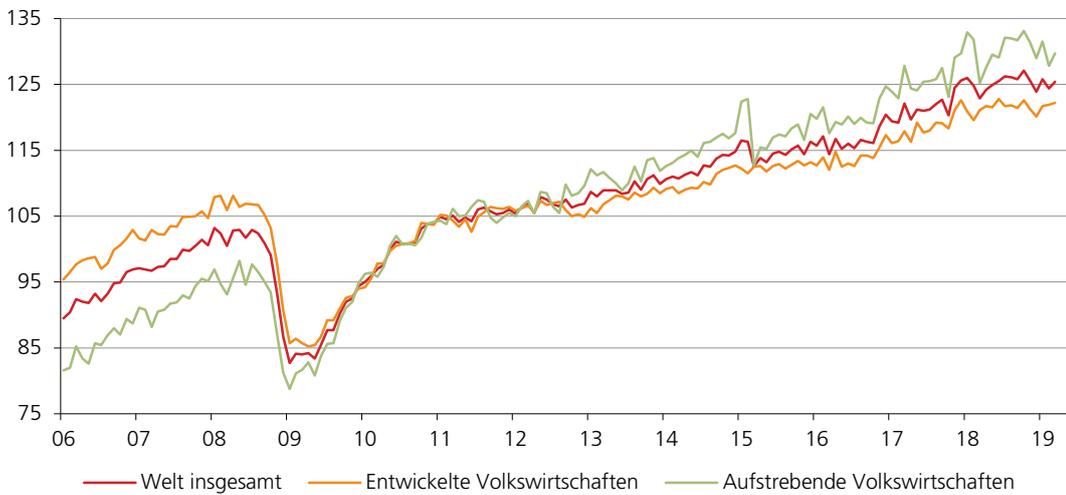
Handelsgewichteter Wechselkurs des US-Dollar



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa. Steigt (fällt) die Linie, so wertet der US-Dollar auf (ab).

## Ausgewählte Daten

### 1 Welthandel: Exporte und Importe<sup>(1)</sup>



► Weltweit ist der Güterhandel weiterhin aufwärtsgerichtet. Eine auffällige Schwäche der Export- und Importtätigkeit ist nicht zu erkennen.

Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa. <sup>(1)</sup>Indiziert.

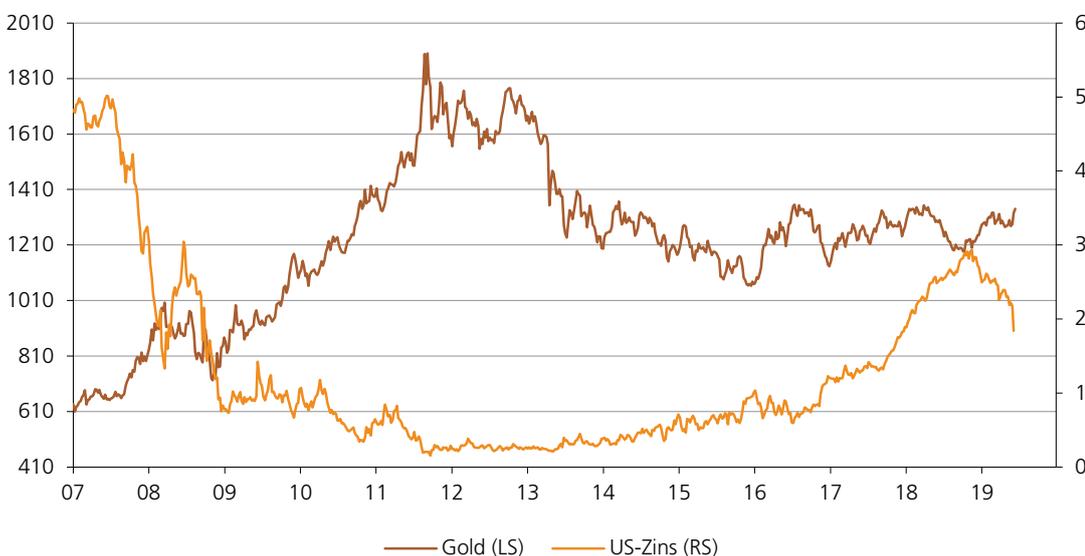
### 2 Internationale Rohstoffpreise (USD/oz)



► Seit Anfang 2016 entwickeln sich die Rohstoffpreise wieder (unter Schwankungen) in die Höhe, vor allem getrieben durch steigende Energiepreise.

Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

### 3 Goldpreis (USD/oz) und US-Kurzfristzins in Prozent



► Der US-Kurzfristzins hat deutlich nachgegeben – das sollte dem Goldpreis weiter Unterstützung verleihen.

Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

## SO VIEL ZUR UNABHÄNGIGKEIT DER ZENTRALBANKEN

► **Wenn es derzeit eine Unabhängigkeit der Zentralbanken gibt, dann ist es nicht die Unabhängigkeit von Regierungen und Banken, sondern von den Interessen der breiten Bevölkerung.**

Der amerikanische Präsident Donald J. Trump nörgelt unverhohlen an den Entscheidungen der US-Zentralbank (Fed) herum: Sie habe mit ihrer Zinserhöhung im Dezember 2018 das Wirtschaftswachstum gebremst und den Aktienkursen einen Dämpfer versetzt; es sei eine unnötige Zinsstraffung gewesen, denn die US-Inflation sei nach wie vor sehr gering. Die Hauptstrom-Ökonomen hat das aufgeschreckt: Trump untergrabe die Unabhängigkeit der Fed, sagen sie. Auch andernorts drohe nun, dass die Unabhängigkeit der Zentralbanken in Frage gestellt wird. Und da die Regierungspolitiker nur eines wollen – und zwar immer mehr Kredit und Geld zu immer niedrigen Zinsen –, sei nun Inflationsgefahr im Verzug.

Wenn heutzutage davon gesprochen wird, dass die Zentralbanken unabhängig sind, so ist damit gemeint, dass die Zentralbankräte nicht auf Weisungen von Dritten hören dürfen, sondern dass sie penibel dem Auftrag zu gehorchen haben, der ihnen per Gesetz vorgeben ist: Inflation niedrig halten, Konjunktur stützen, Finanzmarktstabilität sichern. Doch hält die Idee, die Unabhängigkeit der Zentralbanken müsse unter allen Umständen gewahrt bleiben, einer Unbedenklichkeitsprüfung stand? Die Antwort fällt negativ aus. Die Unabhängigkeit, die da beschworen wird, gibt den Zentralbanken den Schein der Überparteilichkeit, umhüllt sie mit der Aura, dem Gemeinwohl verpflichtet zu sein – und eröffnet damit den Zentralbankräten erst recht weitgespannte Handlungsspielräume für ihr inflationäres Geschäft.

Die Zentralbankräte weiten die Geldmenge in der Volkswirtschaft per Kreditvergabe immer weiter aus. (Meist wird dabei geradezu übersteigert von „Geldschöpfung“ gesprochen, als handele es sich um einen göttlichen Akt!) Ihre wichtigsten Kunden erhalten dabei eine Vorzugsbehandlung: Banken und Regierungen. Sie sind in der Regel die Erstempfänger des neuen, „aus dem Nichts“ geschaffenen Geldes und gewinnen folglich am stärksten von der inflationären Kredit- und Geldmengenvermehrung – die auf Kosten der breiten Bevölkerung geht. Zudem verursachen die Zentralban-

ken durch die Kredit- und Geldmengenvermehrung auch Wirtschaftsstörungen in Form von „Boom-und-Bust-Zyklen“, und sie führen die Menschen dadurch geradewegs in eine chronische Schuldenwirtschaft und Schuldenkultur.

Systemtreue Hauptstrom-Ökonomen arbeiten eifrig daran, dass die Wahrheit über das inflationäre Zentralbankgeschäft nicht zutage tritt. Beispielsweise verteidigen sie vehement das offizielle Ziel der Zentralbanken, die „Preisstabilität“ zu sichern; und sie sind des Lobes, Preisstabilität mit einem *Anstieg* der Konsumgüterpreise von etwa 2 Prozent pro Jahr gleichzusetzen. Das ist natürlich völlig absurd: *Wenn die Güterpreise jedes Jahr um 2 Prozent steigen, bleiben sie natürlich nicht stabil!* Zudem ist ein Ansteigen der Güterpreise um 2 Prozent pro Jahr alles andere als eine Kleinigkeit: Wenn die Güterpreise jedes Jahr um 2 Prozent zulegen, hat die Kaufkraft des Geldes bereits nach zehn Jahren 18 Prozent verloren, nach 15 Jahren gar schon um 26 Prozent.

Auch ist es nicht sachgerecht, die Inflation anhand der Konsumgüterpreise bemessen zu wollen. Die Preise der Bestandsgüter – hierzu zählen Aktien, Anleihen, Häuser, Grundstücke, Kunst etc. – sind nämlich nicht oder nur unzureichend abgebildet in den Konsumgüterpreisindizes, die die Statistikämter veröffentlichen. Und nicht zuletzt sind Güterpreisveränderungen nur ein *Symptom*, deren *Ursache* (vor allem) die Geldmengenvermehrung ist. So hat die Europäische Zentralbank (EZB) seit Januar 1999 die Euro-Geldmenge um jahresdurchschnittlich 5,2 Prozent ausgeweitet. Wenn Sie, verehrte Leserin, verehrter Leser, keinen entsprechenden Geldzufluß auf ihrem Konto verbuchen konnten, können Sie davon ausgehen, dass andere (vielleicht ihre Nachbarn) sich über einen umso kräftigeren Zuwachs ihres Geldvermögens freuen konnten.

