Degussa Marktreport

1. August 2019 Wirtschaft · Finanzen · Edelmetalle

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
I. In US-Dollar				
Gold	1406.6	-0.5	9.5	15.5
Silber	16.0	5.4	7.3	10.6
Platin	849.3	2.6	-4.1	8.5
Palladium	1512.4	-2.1	9.0	54.2
II. In Euro				
Gold	1273.7	1.4	11.3	23.1
Silber	14.5	7.6	9.1	16.2
Platin	769.0	5.0	-2.6	13.3
Palladium	1369.0	-0.1	10.7	62.2
III. Goldpreis in anderen Währungen				
JPY	153521.0	0.5	7.4	15.1
CNY	9705.2	-0.3	12.3	18.3
GBP	1160.9	3.2	17.9	25.4
INR	97112.1	1.9	8.7	13.9
RUB	89663.9	0.6	8.2	10.7

Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa.

DIE ENTWERTUNG DES EURO: GELDSOZIALISMUS À LA EZB

▶Die Zinsen im Euroraum fallen weiter – und sehr wahrscheinlich sind bald alle Renditen der Euro-Staatsanleihen auf oder unter der Nulllinie. Das ist nicht nur für die Sparer ein Albtraum.

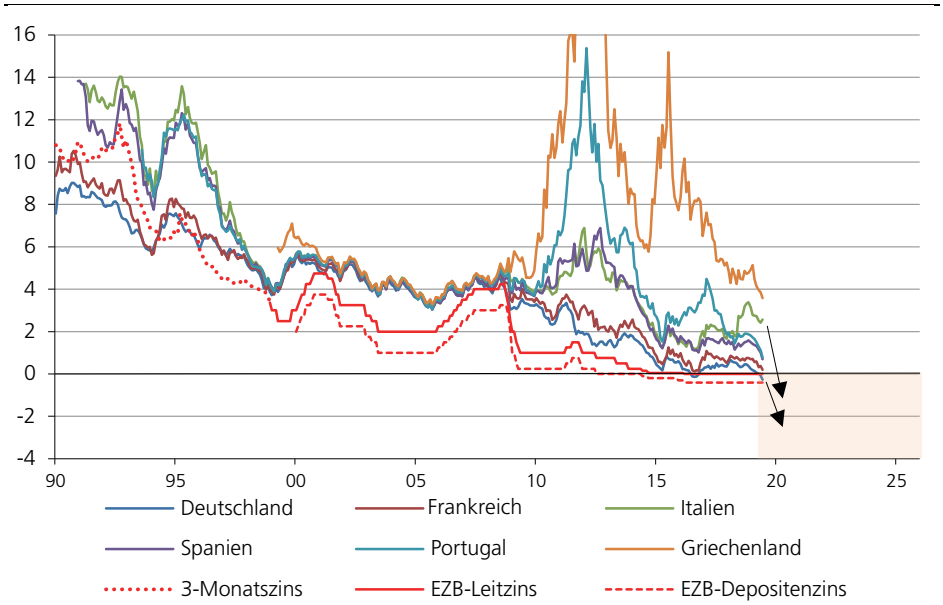
▶Die Negativzinspolitik bereitet auch den Boden für immer mehr Planwirtschaft im Euroraum, und das stellt eine ernste und immer noch unterschätzte Bedrohung für den künftigen Wohlstand dar.

Wer gehofft hat, es könnte nicht schlimmer kommen mit der Geldpolitik der Europäischen Zentralbanken (EZB), der sieht sich getäuscht. Der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) hat auf seiner letzten Sitzung am 25. Juli 2019 die Leitzinsen zwar unverändert gehalten: Der Hauptrefinanzierungszins wurde bei 0,0%, der Einlagenzins bei –0,40% belassen. Doch gleichzeitig hat EZB-Präsident Mario Draghi den Boden bereitet, um die Zinsen in den kommenden Monaten noch weiter abzusenken. Was ist der Grund?

Aus Sicht des EZB-Rates fällt die Inflation im Euroraum "zu niedrig" aus, und die Wirtschaft sei zu schwach, und zudem stiegen die Abwärtsrisiken. Mit diesen Worten wurde den Märkten de facto signalisiert, dass sie mit einer baldigen ersten Leitzinssenkung rechnen können. Aus unserer Sicht ist es sehr wahrscheinlich, dass der Einlagenzins auf der nächsten EZB-Sitzung im September um 0,2 Prozentpunkte auf –0,60% abgesenkt wird; und auch der Hauptrefinanzierungszins könnte dann um 0,2 Prozentpunkte auf –0,20% herabgesetzt werden.

1 Bald sind wohl *alle* Renditen unter der Nulllinie

Renditen 10-jähriger Euro-Staatsanleihen und EZB-Leitzinsen in Prozent



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

Doch auch das wird wohl noch nicht das Ende des „Zinsmartyriums" im Euroraum markieren. Die Wahrscheinlichkeit ist groß, so denken wir, dass die Euro-

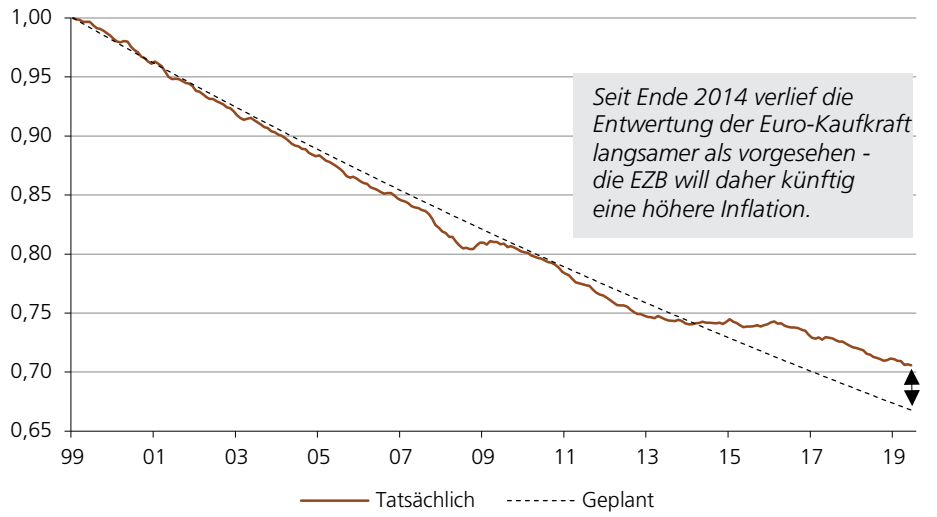
Marktzinsen noch weiter absinken. Konkret gesprochen: Es ist zu befürchten, dass nahezu alle Renditen für Euro-Staatsanleihen auf beziehungsweise unter die Nulllinie gedrückt werden (siehe Abb. 1). Um die (Hinter-)Gründe und Folgen eines solchen Szenarios zu beleuchten, sollen die Ausführungen in diesem Artikel dienen.

MYTHOS "PREISSTABILITÄT"

Die EZB liebäugelt mit einer für die Geldhalter überaus nachteiligen Veränderung in der Geldpolitik: Sie erwägt das Inflationsziel heraufzusetzen. Um die Tragweite dieses Schrittes besser zu verstehen, sollte man zunächst mit einer *falschen Idee* aufräumen. Die EZB verspricht, für "Preisstabilität" einzutreten. Darunter versteht sie, dass die Güterpreise pro Jahr um weniger als 2 Prozent zulegen sollen. Das aber ist alles andere als das, was man unter stabilen Preisen versteht! Wenn die Güterpreise pro Jahr um 2 Prozent zulegen, ist die Kaufkraft des Euro nach zehn Jahren um 18 Prozent gefallen, nach 20 Jahren um knapp 33 Prozent! Hinter dem Versprechen der Preisstabilität verbirgt sich in Wahrheit eine Inflationspolitik! Die "Preisstabilität" der EZB ist ein Mythos, ein falsches Versprechen!

In den letzten Jahren ist die Inflation der Konsumgüterpreise hinter der 2-Prozentmarke zurückgeblieben (siehe Abb. 2). Das hat die EZB (und die sie unterstützenden Mainstream-Ökonomen) veranlasst zu sagen, die "Inflation ist zu niedrig", und dagegen müsse man vorgehen. Nun kann man durchaus argumentieren: Wenn alle Marktakteure sich darauf eingestellt haben, dass die Inflation in den nächsten, sagen wir, 5 Jahren bei 2 Prozent pro Jahr liegt, sie aber tatsächlich nur 1 Prozent beträgt, dann stellen sich unweigerlich Umverteilungswirkungen ein. In diesem Fall (in dem die Inflation geringer ausfällt als erwartet) gewinnt der Kreditgeber auf Kosten der Kreditnehmer.