Dieses Beispiel legt übrigens auch den Kern Zentralbankpolitik frei: Sie sorgt für eine Umverteilung von Einkommen und Vermögen zwischen den Menschen und schafft dabei Gewinner und Verlierer. Die Erstempfänger des neuen Geldes sind die Begünstigten, die Spätempfänger haben notwendigerweise das Nachsehen. In den letzten Jahrzehnten ist es Regierungen und Banken und ihren „Spin Doctors“ aus der Wirtschaftswissenschaftswelt tatsächlich gelungen, der breiten Öffentlichkeit ein chronisch inflationäres Zentralbankwesen – das die Mehrheit der Menschen häppchenweise ausplündert – als „gut und richtig“ zu verkaufen; und dass gutes Geld den Fortbestand der erreichten Unabhängigkeit der Zentralbanken erforderlich macht.

stört und für möglichst lange Zeit das inflationäre Zentralbankwesen zunutze machen können. „Alle für unsere Zeit charakteristischen Überzeugungen, Gewohnheiten, Geschmacksrichtungen, Meinungen, geistigen Einstellungen sind in Wirklichkeit dazu bestimmt, das Mystische der Partei aufrechtzuerhalten und zu verhindern, daß die wahre Natur der heutigen Gesellschaftsordnung erkannt wird“, so George Orwell im Jahr 1949. In diesem Satz lässt sich „Partei“ durch „Zentralbank“ austauschen, ohne dadurch den Sinn des Satzes zu verändern. Wenn es derzeit eine Unabhängigkeit der Zentralbanken gibt, dann ist es nicht die Unabhängigkeit von Regierungen und Banken, sondern von den Interessen der breiten Bevölkerung. So viel also zur Unabhängigkeit der Zentralbanken!

### **ITALIEN WIRD DIE EURO-ZWANGSJACKE ZU ENG**

Schon vor etwa einem Jahr lag die Idee schon einmal auf dem Tisch: Der italienische Staat will seine Verbindlichkeiten im Inland mit Schuldscheinen (sogenannten „Mini-Bots“) statt mit Euro bezahlen. Für die Einführung von Mini-Bots hat nun die italienische Abgeordnetenversammlung vergangene Woche abgestimmt.

Das Vorhaben signalisiert, dass die italienische Regierung sich ganz offensichtlich nicht verabschieden will von der chronischen Defizitfinanzierung, sondern dass sie vielmehr nach neuen „kreativen“ Wegen sucht, um weiter auf Pump operieren zu können. Könnten Mini-BOTS zu einer „Parallelwährung“ aufsteigen, die vielleicht sogar die Verwendung des Euro in Italien verdrängt? Wird mit Mini-Bots bereits „heimlich“ ein Ausstieg Italiens aus der Währungsunion eingeleitet?

Wenn Mini-Bots als Zahlungsmittel von Privaten und Firmen akzeptiert werden, dann hätte der italienische Staat sich so etwas wie ein eigenes Geld beschafft. Mini-Bots könnten dann für alle möglichen Käufe und Verkäufe Verwendung finden. Allerdings stellt sich die Frage: Können Schuldverschreibungen wie Mini-Bots zu Geld werden? Vermutlich nicht. Denn jeder Arbeitnehmer, jeder Produzent wird bestrebt sein, das „beste Geld“ im Tausch für seine Arbeit, für seine Güter zu erhalten. Wären Mini-Bots besser als der Euro? Man kann hier ernste Zweifel anmelden.

Wenn allerdings die EZB die Mini-Bots als Pfand akzeptiert, könnte sich das ändern. Das würde die Mini-Bots in der Gunst der Geldnachfrager vermutlich „aufwerten“ beziehungsweise sie möglicherweise auf die gleiche Stufe stellen mit dem Euro. Doch das wäre ein gefährlicher Präzedenzfall: Es würde nichts anderes bedeuten, als dass die EZB Italien mit der Notenpresse finanziert. [In einem solchen Fall hätten die Mini-Bots Ähnlichkeit mit den „Mefo-Wechseln“, die im Dritten Reich von den Nationalsozialisten ausgegeben wurden, und die von der Deutschen Reichsbank diskontiert wurden.]

Die Ankündigung, Mini-Bots einführen zu wollen, kann ein Mittel sein, mit dem Italien seine Verhandlungsposition gegenüber Brüssel stärken will – beispielsweise um ein anstehendes Defizitverfahren abzuwehren. Wie dem auch sei: Die Idee, Mini-Bots auszugeben, zeigt unumwunden, wie schwer sich Italien im Euroraum tut. Das Land leidet unter geringem Wachstum, hoher Arbeitslosigkeit und hohen Staatsschulden. Der Euro ist für das Land zu einem großen Problem, zu einer Zwangsjacke geworden: Italien kann seinen Wechselkurs nicht mehr abwerten, um wettbewerbsfähiger zu werden.

Die Finanzmärkte haben reagiert: Die Zinsen für kurz- und langlaufende italienische Staatsanleihen sind in die Höhe geschossen. Allerdings weniger stark als noch zu Zeiten der Finanz- und Wirtschaftskrise. Der Grund: Die Investoren rechnen damit, dass die Europäische Zentralbank (EZB) im „Notfall“ eingreift und italienische Staatsanleihen – und bei Bedarf auch andere Euro-Staatsanleihen – kauft, um die Lage zu beruhigen. Mit dieser Erwartungshaltung dürften die Märkte richtig liegen – denn eine solche Reaktion der EZB wäre die logische Fortsetzung ihrer seit 2010 eingeschlagenen „Euro-Rettungspolitik“. Italien kann so recht ungestraft den gesamten Euroraum in Geiselhaft nehmen, die Rechnung für die eigene Schuldenmisswirtschaft den übrigen Euro-Teilnehmerländern aufbürden, indem sie die EZB „durch die Kraft des Faktischen“ dazu bringt, italienische Schulden zu monetarisieren. Um das zu erreichen, braucht Italien nicht zwingend Mini-Bots.