2 Euro-Entwertung läuft nicht ganz nach Plan
Kaufkraft des Euro – tatsächlich und geplante Entwicklung



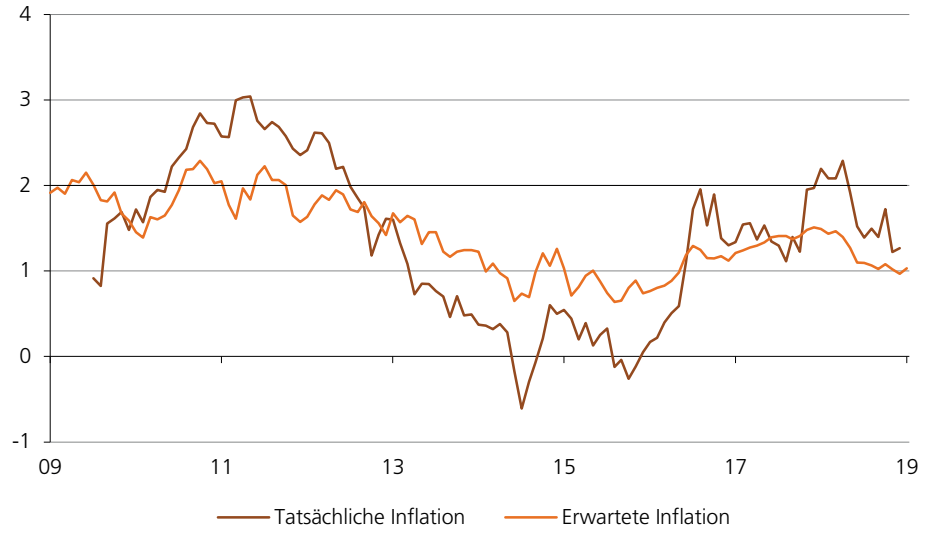
Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. Die Linien zeigen die Kaufkraft des Euro. Die Kaufkraft des Euro ist die Anzahl der Konsumgüter, die sich mit einem Euro kaufen lassen. Beispiel: Im Januar 1999 bekam man 1 Konsumgut für einen Euro, im Juni 2019 nur noch 0,70 Konsumgüter.

Doch eine solche Umverteilungswirkung dürfte im Euroraum in den letzten Jahren gar nicht aufgetreten sein. Denn die Inflationserwartungen (gemessen an den im Markt gehandelten Inflationsprämien) lagen im Durchschnitt der letzten 5 Jahre bei 1,11 Prozent – und damit ganz nahe am Durchschnitt der tatsächlichen

Inflation der Konsumgüterpreise von 1,08 Prozent (siehe Abb. 3). Mit anderen Worten: Weder Kreditgeber noch Kreditnehmer dürften sich nicht beklagen, dass ihre Inflationserwartungen, die sie ihren Verträgen zugrunde gelegt haben, sich nicht bestätigt hätten!

3 Tatsächliche und erwartete Inflation nahe beieinander

*Inflation der Konsumgüterpreise und erwartete Inflation (JJJ in %) im Euroraum**



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa. * Die erwartete Inflation wird durch „Inflation-Swaps" repräsentiert. Letztere messen die erwartete Inflation der Euro-Konsumgüterpreise in fünf Jahren für die dann kommenden fünf Jahre.

Die Umverteilungswirkung hat sich vielmehr in einer anderen Form gezeigt: in steigenden Preise für Bestandsgüter – wie Aktien, Häuser und Grundstücken –, die nicht oder nur unzureichend in der Statistik der Konsumgüterpreise erfasst werden. Zudem hat sich die Umverteilung auch in Form der Geldmengenausweitung offenbart: Seit Anfang 1999 bis Juni 2019 ist zum Beispiel die Geldmenge M3 um jahresdurchschnittlich 5,2 Prozent angestiegen! Wenn Ihr Konto, liebe Leserin, lieber Leser, jedes Jahr nicht um diesen Prozentsatz angestiegen ist, können Sie sicher sein, dass sich andere (vielleicht Ihre Nachbarn) um einen umso größeren Zuwachs ihrer Kontoguthaben erfreuen konnten.

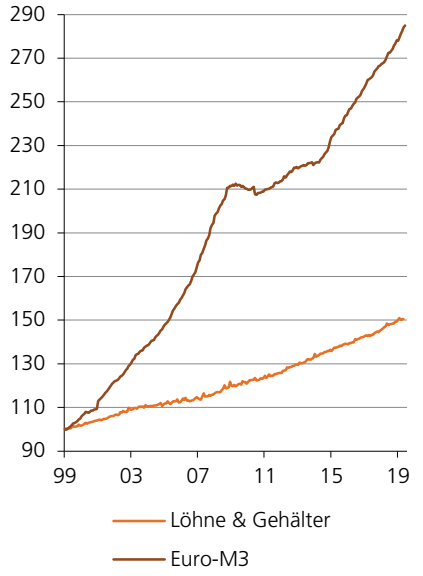
MEHR INFLATION

Um die Inflation zu erhöhen, soll zunächst die Definition der Preisstabilität geändert werden: Preisstabilität soll fortan eine „Preissteigerungen von 2 Prozent" bedeuten – und nicht mehr wie bisher „nahe, aber unter 2 Prozent". Auch wenn die Veränderung gering erscheinen mag: Sie kommt einer Erhöhung der Inflation gleich. Hinzu kommt, dass die EZB künftig Phasen, in denen die Inflation geringer ausfällt als gewünscht, durch Phasen ausgleichen will, in denen die Inflation entsprechend höher ausfällt – um auf diese Weise sicherzustellen, dass die Preise langfristig um 2 Prozent pro Jahr ansteigen.

Der Teufel liegt wie so häufig auch hier im Detail. Über welchen Zeitraum soll eine "zu niedrige Inflation" wieder aufgeholt werden? Über ein, zwei oder drei Jahre oder erst über fünf oder mehr Jahre? Das ist für den Anleger wichtig. Als Faustregel gilt: Je schneller die "zu geringe Inflation" der Vorjahre aufgeholt werden soll, desto höher wird die Inflation in den folgenden Jahren ausfallen. Was aber bedeutet das für die Marktzinsen? Werden sie schwankungsanfälli-

Beim Arbeitnehmer kommt von der Geldmengenausweitung nur sehr wenig an …

Löhne und Gehälter in Deutschland und Euro-Geldmenge M3[(1)]



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. [(1)] Indexiert (Januar 1999 = 100).

ger? Diese Frage ist recht einfach zu beantworten: Die EZB wird die Marktzinsen mehr denn je kontrollieren (müssen).

Die EZB kann die Kurz- und Langfristigen Zinsen im Grunde perfekt kontrollieren. Sie kann die Nominalzinsen jederzeit auf dem gewünschten Niveau halten. Und das praktiziert sie bereits seit Jahren. Dadurch kann sie auch den *Realzins* in den Negativbereich befördern, wenn sie die Inflation in die Höhe treibt. Die übliche Marktreaktion, dass steigende Inflation die Marktzinsen steigen lässt, kann dabei verhindert werden. *Indem die EZB die Marktzinsen auf oder gar unter die Nulllinie drückt, sorgt sie für einen negativen Realzins und entwertet so mehr oder weniger "geräuschlos" die Kaufkraft des Euro und der in Euro ausgewiesenen Zahlungsversprechen*.

HÖHERE GELDMENGE

Nehmen wir an, die Inflation betrug 1 Prozent in Jahr 1 und lag damit um 1-Prozentpunkt unter der anvisierten Inflation. In Jahr 2 soll die Inflation daher 3 Prozent betragen – damit sie im Durchschnitt der beiden Jahre bei 2 Prozent liegt (also (1 + 3) / 2). Wie aber soll das gelingen? In letzter Konsequenz ist Inflation immer und überall ein monetäres Phänomen (das ist das bekannte Diktum des US-Ökonomen Milton Friedman (1912–2006)). Daher wird die EZB die Geldmenge vorrübergehend stärker ausweiten müssen, um eine höhere Inflation erreichen zu können. Bei diesem Vorhaben ergeben sich jedoch viele Probleme:

(1) Die Beziehung zwischen Geldmengenwachstum und Inflation ist nicht genau bekannt: Man weiß nicht, um wieviel Prozent die Geldmenge steigen muss, damit die Inflation im nächsten Jahr, sagen wir, 3 Prozent beträgt. Die Inflation lässt sich nicht so ohne Weiteres zielgerecht und exakt steuern, schon gar nicht von einem Jahr zum anderen.

(2) Zudem wirkt eine Geldmengenausweitung in der Regel mit einer Zeitverzögerung auf die Güterpreise. Daher kann es dazu kommen, dass, wenn die Geldmenge heute ausgeweitet wird, die Güterpreise erst zu einem Zeitpunkt ansteigen, zu dem sie gar nicht mehr zusätzlich ansteigen sollen – und der Preiseffekt der Geldmengenausweitung zur „Unzeit" eintritt.

(3) Eine Geldmengenerhöhung ist nicht neutral, sondern beeinflusst Konsum und Investitionen. Der Versuch, die Inflation nach Plan mit einer Geldmengenausweitung zu steuern, führt daher unweigerlich zu ungewünschten Konjunkturschwankungen und mitunter auch zu Finanz- und Wirtschaftskrisen.

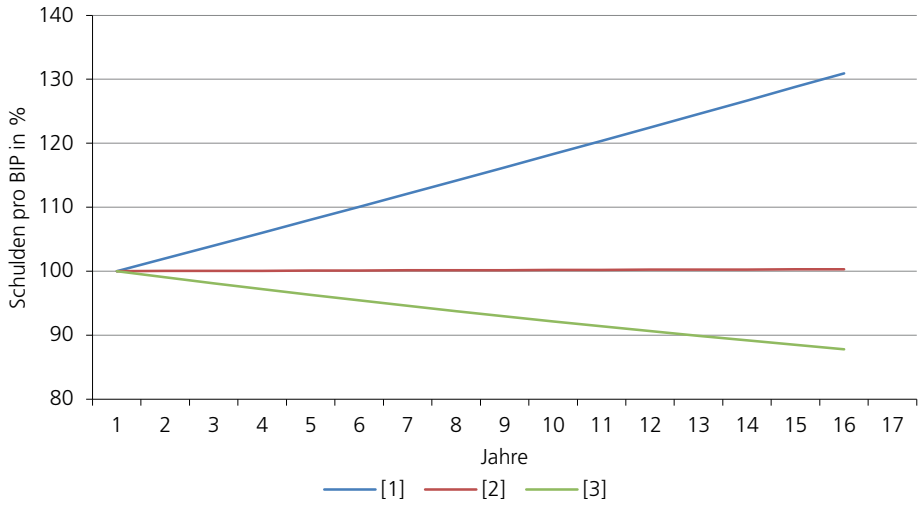
Vor allem aber stellt sich die Frage: Wie soll die Geldmenge ausgeweitet werden? Entweder müssen die Banken noch mehr Kredite vergeben, durch die neues Geld geschaffen und in Umlauf gebracht wird. Was aber, wenn die Kreditnachfrage nicht ausreicht, um das Geldmengenwachstum zu erhöhen? Die EZB kann daraufhin die Zinsen weiter absenken. Wenn aber auch das nicht ausreicht, das Geldmengenwachstum zu erhöhen, kann die EZB Wertpapiere kaufen, und zwar vorzugsweise von Nichtbanken (das heißt privaten Sparern, Investmentgesellschaften und Versicherungen). Auf diese Weise wird den Verkäufern der Papiere der Kaufbetrag auf ihr Konto gutgeschrieben. Man erkennt: *Die Erhöhung des Inflationsziels ist quasi eine Steilvorlage, damit die EZB noch mehr Euro-Staatsanleihen aufkaufen und mit neuen Euro bezahlen kann*.

Eine wichtige Frage ist: Wie tief wird der Zins noch fallen? Darüber lässt sich zu diesem Zeitpunkt nur spekulieren. Aber einige grundlegende Überlegungen lassen sich dazu anstellen. Die EZB ist vermutlich darauf aus, den Realzins – also

den Nominalzins abzüglich der Inflation – noch weiter in den Negativbereich zu befördern. Warum? Nun, wenn der Realzins negativ ist, können fällige Kredite durch neue Kredite, die einen negativen Realzins tragen, ersetzt werden. Das kommt den Schuldnern, allen voran den Euro-Staaten und Euro-Banken, zugute. Dazu ein einfaches Beispiel.

Nehmen wir an, die Euro-Staaten haben einen Schuldenstand von 100 Prozent zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) in 2019. Wenn der Zins 2% beträgt, das Wachstum 1,5% pro Jahr und die Neuverschuldung (vor Zinszahlungen) 1,5% pro BIP, wächst die Schuldenquote von 100% auf 110% in 2024 und weiter auf 120% in 2029. Wenn der Zins jedoch auf –1% gesenkt wird, ist es möglich, trotz schwachem Wachstum (1,5% pro Jahr) und einem Primärdefizit (1,5% pro BIP) die Schuldenquote auf 95% in 2024 und weiter auf 91% in 2029 zu senken. Man erkennt den damit verbundenen politische Anreiz: *Die Zentralbank verfolgt eine Niedrig- oder gar Negativzinspolitik, um die Schuldner zu entschulden.*

4 Wie der Zins den Schuldenanstieg bremsen kann
Schuldenstand in Prozent des Bruttoinlandsprodukts



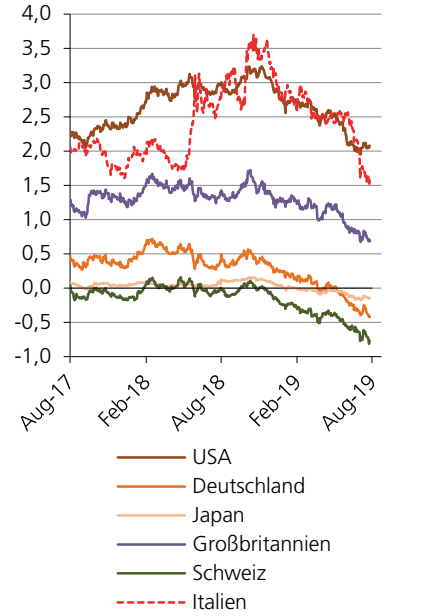
Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. Legende: *i* = Zins, *g* = Wachstum und *pd* = Primärdefizit (d. h. Defizit vor Zinszahlungen) in % des BIP. Die Szenarien sind wie folgt: [1]: *i* = 2, *g* = 1,5, *pd* = 1,5; [2]: *i* = 0, *g* = 1,5, *pd* = 1,5; und [3]: *i* = -1, *g* = 1,5, *pd* = 1,5.

Wie weit kann der kurzfristige Euro-Zins dabei abgesenkt werden? Wir denken, die EZB wird den Leitzins in den kommenden 6 Monaten auf etwa –1% absenken. Abzüglich einer Teuerungsrate von ungefähr 1,0% bis 2,0% wird sich der Euro-Realzins dann auf ungefähr –2,0% bis –3,0% einstellen. In diesem Szenario ist damit zu rechnen, dass die Renditen aller Euro-Staatsanleihen auf oder unter die Nulllinie fallen. Die Euro-Banken werden vermutlich auf breiter Front Negativzinsen für Euro-Bankguthaben in Form von Sicht-, Termin- und Sparguthaben erheben (müssen).

BOX: BALD NEGATIVZINSEN FÜR KREDITE?