Das Anwerfen der elektronischen EZB-Notenpresse ist zweifellos ein machtvolleres Instrument: Es kann den Zahlungsausfall von Staaten und Banken verhindern. Doch der Preis dafür ist hoch: Die Kaufkraft des Euro wird entwertet, und das schadet „unbeteiligten“ Bürgern und Unternehmen im Euroraum. Zudem führt eine Euro-Entwertung zu einer – nicht parlamentarisch abgesehenen – Umverteilung von Einkommen und Vermögen im Euroraum in großem Stil, die für noch mehr Zank und Streit und Erbitterung zwischen den Ländern sorgen dürfte. Der Wunsch nach Mini-Bots in Italien ist eine schlechte Nachricht für den Euro.



# GELD, GOLD UND BITCOIN

Vortrag  
 von Thorsten Polleit  
 21. Juni 2019  
 Universität Bayreuth  
 Ort: RW II S 50  
 Zeit: 18:15 bis 19:15 Uhr

## Goldpreis

*in US-Dollar sowie allen anderen Währungen (ohne US-Dollar)*

Januar 2007 bis Juni 2019



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen. \*Ermittelt aus Goldpreis (USD/oz) und handelsgewichtetem Außenwert des US-Dollar. In der Zeitreihe wurde der September 2011 auf 1.900 indiziert (hier erreichte der US-Dollar-Preis des Goldes seinen bisherigen Höchststand von 1.900 pro Feinunze).

## Edelmetallpreise

## In US-Dollar

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1334.5		14.9		807.4		1338.8	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1302.3		14.6		798.8		1349.2	
10 Tage	1292.2		14.6		800.1		1336.4	
20 Tage	1289.1		14.6		821.4		1327.0	
50 Tage	1287.3		14.9		856.1		1362.4	
100 Tage	1297.2		15.2		839.7		1411.0	
200 Tage	1262.9		14.9		828.1		1274.2	
III. Bandbreiten für 2019	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>
	1223	1480	14.4	19.1	785	903	1204	1368
(1)	-8	11	-3	28	-3	12	-10	2
IV. Jahresdurchschnitte								
2015	1260		19.1		1382		800	
2016	1163		15.7		1065		706	
2017	1242		17.0		985		617	
2018	1253		17.1		947		857	

## In Euro

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1188.2		13.3		718.9		1192.1	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1165.9		13.1		715.1		1208.0	
10 Tage	1156.6		13.0		716.2		1196.2	
20 Tage	1152.3		13.1		734.2		1186.2	
50 Tage	1148.0		13.3		763.4		1215.0	
100 Tage	1150.2		13.5		744.6		1251.0	
200 Tage	1110.6		13.1		728.2		1121.5	
III. Bandbreiten für 2019	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>
	1067.5	1292.2	12.6	16.7	685.4	788.2	1050.9	1194.7
(1)	-10	9	-5	26	-5	10	-12	0
IV. Jahresdurchschnitte								
2015	945		14		1035		601	
2016	1044		14		955		633	
2017	1120		15		888		557	
2018	1116		15		844		760	

Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen und Einschätzungen.

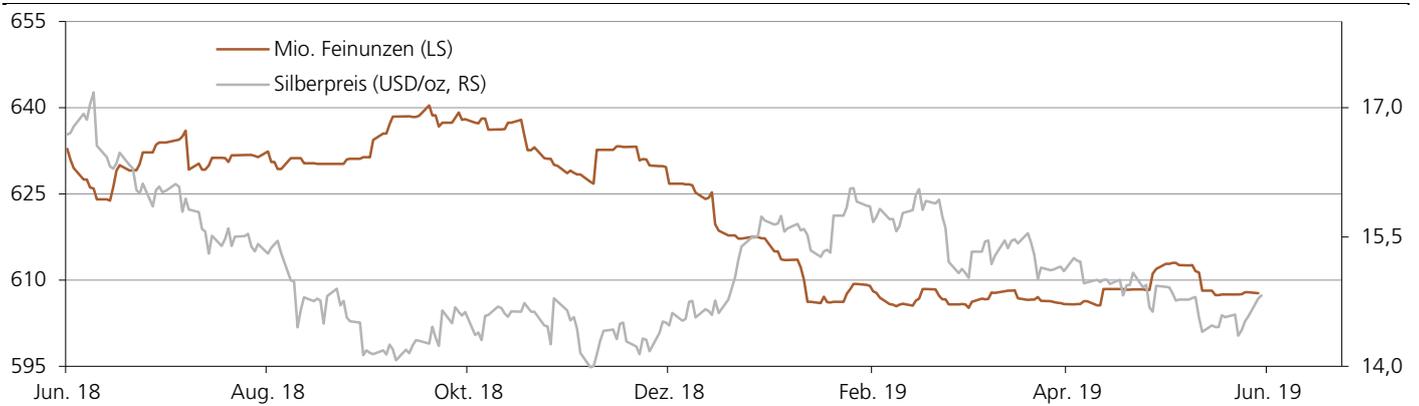
(1) Geschätzte Rendite gegenüber aktuellem Preis in Prozent.

## ETF-Bestände und Edelmetallpreise

### Gold-ETFs (Mio. Feinunzen) und Goldpreis (USD/oz)



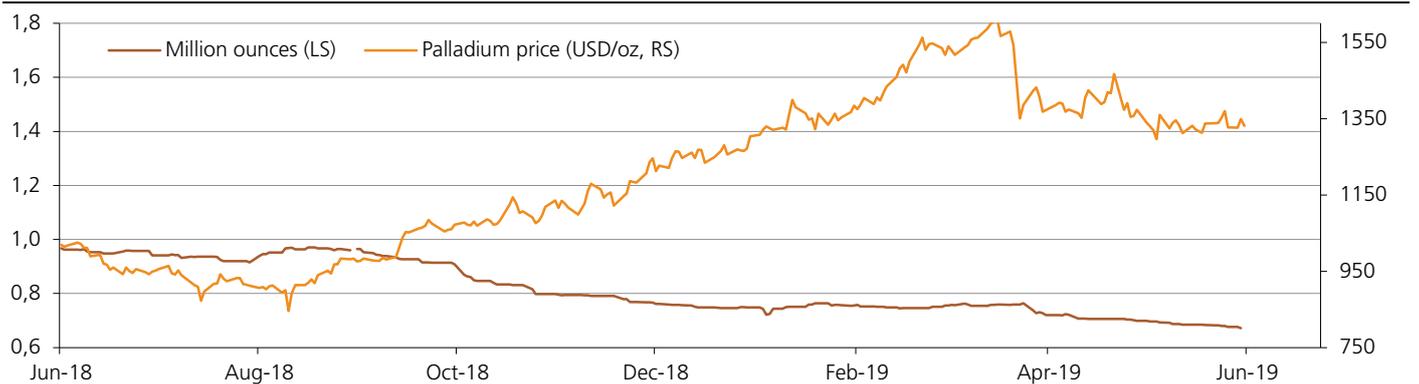
### Silber-ETFs (Mio. Feinunzen) und Silberpreis (USD/oz)



### Platin-ETFs (Mio. Feinunzen) und Platinpreis (USD/oz)



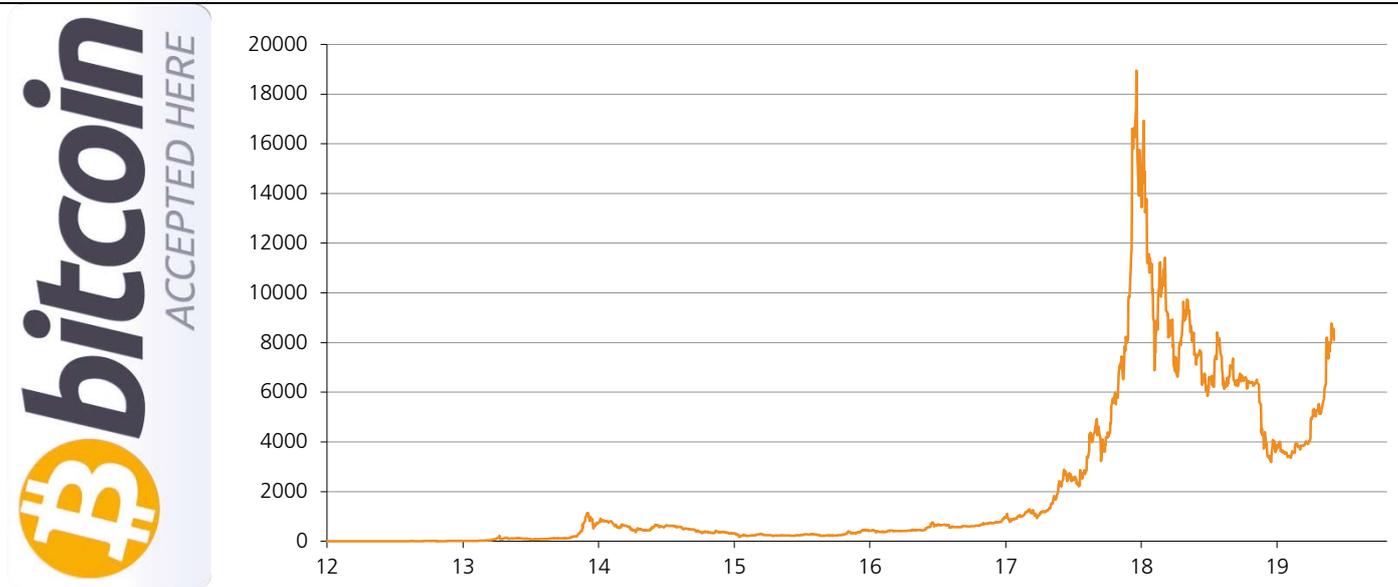
### Palladium-ETFs (Mio. Feinunzen) und Palladiumpreis (USD/oz)