Nehmen wir an, die Euro-Banken können sich bei der EZB Kredite beschaffen zu minus 2 Prozent pro Jahr. Das heißt, sie leihen sich 100 Euro und müssen nach einem Jahr 98 Euro zurückzahlen. Dabei erzielen die Banken einen quasi mühelosen Gewinn von 2 Euro. (Allerdings müssen die Banken mit dem beschafften Geld etwas machen, ansonsten müssen sie einen Strafzins zahlen von derzeit minus 0,4 Prozent. Dieser (Teil-)Aspekt soll hier jedoch nicht weiter betrachtet werden.) Wäre es denkbar, dass durch die Negativzinspolitik der EZB auch die Kreditzinsen für Konsum-, Hausbau- und Unternehmenskredite unter die Nulllinie fallen? Ja, das ist unter bestimmten Bedingungen denkbar. Beispiel: Eine Bank

Weltweit sinken die Kapitalmarktzinsen wieder ab
Rendite der 10-jährigen Staatsanleihen in Prozent



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

erhält von der EZB einen 1-Jahreskredit für minus 2 Prozent – unter der Auflage, das Geld als Kredit zu vergeben. Für die Bank würde es sich rechnen, einen Kredit zu einem Zins von, sagen wir, minus 1 Prozent zu vergeben. Die Bank verdient durch die Kreditaufnahme in Höhe von 100 bei der EZB, wie gezeigt, 2 Euro. Im Kreditgeschäft würde sie 1 Euro verlieren (sie verleiht 100 Euro und erhält am Jahresende 99 Euro zurück). Insgesamt beträgt der Gewinn der Bank 1 Euro. Man erkennt: Ein Negativzins im Markt für Konsum-, Hausbau- und Unternehmenskredite wird sich nur dann einstellen, wenn die EZB ihre Kreditvergabe an die Banken davon abhängig macht, dass die Banken Kredite vergeben. Ansonsten würden die Banken das Geld, das sie sich per Kredit von der EZB beschafft haben, lieber in der Kasse halten. Mit diesem Anreizprinzip arbeitet die EZB schon heute: Banken erhalten Zinsvergünstigungen, wenn sie die langfristigen EZB-Kredite dazu verwenden, Darlehen auszureichen. Wer möchte nicht in den Genuss kommen, sich zu einem Negativzins verschulden zu können? Man bedenke: Sie leihen sich 100 Euro und zahlen nach einem Jahr 99 Euro zurück! Es liegt also auf der Hand, dass es dann zu einer überaus großen Kreditnachfrage kommt. In einem solchen Fall muss die EZB zur *Kreditrationierung* greifen. Angebot und Nachfrage im Kreditmarkt werden nicht mehr über den Zins zum Ausgleich gebracht. Vielmehr kommt es zu einer Mengenzuteilung: Nicht die gesamte Kreditnachfrage wird bedient, sondern nur ein Teil; nicht jeder bekommt Kredite, sondern nur einige. Nach welchen Kriterien aber soll die EZB die Kredite zuteilen? Sollen beschäftigungsintensive Wirtschaftssektoren bevorzugt werden? Oder soll das Kreditangebot vor allem an Zukunftsbranchen gehen? Oder aber sind schwächelnde Industriezweige mit zusätzlichen Krediten zu bevorzugen? Soll der Süden Europas mehr als der Norden bekommen? Man erkennt: Die EZB wird mehr denn je in eine planwirtschaftliche Wirtschaftslenkung einsteigen müssen, wenn sie damit weitermacht, die Marktzinsen immer weiter unter die Nulllinie abzusenken.

OPTION HELIKOPTERGELD

Die EZB kann auch "Helikoptergeld" ausgeben. Das heißt, sie erhöht direkt die Kontobestände, die Bürger und Unternehmer bei Euro-Banken halten, um, sagen wir, 5 oder 10 Prozent pro Jahr. Dabei treten jedoch ganz erhebliche Umverteilungswirkungen und Probleme auf. Beispielsweise stellt sich die Frage: Sollen nur die jederzeit verfügbaren Giroguthaben als Grundlage der Geldmengenausweitung dienen? Oder sollten auch Termin- und Spareinlagen in die Berechnung einbezogen werden? Wenn nur die Giroguthaben vermehrt werden, gehen diejenigen leer aus, die Termin- und Spareinlagen halten.

Es dürfte einsichtig sein, dass sich durch die Ausgabe von "Helikoptergeld" tiefe Abgründe auftun, die dem Geldwert sehr wahrscheinlich stark schaden werden: Bei einer Helikopter-Geldmengenvermehrung wird es geldpolitisch völlig willkürlich, weil die letzten verblieben marktwirtschaftlichen Elemente in der Geldproduktion (wie etwa die Haftung der Bankaktionäre mit ihrem Eigenkapital) vollends ausgehebelt werden. Die Helikoptergeld-Ausgabe leitet so gesehen eine Extremphase ein im politischen Bestreben, das ungedeckte Papiergeldsystem immer weiter zu inflationieren.

Mit der Ausgabe von Helikoptergeld wird es also brisant (Der Kauf von Staatsanleihen ist im Grunde schon eine Vorstufe des Helikoptergeldes.) Das, was von der freien Marktwirtschaft noch übrig ist, gerät unter die Räder. Ist die politisierte Geldmengenausweitung erst einmal zügellos und ungeniert möglich, gibt es kein Halten mehr. Banken werden mit neu geschaffenem Geld aufgepolstert und de facto verstaatlicht; und die EZB befindet darüber, wer wann welchen Geldbetrag bekommt. Damit betreibt sie Industrie- und Strukturpolitik – und politische Begehrlichkeiten werden das für ihre Zwecke zu nutzen wissen.

Unternehmen werden gefördert, die den gerade herrschenden politischen Ideologievorgaben entsprechen, und das geht zu Lasten aller anderen Unternehmen und Arbeitsplätze. Die Fähigkeit des Marktes, knappe Ressourcen zum „besten

Wirt" zu lenken, schwindet. Wachstum und Beschäftigung leiden. Vor allem aber wird der Euroraum auf diese Weise nach und nach in eine Befehls- und Lenkungswirtschaft transformiert, in der bürgerliche und unternehmerische Freiheitsrechte schwinden. So gesehen ist der Ausdruck „Geldsozialismus", den der Ökonom und Autor Roland Baader (1940–2012) der geprägt hat, zutreffend, um die Folgen der EZB-Politik auf den Punkt zu bringen.

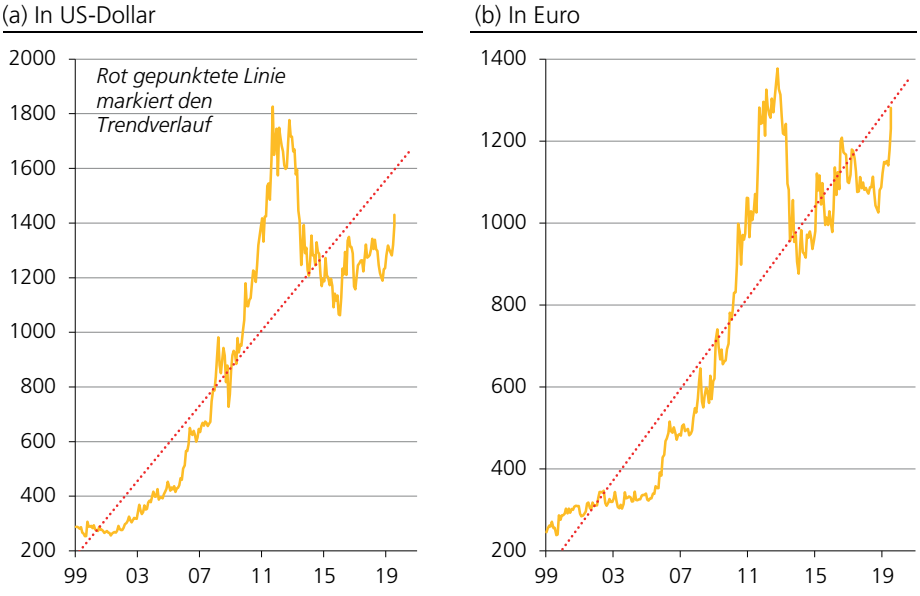
Aber nicht nur der Euroraum steht vor den Problemen, für die das Jahrzehnte währende Ausweiten der ungedeckten Geldmengen per Kredit gesorgt hat. Auch in anderen Währungsräumen sieht es nicht weniger bedrohlich aus. Überall auf der Welt wird mehr oder weniger die gleiche Geldpolitik verfolgt, wenngleich auch in unterschiedlicher Intensität. Aber diese Geldpolitiken laufen darauf hinaus, die Schulden mittels einer Negativzinspolitik, durch die die Nominal- und auch Realzinsen in den Negativbereich gedrückt werden, zu entwerten. Die Kaufkraft der Geldguthaben und Schuldpapierbestände, die die Menschen angesammelt haben, wird herabgesetzt.