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

# Bitcoinpreis und Wertentwicklungen verschiedener Anlageklassen

Bitcoin in US-Dollar

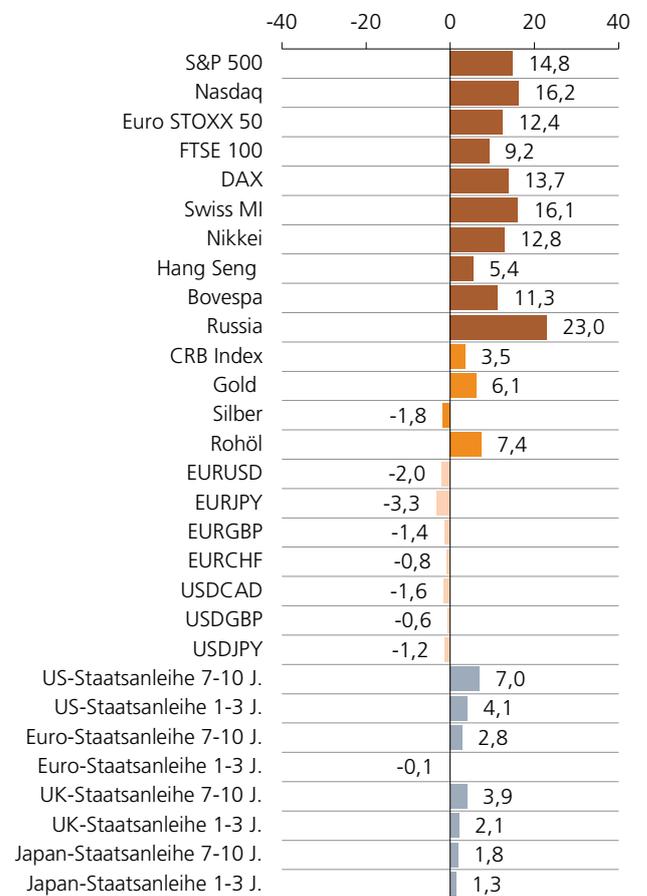
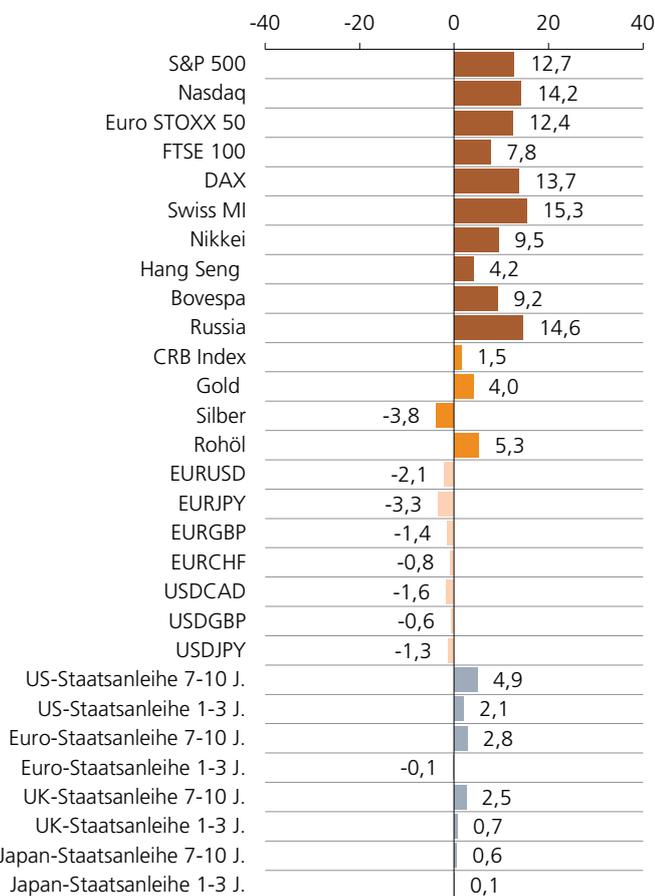


Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

## Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Wahrung

(b) In Euro



Quelle: Thomson Financial, Berechnungen Degussa.