GOLD UND SILBER

Unter diesen Bedingungen bleibt das Halten von Gold attraktiv: als Inflationsschutz und auch als Schutz vor Zahlungsausfällen. Grundsätzliche Überlegungen dazu finden sich im folgenden Aufsatz „Gold ist nicht nur für Krisenzeiten" auf den Seiten 9 und 10 in diesem Report. An dieser Stelle sei nur ein Blick auf die Preistrends der beiden Edelmetalle geworfen. Wie in Abb. 5 erkennbar ist, hat sich der Goldpreis in US-Dollar und Euro gerechnet wie im Lehrbuch trendmäßig in die Höhe geschraubt (rückblickend mit Ausnahme der „Übertreibungsphase" 2009 bis 2013). Und die Aussichten sind gut, dass sich der Preistrend in den kommenden Jahren fortsetzt.

5 Goldpreis im Aufwärtstrend

Goldpreis pro Feinunze



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa.

Der Verlauf des Silberpreises in US-Dollar und Euro gerechnet ist ebenfalls aufschlussreich: Auch hier lässt sich ein positiver Trendverlauf erkennen (Abb. 6). Der Silberpreis liegt aktuell deutlich unter der Trendlinie, und angesichts des nun wieder merklich gestiegenen Goldpreises ist ein „Nachziehen" des Silberpreises wahrscheinlich: Schließlich hat sich in der Vergangenheit immer wieder gezeigt,

Degussa
GOLD UND SILBER.

VERSCHENKEN SIE ZUR EINSCHULUNG EINEN GOLD-SPARPLAN.

DEGUSSA-GOLDSPAREN.DE

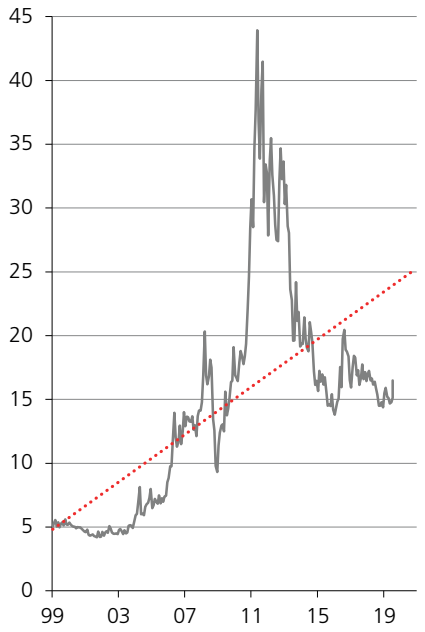
Augsburg I Berlin I Frankfurt
Hamburg I Hannover
Köln I München I Nürnberg
Pforzheim I Stuttgart
Zürich I Genf
Madrid I London

dass der Silberpreis früher oder später dem Goldpreis richtungsmäßig nachgefolgt ist. Im aktuellen Umfeld auch auf Silber zu setzen, dafür spricht vor allem derzeit auch die beträchtliche „Preislücke", die sich zwischen Goldpreis und Silberpreis aufgetan hat.

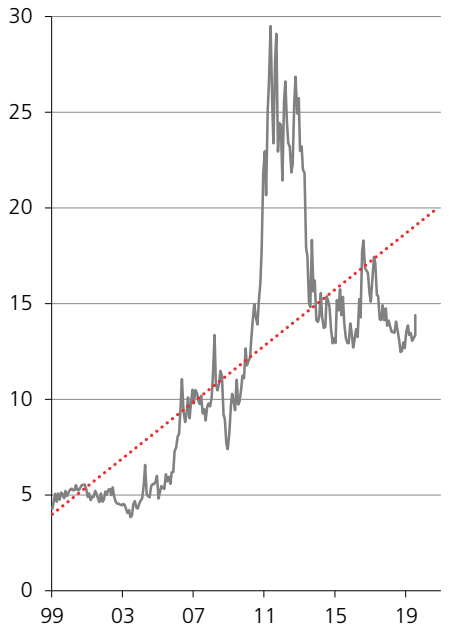
6 Silberpreis: Rückkehr zum Trend

Goldpreis pro Feinunze

(a) In US-Dollar



(b) In Euro



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa.

GOLD IST NICHT NUR FÜR KRISENZEITEN

Langfristig gesehen war das Gold das bessere Aufbewahrungsmittel im Vergleich zu verzinslichen US-Dollar-und Euro-Bankeinlagen.

„Krisenwährung" oder „sicherer Hafen" – das sind Worte, die in der Presse häufig gebraucht werden, um dem Leser den Nutzen des gelben Metalls zu vermitteln. Doch leider werden dadurch meist auch zwei Missverständnisse transportiert: (1) Gold zu halten, sei in Krisen sinnvoll, sonst aber nicht; und (2) sobald es zu „kriseln" beginnt, solle man Gold kaufen. Diese Missverständnisse lassen sich glücklicherweise aus der Welt schaffen. Zu (1): Gold ist eine Währung, und damit steht es in direkter Konkurrenz zu den offiziellen Währungen wie zum Beispiel US-Dollar, Euro, Schweizer Franken etc. Daher macht es auch Sinn, die Wertentwicklung des Goldes mit der des US-Dollar und Euro zu vergleichen, wie es in den beiden nachstehenden Tabellen geschieht.

Wertentwicklung Gold (EUR/oz) und Euro-Anlagen (nominal) in Prozent
zum Stand vom 30. Juli 2019

	Gold	*Verzinsliche Euro-Anlagen*				Inflation[1]
		3 Monate	1 Jahr	5 Jahre	10 Jahre	
I. Absolut						
20 Jahre	399.3	42.2	48.8	52.7	72.8	41.3
10 Jahre	78.2	2.5	5.6	4.9	13.2	15.4
5 Jahre	22.7	-1.0	-0.2	-1.3	1.7	5.9
2 Jahre	10.1	-0.6	-0.4	-0.6	0.6	3.7
1 Jahr	13.1	-0.3	-0.2	-0.3	0.1	1.5
3 Monate	3.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	1.0
II. Pro Jahr[2]						
20 Jahre	8.4	1.8	2.0	2.1	2.8	1.7
10 Jahre	5.9	0.2	0.5	0.5	1.2	1.4
5 Jahre	4.2	-0.2	0.0	-0.3	0.3	1.1
2 Jahre	4.9	-0.3	-0.2	-0.3	0.3	1.8
1 Jahr	13.1	-0.3	-0.2	-0.3	0.1	1.5
3 Monate	12.3	-0.3	-0.2	-0.5	-0.2	4.1

Wertentwicklung Gold (USD/oz) und USD-Anlagen (nominal) in Prozent
zum Stand vom 30. Juli 2019

	Gold	*Verzinsliche US-Dollar-Anlagen*				Inflation[1]
		3 Monate	1 Jahr	5 Jahre	10 Jahre	
I. Absolut						
20 Jahre	425.6	40.4	47.5	76.4	100.9	53.6
10 Jahre	42.9	5.0	7.0	17.8	27.5	18.9
5 Jahre	3.2	4.6	5.9	9.7	12.0	7.5
2 Jahre	5.7	3.7	4.2	4.8	5.2	4.6
1 Jahr	9.5	2.1	2.3	2.3	2.5	1.6
3 Monate	3.4	0.6	0.6	0.5	0.6	0.7
II. Pro Jahr[2]						
20 Jahre	8.7	1.7	2.0	2.9	3.5	2.2
10 Jahre	3.6	0.5	0.7	1.7	2.5	1.7
5 Jahre	0.6	0.9	1.2	1.9	2.3	1.5
2 Jahre	2.8	1.8	2.1	2.4	2.6	2.3
1 Jahr	9.5	2.1	2.3	2.3	2.5	1.6
3 Monate	14.4	2.3	2.2	2.1	2.3	3.0

Quelle: Thomson Financials; Berechungen Degussa.

[1] Ermittelt aus dem Index der Konsumgüterpreise.

[2] Stetige, auf das Jahr hochgerechnete Veränderungsrate. Ohne Berücksichtigung von Steuern.

Ein Blick auf die Zahlen zeigt unmissverständlich, dass das Gold langfristig gesehen das bessere Wertaufbewahrungsmittel war – und das nicht nur in „Krisenzeiten"! Der Grund dafür ist einsichtig: Gold hat einen Marktpreis, und daher kann das gelbe Metall der Kaufkraftentwertung, der US-Dollar und Euro unterliegen, entkommen. (Dazu gleich noch mehr.)

Zu (2): Wenn das Haus bereits in Flammen steht, ist eine Feuerversicherung teuer (wenn sie dann überhaupt noch zu haben ist). Mit anderen Worten: Wer auf Gold setzt, um sich gegen Krisen zu rüsten, der ist gut beraten, Gold dann zu kaufen, wenn es noch keine Krise gibt, beziehungsweise wenn die Nachfrage nach Versicherungsschutz gering und das Gold relativ günstig zu haben ist. In diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, dass der Goldpreis häufig schon im Vorfeld einer Krise in die Höhe steigt, so dass er – zur Verwunderung vieler – in dem Zeitpunkt, in dem die Krise für alle Augen sichtbar wird, nicht mehr ansteigt (und den unkundigen Beobachter veranlasst zu sagen: „Gold schützt ja gar nicht vor Krisen!")

Eine wichtige Unterstützung für das Gold kommt mittlerweile von den Zinsmärkten. In den letzten Jahrzehnten konnten die Halter von US-Dollar, Euro & Co Zinserträge erzielen. Das machte das Halten von Gold relativ unattraktiv – denn Gold zahlt ja bekanntlich keine Zinscoupons. Doch durch die Null- und Niedrigzinspolitik der Zentralbanken ist der Zins auf Bankguthaben de facto „abgeschafft", und das Gold hat einen entscheidenden Wettbewerbsnachteil gegenüber Bankguthaben verloren. Das sollte – nach und nach – die Goldnachfrage strukturell erhöhen und damit den künftigen Goldpreis positiv beeinflussen. Hinzu kommt, dass die Politik der Geldentwertung nun Fahrt aufnimmt. Es gibt immer weniger liquide Mittel, die von der Kaufkraftentwertung des Geldes verschont bleiben. Auch das spricht für Gold.

Gold trägt – anders als ungedecktes Papiergeld – zudem kein Zahlungsausfallrisiko. Es kann weder durch Inflation noch durch einen negativen Realzins entwertet werden. Das ist ebenfalls eine wichtige Eigenschaft des Goldes, für die es keine wirkliche Konkurrenz gibt – vor allem nicht in Zeiten, in denen die Politik und Geldpolitik zu immer aggressiveren Maßnahmen greift, um die ausstehenden Schuldenlasten der Volkswirtschaften herabzusetzen. Zwar ist die Wertentwicklung des Goldes, die sich in der Vergangenheit gezeigt hat, weder Indikator noch Garant für die künftige Wertentwicklung des Goldes. Aber sie hat zumindest deutlich gemacht, dass das Gold das bessere Wertaufbewahrungsmittel war im Vergleich zu den offiziellen ungedeckten Papierwährungen – und es ist nicht ersichtlich, warum sich das in den kommenden Jahren ändern sollte. Gold ist nicht nur für Krisenzeiten attraktiv, sondern es bietet sich für den Anleger auch an, es dauerhaft als Teil der liquiden Mittel zu halten.

DIE GOLDNACHFRAGE IST IN Q2 2019 UM 8% J/J GESTIEGEN

▶Die Goldnachfrage wurde in den letzten zwei Quartalen vor allem von den Zentralbanken in die Höhe getrieben.

Das *World Gold Council* hat am 1. August 2019 die Daten für die weltweite Angebots- und Nachfrageentwicklung im Welt-Goldmarkt für das zweite Quartal 2019 veröffentlicht.

Weltweit ist die Goldnachfrage um 8% gegenüber dem Vorjahr gestiegen und erreichte 1.123 Tonnen, vor allem aufgrund der weiterhin hohen Goldnachfrage von Seiten den Zentralbanken.

Die Goldschmucknachfrage zog um 2% J/J an und erreichte 531,7 Tonnen. In Indien erhöhte sie sich um 12% J/J (168,6 Tonnen), in China ging sie um 4% J/J zurück (137,8 Tonnen).

Die Gold-Investmentnachfrage wuchs um 1% J/J auf 285,8 Tonnen, vor allem durch die hohen Zuflüsse in die Gold-ETFs, die 67,2 Tonnen erreichten (+99% J/J). Die Nachfrage nach Goldbarren und –Münzen ging allerdings um 12% J/J zurück (Indien: +13% J/J (44,5 Tonnen), China:-29% J/J (67,2 Tonnen)).

Wie schon im ersten Quartal erhöhten die Zentralbanken auch im zweiten Quartal ihre Goldnachfrage kräftig um 47% J/J auf 224,4 Tonnen. Die Zentralbank von Polen kaufte 100 Tonnen (+77% J/J), Russland fragte 38,7 Tonnen nach. Im ersten Quartal 2019 hatten die Zentralbanken bereits insgesamt 152,8 Tonnen Gold nachgefragt.

Die Goldnachfrage für industrielle Zwecke ging um 3% J/J zurück und fiel auf 81,1 Tonnen.

Das weltweite Goldangebot wuchs um 6% J/J und betrug 1.186,7 Tonnen. Die Minenproduktion stieg dabei um 2% J/J (882,6 Tonnen), das Recycle-Goldangebot um 9% J/J (314,6 Tonnen).

Im zweiten Quartal 2019 waren es also nach wie vor die Zentralbanken, die die Goldnachfrage maßgeblich angetrieben haben. Wir denken jedoch, dass vor allem die fallenden Zinsen und die steigenden Risiken im internationalen Finanzsystem letztlich auch die private Nachfrage wieder dazu bewegen werden, mehr Gold nachzufragen – und das spräche für einen weiteren Anstieg des Goldpreises in den kommenden Quartalen.

Den Bericht des *World Gold Council* finden Sie ***hier***.

Gold demand (Tonnes)

	Q1'17	Q2'17	Q3'17	Q4'17	Q1'18	Q2'18	Q3'18	Q4'18	Q1'19	Q2'19		Year-on-year % change
Jewellery	527,3	531,0	515,0	663,6	527,4	520,8	546,2	646,9	530,2	531,7	▲	2
Technology	78,8	81,4	84,2	88,3	81,8	83,3	85,4	84,3	80,0	81,1	▼	-3
Electronics	62,4	64,4	67,4	71,5	65,3	66,5	68,8	67,8	63,6	64,7	▼	-3
Other Industrial	12,2	12,8	12,8	12,9	12,5	12,8	12,9	13,0	12,9	12,7	▼	-1
Dentistry	4,2	4,2	4,0	3,9	4,0	4,0	3,7	3,6	3,5	3,7	▼	-7
Investment	402,5	311,2	246,6	292,0	288,4	282,0	197,1	397,0	298,6	285,8	▲	1
Total bar and coin demand	304,4	248,7	233,4	259,5	261,3	248,2	301,5	284,1	258,3	218,6	▼	-12
Physical Bar demand	245,9	181,5	165,5	188,8	195,5	179,4	211,8	194,1	185,8	150,7	▼	-16
Official Coin	41,7	48,0	50,2	48,1	50,2	51,4	71,4	67,9	56,1	49,2	▼	-4
Medals/Imitation Coin	16,8	19,2	17,7	22,6	15,5	17,3	18,4	22,1	16,3	18,8	▲	8
ETFs & similar products*	98,1	62,5	13,2	32,5	27,1	33,8	-104,5	112,9	40,3	67,2	▲	99
Central banks & other inst.	92,0	96,3	96,6	93,7	84,8	152,8	253,1	165,6	149,8	224,4	▲	47
Gold demand	1.100,7	1.019,8	942,4	1.137,6	982,3	1.038,8	1.081,7	1.293,8	1.058,7	1.123,0	▲	8
LBMA Gold Price, US$/oz	1.219,5	1.256,6	1.277,9	1.275,4	1.329,3	1.306,0	1.213,2	1.226,3	1.303,8	1.309,4	▲	0

*For a listing of the Exchange Traded Funds and similar products, please see the Notes and definitions section in the full report.

Source: Metals Focus, Refinitiv GFMS, ICE Benchmark Administration, World Gold Council

DIE FED LÄUTET ZINSSENKUNGSZYKLUS EIN

►Auf die erste Zinssenkung der US-Zentralbank (Fed) werden sehr wahrscheinlich weitere folgen – auch wenn die Fed das noch nicht so sagen will.