## Beiträge in bisher erschienen Ausgaben

Ausgabe	Inhalt
6. Juni 2019	Sparer aufgewacht: Geldwertschwund schluckt Zins Wie gut Goldgeld ist, lässt sich in Zahlen ausdrücken So viel über die Unabhängigkeit der Zentralbanken Italien wird die Euro-Zwangsjacke zu eng
23. Mai 2019	Die Dollar-Dominanz und das Gold Warum das Geldmengenwachstum für Anleger bedeutsam ist Kein Ende der EZB-Null- und Negativzinspolitik in Sicht
9. Mai 2019	Schöne neue Welt: Finanzmärkte ohne Risiko Aus der Erfahrung mit dem Sozialismus wird man nicht klug Keine Sorge: Der Zins stirbt nicht aus Edelmetallmärkte – ausgewählte Daten
25. April 2019	Das Goldgeld: eine unterbewertete Versicherung Lassen Sie sich nichts vormachen: Der Zins wird nicht verschwinden Gefangen im Euro, oder: Willkommen im Bett des Prokrustes
11. April 2019	Die lange Geschichte des Goldgeldes - ein kurzer Aufsatz Die chronische Inflation durch Vermehrung der Geldmenge Ausgewählte Wirtschafts- und Finanzmarktdaten
28. März 2019	Euro verliert Kaufkraft, Gold gewinnt Kaufkraft Die unerträgliche Leichtigkeit der Nullzinspolitik Anmerkung zur Fusion von Commerzbank und Deutsche Bank Über das Gold-Silber-Preisverhältnis Die verdrießliche Wahrheit über den Euro
14. Februar 2019	Der Feldzug gegen den Euro-Zins geht weiter Blick auf die internationale Wirtschaft- und Finanzlage So ganz ohne Wertvorstellung geht es nicht Die Bedeutung des Zinses für das menschliche Handeln
28. Februar 2019	Die Umwertung aller Werte Der Wert des Goldes und des ungedeckten Papiergeldes Weltwährungsfond schlägt Bargeldentwertung vor Zinspolitische Irrfahrt der EZB
14. Februar 2019	Viel Geld, wenig Gold Zentralbank-Marxismus Ein freier Markt für Geld und der Drang zur Fiat-Weltwährung
31. Januar 2019	Der Kreditzyklus - diesmal ist er anders ... Oligarchisierung der Demokratie - was von Robert Michels Thesen zu lernen ist
17. Januar 2019	Der Ikarus-Aufschwung dauert an, die Abwärtsrisiken steigen
20. Dezember 2018	Gold: Gutes Geld in unsicheren Zeiten Fed hört nicht auf Trump "In den 1920er Jahren hat der Goldstandard versagt" – eine folgenschwere Fehldeutung Mit Crash-Prophezeiungen richtig umgehen
10. Dezember 2018	Gefangen in der Niedrigzinspolitik Zur Abflachung der US-Zinskurve Euro-Unterstützung stößt an Grenzen Ausgewählte Edelmetalldaten
23. November 2018	Das Ende der Fed-Zinsstraffung naht Welt-Silberangebot und -nachfrage Trauen Sie der Technischen Analyse nicht US-Präsident Trump und das Banken-Kartell
9. November 2018	Der Weg aus der Euro-Krise Risiko erkannt, Risiko gebannt
26. Oktober 2018	Das Damoklesschwert, das über den Euro-Banken schwebt Der "goldene Schutzschirm" Die Goldwährung und ihre Feinde (Teil 2)
12. Oktober 2018	Das Ende des Booms. Rückt es näher? Ausgewählte Finanzmarktentwicklungen Die Goldwährung und ihre Feinde (Teil 1)
28. September 2018	Das Risiko steigender US-Zinsen Die Utopie der Sozialen Marktwirtschaft Investieren in Zeiten von Boom und Bust
14. September 2018	US-Bundesstaaten machen es vor: Gold und Silber als konkurrierende Zahlungsmittel zum US-Dollar Wirtschafts- und Finanzmarktdaten Tanz auf Messers Schneide Oscar Wildes Zynismus hilft dem Investor

Der *Degussa Marktreport* ist zu beziehen unter:

<http://www.degussa-goldhandel.de/infothek/marktreport/>

Alle bisherigen Ausgaben des Degussa Marktreports stehen dort auch zum Download zur Verfügung.

## Disclaimer

Für die Erstellung dieser Ausarbeitung ist Degussa Goldhandel GmbH, Frankfurt am Main, verantwortlich. Die Verfasser dieses Dokuments bestätigen, dass die in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen ihre eigenen Einschätzungen genau wiedergeben und kein Zusammenhang zwischen ihrer Dotierung – weder direkt noch indirekt noch teilweise – und den jeweiligen, in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen oder Einschätzungen besteht oder bestehen wird. Der (bzw. die) in dieser Ausarbeitung genannte(n) Analyst(en) sind nicht bei der FINRA als Research-Analysten registriert/qualifiziert und unterliegen nicht der NASD Rule 2711.

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und berücksichtigt nicht die besonderen Umstände des Empfängers. Es stellt keine Anlageberatung dar. Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von in diesem Dokument genannten Edelmetallen und Wertpapieren beabsichtigt und dienen nicht als Grundlage oder Teil eines Vertrages.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die von der Degussa Goldhandel GmbH als zuverlässig und korrekt erachtet werden. Die Degussa Goldhandel GmbH übernimmt keine Garantie oder Gewährleistung im Hinblick auf Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck.

Alle Meinungsäußerungen oder Einschätzungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinungen der Degussa Goldhandel GmbH wider. Die Degussa Goldhandel GmbH ist nicht dazu verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in diesem Dokument genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Die in der Vergangenheit gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den positiven Anlageertrag einer in diesem Dokument beschriebenen Einschätzung kann daher nicht übernommen werden. Es besteht die Möglichkeit, dass in diesem Dokument genannte Prognosen aufgrund verschiedener Risikofaktoren nicht erreicht werden. Hierzu zählen in unbegrenztem Maße Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Unternehmensentscheidungen, Nichtverfügbarkeit vollständiger und akkurater Informationen und/oder die Tatsache, dass sich die von der Degussa Goldhandel GmbH oder anderen Quellen getroffenen und diesem Dokument zugrunde liegenden Annahmen als nicht zutreffend erweisen.

Weder die Degussa Goldhandel GmbH noch ihre Geschäftsleitungsorgane, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, die ggf. aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen.

Die Aufnahme von Hyperlinks zu den Websites von Organisationen, soweit sie in diesem Dokument aufgenommen werden, impliziert keineswegs eine Zustimmung, Empfehlung oder Billigung der Informationen der Websites bzw. der von dort aus zugänglichen Informationen durch die Degussa Goldhandel GmbH. Die Degussa Goldhandel GmbH übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieser Websites oder von dort aus zugänglichen Informationen oder für eventuelle Folgen aus der Verwendung dieser Inhalte oder Informationen.