Es war Lieferung auf Bestellung: Der Rat der US-Zentralbank (Fed) hat auf seiner Sitzung am 31. Juli 2019 den Leitzins um 0,25 Prozentpunkte gesenkt – erstmalig wieder seit Dezember 2008. Der US-Leitzins befindet sich nun in einer Bandbreite von 2,00–2,25 Prozent. Die Gründe für die Zinssenkung sind: Die Inflation der US-Konsumgüterpreise wird als relativ niedrig angesehen (im Juni stieg der Konsumentenpreisindex um 1,6% gegenüber dem Vorjahr an), und diese Diagnose hat aus Sicht der Fed-Räte eine Zinssenkung möglich gemacht.

Vor allem aber fürchten die Geldpolitiker, die US-Wirtschaft könne Schaden nehmen durch den schwelenden US-China-Handelskonflikt – obwohl bislang noch alles recht gut läuft: Im zweiten Quartal 2019 wuchs die US-Wirtschaft um 2,1% gegenüber dem Vorjahr nach 3,1% im ersten Quartal; und nach wie vor herrscht de facto Vollbeschäftigung: Die (offiziell ausgewiesene) Arbeitslosenquote lag im Juni bei 3,7% (Mai: 3,6%). Dass die Fed in diesem Umfeld eine Zinssenkung beschlossen hat, ist in der Tat bemerkenswert: Es signalisiert im Grunde einen Paradigmenwechsel. Bislang ist es nämlich in der Regel so gewesen, dass die Fed die Zinsen erst dann gesenkt hat, wenn sich der Abschwung bereits in handfesten Daten gezeigt hat. Diesmal aber ist es anders.

Die Zinssenkung zielt darauf ab, eine künftig mögliche Konjunkturkrise abzuwehren bevor sie überhaupt in Erscheinung getreten ist! Der gegenwärtige Aufschwung soll mit allen Mitteln in Gang gehalten werden; und Zinsentscheidungen werden durch die erwartete Datenlage, nicht durch die tatsächliche Datenlage getrieben! Die öffentlichen Aufrufe von US-Präsident Donald J. Trump, die Fed solle die Geldpolitik lockern, waren vermutlich bedeutsam für die Fed-Entscheidung. Und allein schon deshalb wird es nicht bei einer Zinssenkung bleiben: Die Fed, so denken wir, reduziert die Zinsen in den kommenden Sitzungen noch weiter; der Leitzins wird wahrscheinlich insgesamt um einen Prozentpunkt verringert.

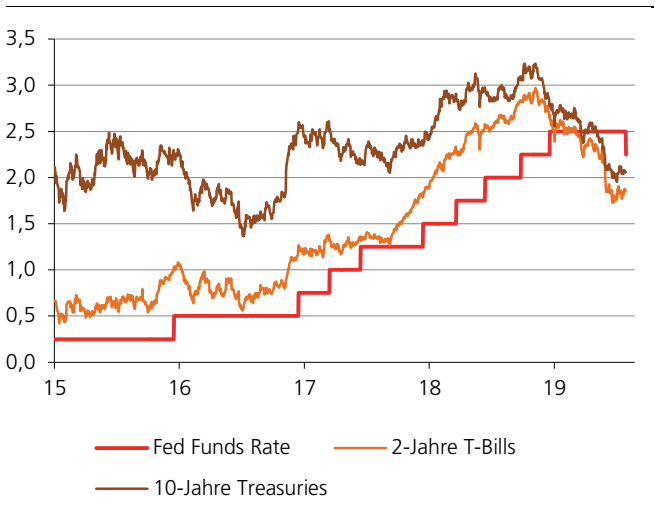
Gegenüber der Presse hatte der Fed-Vorsitzende, Jerome H. Powell, einige Probleme zu vermitteln, wohin die Fed denn die Zinsen nun steuern möchte. Zunächst entstand der Eindruck, es sollte bei dieser einen Zinssenkung bleiben. Auf Nachfrage antwortete Powell dann, die Fed sähe keine Notwendigkeit für einen „langen Zinssenkungszyklus". Das aber schließe natürlich nicht aus, dass es in 2019 und 2020 doch weiter mit den Zinsen bergab gehen könnte. Man kann also durchaus davon sprechen, dass ein neuer Zinssenkungszyklus eingeläutet ist.

Eigentlich pfeifen es die Spatzen schon seit langem von den Dächern, aber es sei hier dennoch wiederholt: Extrem niedrige Zinsen sind längst ein überlebenswichtiges Elixier für die Wirtschaft geworden (und das nicht nur in den Vereinigten Staaten von Amerika). Denn niedrige Zinsen halten den kreditfinanzierten Konsum- und Investitionsboom in Gang. Und deshalb senkt nicht nur die Fed die Zinsen. Auch die Europäische Zentralbank (EZB) wird vermutlich schon im September nachziehen (siehe hierzu die Ausführungen auf Seite 1 in diesem Report).

Die Aussicht, dass weltweit die Konjunkturen durch immer niedrigere Zinsen gestützt werden, und dass die Zentralbanken „im Notfall" die Geldmengen wieder schneller anschwellen lassen, wird die Preise auf den Vermögensmärkten wohl weiter in die Höhe treiben. Die Vermögenspreisinflation geht weiter: Die Preise für zum Beispiel Aktien, Häuser und Grundstücke werden inflationiert. Die großen Zentralbanken führen die Volkswirtschaften gradewegs und immer tiefer in die Null- und Negativzinswelt, und das wird noch sehr große Probleme verursachen, die die Öffentlichkeit derzeit noch nicht erkennt, und über die viele „Experten", die es eigentlich besser wissen müssten, leichtfertig hinwegsehen.

1 US-Zinsen fallen

Ausgewählte US-Zinsen in Prozent



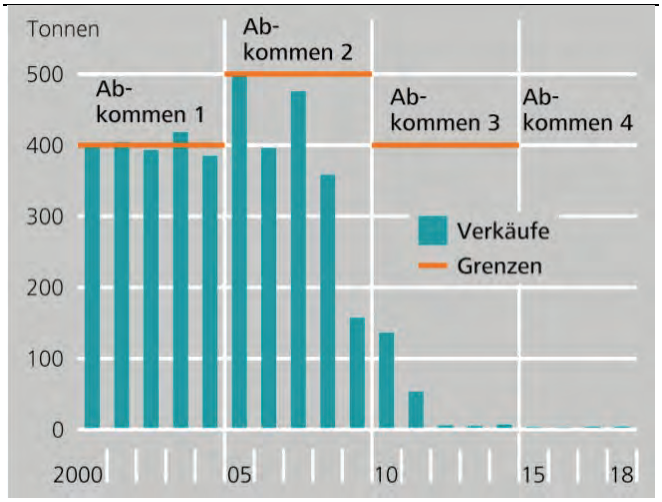
Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

ZENTRALBANKEN VERKAUFEN KEIN GOLD MEHR

▶Gold ist und bleibt eine wichtige Währungsreserve für die Zentralbanken.

Am 26. Juli 2019 verkündete die Europäische Zentralbank (EZB) in einer Pressemitteilung, dass das sogenannte Goldabkommen der Zentralbanken („Central Bank Gold Agreement" oder „CBGA")) nicht verlängert wurde und am 26. September 2019 ausläuft. Das Abkommen wurde erstmalig im Jahr 1999 unterzeichnet, um die Goldverkäufe einiger Zentralbanken zu koordinieren. Das Abkommen wurde in den Jahren 2004, 2009 und 2014 verlängert. Die Entwicklung der Goldverkäufe seit dem Jahr 2000 zeigt Abb. 1.

1 Goldverkäufe der Zentralbanken, die am „CBGA" teilgenommen haben, in Tonnen

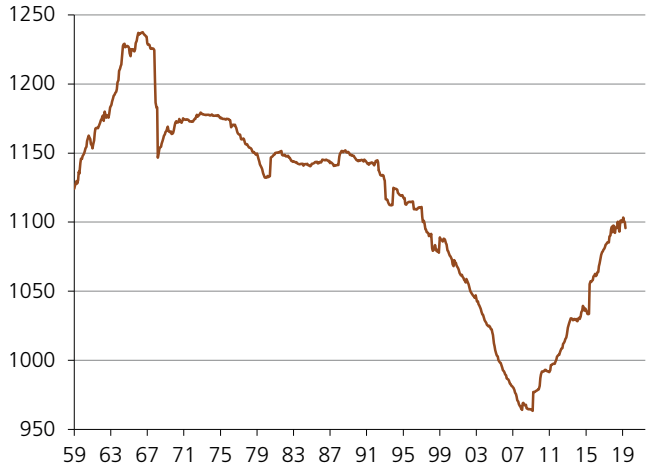


Quelle; Deutsche Bundesbank sowie IMF. „CBGA": Central Bank Gold Agreement.