Dieses Dokument ist nur zur Verwendung durch den Empfänger bestimmt. Es darf weder in Auszügen noch als Ganzes ohne vorherige schriftliche Genehmigung der Degussa Goldhandel GmbH auf irgendeine Weise verändert, vervielfältigt, verbreitet, veröffentlicht oder an andere Personen weitergegeben werden. Die Art und Weise, wie dieses Produkt vertrieben wird, kann in bestimmten Ländern, einschließlich der USA, weiteren gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sind verpflichtet, sich diesbezüglich zu informieren und solche Einschränkungen zu beachten. Mit Annahme dieses Dokuments stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu.

### Impressum

Der Marktreport erscheint 14-tägig donnerstags und ist eine kostenlose Serviceleistung der Degussa  Goldhandel GmbH

**Redaktionsschluss dieser Ausgabe:** 6. Juni 2019

**Herausgeber:** Degussa  Goldhandel GmbH, Kettenhofweg 29, 60325 Frankfurt, Tel.: (069) 860068-0, Fax: (069) 860068-222

E-Mail: [info@degussa-goldhandel.de](mailto:info@degussa-goldhandel.de), Internet: [www.degussa-goldhandel.de](http://www.degussa-goldhandel.de)

**Redaktion:** Dr. Thorsten Polleit

**Degussa Marktreport ist im Internet abrufbar unter:** <http://www.degussa-goldhandel.de/infoteh/marktreport/>

**Degussa**   
GOLD UND SILBER.

#### Zentrale Frankfurt

Kettenhofweg 29 · 60325 Frankfurt  
Telefon: 069-860068-0 · [info@degussa-goldhandel.de](mailto:info@degussa-goldhandel.de)

#### An- und Verkaufsniederlassungen:

**Augsburg** (Ladengeschäft): Maximiliansstraße 53 · 86150 Augsburg  
Telefon: 0821-508667-0 · [augsburg@degussa-goldhandel.de](mailto:augsburg@degussa-goldhandel.de)

**Berlin** (Ladengeschäft): Fasanenstraße 70 · 10719 Berlin  
Telefon: 030-8872838-0 · [berlin@degussa-goldhandel.de](mailto:berlin@degussa-goldhandel.de)

**Frankfurt** (Ladengeschäft): Kettenhofweg 25 · 60325 Frankfurt  
Telefon: 069-860068-0 · [frankfurt@degussa-goldhandel.de](mailto:frankfurt@degussa-goldhandel.de)

**Hamburg** (Ladengeschäft): Ballindamm 5 · 20095 Hamburg  
Telefon: 040-3290872-0 · [hamburg@degussa-goldhandel.de](mailto:hamburg@degussa-goldhandel.de)

**Hannover** (Ladengeschäft): Theaterstraße 7 · 30159 Hannover  
Telefon: 0511-897338-0 · [hannover@degussa-goldhandel.de](mailto:hannover@degussa-goldhandel.de)

**Köln** (Ladengeschäft): Gereonstraße 18–32 · 50670 Köln  
Telefon: 0221-120620-0 · [koeln@degussa-goldhandel.de](mailto:koeln@degussa-goldhandel.de)

**München** (Ladengeschäft): Promenadeplatz 12 · 80333 München  
Telefon: 089-1392613-18 · [muenchen@degussa-goldhandel.de](mailto:muenchen@degussa-goldhandel.de)

**München** (Altgold-Zentrum): Promenadeplatz 10 · 80333 München  
Telefon: 089-1392613-10 · [muenchen-altgold@degussa-goldhandel.de](mailto:muenchen-altgold@degussa-goldhandel.de)

**Nürnberg** (Ladengeschäft): Prinzregentenauer 7 · 90489 Nürnberg  
Telefon: 0911-669488-0 · [nuernberg@degussa-goldhandel.de](mailto:nuernberg@degussa-goldhandel.de)

**Pforzheim** (Scheideanstalt): Freiburger Straße 12 · 75179 Pforzheim  
Telefon: 07231-58795-0 · [pforzheim@degussa-goldhandel.de](mailto:pforzheim@degussa-goldhandel.de)

**Stuttgart** (Ladengeschäft): Kronprinzstraße 6 · 70173 Stuttgart  
Telefon: 0711-305893-6 · [stuttgart@degussa-goldhandel.de](mailto:stuttgart@degussa-goldhandel.de)

#### An- und Verkaufsniederlassungen weltweit:

**Zürich** (Ladengeschäft): Bleicherweg 41 · 8002 Zürich  
Telefon: 0041-44-40341-10 · [zuerich@degussa-goldhandel.ch](mailto:zuerich@degussa-goldhandel.ch)

**Genf** (Ladengeschäft): Quai du Mont-Blanc 5 · 1201 Genève  
Telefon: 0041-229081400 · [geneve@degussa-goldhandel.ch](mailto:geneve@degussa-goldhandel.ch)

**Madrid** (Ladengeschäft): Calle de Velázquez 2 · 28001 Madrid  
Telefon: 0034-911-982-900 · [info@degussa-mp.es](mailto:info@degussa-mp.es)

**London** Sharps Pixley Ltd (Mitglied der Degussa  Gruppe)  
Telefon: 0044-2078710531 · [info@sharpspixley.com](mailto:info@sharpspixley.com)