Dem Abkommen gehörten zunächst 15 und zuletzt 22 Zentralbanken an: ECB, Nationalbank von Belgien, die Deutsche Bundesbank, die Zentralbank von Estland (Eesti Pank), die Zentralbank von Irland, die Zentralbank von Griechenland, die Zentralbank von Spanien, die Banque de France, die Banca d'Italia, die Zentralbank von Zypern, die Zentralbank von Lettland (Latvijas Banka), die Zentralbank von Litauen (Lietuvos bankas) die Banque centrale du Luxembourg, die Zentralbank von Malta, De Nederlandsche Bank, die Österreichische Nationalbank, die Zentralbank von Portugal, die Zentralbank von Slowenien (Banka Slovenije), die Zentralbank der Slowakei (Národná banka Slovenska), die Zentralbank von Finnland (Suomen Pankki), die Schwedische Riksbank und die Schweizer Nationalbank.

Was ist der Grund, dass das Abkommen nicht mehr verlängert wurde? „Mit Blick auf die Reife, die Liquidität und den Anlegerkreis hat sich der Goldmarkt seit 1999 beträchtlich entwickelt", erklärt die EZB. Für mögliche Goldverkäufe bedarf es also aus Sicht der Zentralbanken keiner Koordination mehr. Wichtiger dürfte jedoch sein, dass es auch von Seiten der bislang am Abkommen teilnehmenden Zentralbanken kein Interesse mehr gibt, Gold zu verkaufen. Weltweit sind die Zentralbanken längst wieder zu Netto-Goldkäufern geworden (siehe Abb. 2). Das Gold wird (wieder) als unverzichtbare Währungsreserve gesehen. „Gold bleibt weiterhin ein wichtiger Bestandteil der Weltwährungsreserven", so auch die EZB. Das Wissen darum prägt die Erwartungshaltung vieler Edelmetallanleger seit langem, und so gesehen dürfte die jüngste Verlautbarung der EZB keinen direkten Einfluss auf das Preisgeschehen im Goldmarkt ausüben.

2 Offizielle Goldnachfrage steigt seit Anfang 2009
Weltweite offizielle Goldreserven, Mio. Feinunzen



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

Abschließend sei angemerkt, dass der Zusammenhang zwischen dem Goldpreis (USD/oz) und der Veränderung der internationalen offiziellen Goldreserven gar nicht so eng ist, wie man es vielleicht vermuten könnte, und dass sich daher aus der Statistik der weltweiten Goldreserven keine systematischen Rückschlüsse auf den Goldpreis ableiten lassen. Mit anderen Worten: Es gibt neben den Goldkäufen und –verkäufen der Zentralbank ganz offensichtlich auch (viele) andere Faktoren, die bedeutsam(er) sind. Die Zentralbanken sind nur ein Mitspieler im Goldmarkt, wenngleich ein sehr mächtiger.

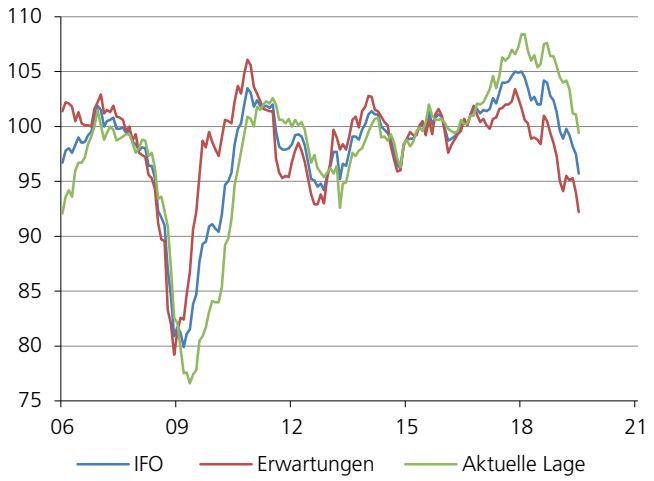
EIN KALTER HAUCH VON REZESSION

►Die Aktivität in den Kernbranchen der deutschen Wirtschaft schwächt sich ab – und das ist mehr als nur ein vages Alarmsignal.

Im Juni 2019 gingen die Neuzulassungen im deutschen Automarkt um 4,7% gegenüber dem Vorjahr zurück, teilte das Kraftfahrt-Bundesamt (KBA) mit. Zum Beispiel fielen die Zulassungen bei Audi um 13,2% gegenüber dem Vorjahresmonat, bei Mercedes um 15,2%, bei Opel um 7,3% und bei VW um 6,1%. Die PKW-Produktion in Deutschland erreichte im Juni 347.700 Autos, ein Rückgang von 24 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Nun sind allerdings die Jahresvergleiche mitunter recht schwankungsanfällig – und deshalb sollte man Monatszahlen nicht alarmistisch interpretieren.

Dennoch ist unübersehbar: Der Produktionstrend in der deutschen Automobilindustrie schwächt sich merklich ab. Die im laufenden Jahr geschätzte Produktionszahl von 4,7 Millionen Autos wird um ungefähr 20% niedriger sein als der Rekordwert von 5,9 Millionen in 2011. Gleichzeitig gibt auch der deutsche Maschinen- und Anlagebau Alarmzeichen: Dem Verband VDMA zufolge sind von März bis Mai die Bestellungen um 9 Prozent gegenüber dem Vorjahr gefallen, vor allem die Auslandsnachfrage hat nachgegeben. Wie zu hören ist, streichen bereits einige Unternehmen Stellen, andere denken über Kurzarbeit nach.

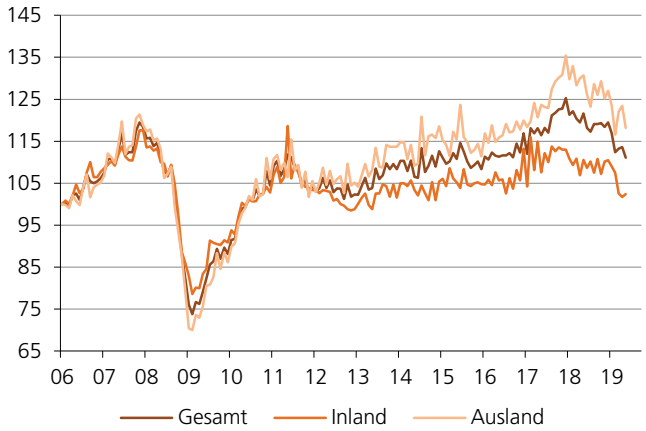
1 Es geht bergab mit der Wirtschaft
Deutscher IFO-Index



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

Was sind die Gründe? Sie sind in einer Abschwächung der Weltkonjunktur zu finden, insbesondere aber auch in strukturellen Veränderungen und hausgemachten Problemen. Stichworte sind hier: Handelskonflikte, Brexit, Umstieg auf neue Antriebstechniken, verändertes Konsumverhalten („Car sharing"), aber auch die sich im internationalen Wettbewerb verschlechternden Investitionsbedingungen in Deutschland spielen eine wichtige Rolle für das Erlahmen der Wirtschaft.

2 Weniger Aufträge
Deutsche Auftragseingänge (Januar 2006 = 100)



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa.

Noch ist die Wirtschaftsabschwächung am Anfang, und der Arbeitsmarkt ist nach wie vor in recht guter Verfassung: Die deutsche Arbeitslosenquote lag im Juni 2019 bei 5,0% (saisonbereinigt), und die Erwerbstätigkeit erreichte im Mai 2019 einen Rekordwert von 45,28 Millionen Menschen. Allerdings zeigen sich auch hier schon unübersehbar erste konjunkturelle „Bremsspuren": Die Kurzarbeit steigt seit Ende 2018 wieder an.

3 Unternehmen melden Kurzarbeit
Konjunkturell bedingte Kurzarbeit in Tausend

Kurzarbeiterzahlen gem. § 170 SGB III auf Basis der Abrechnungslisten der Betriebe; für die letzten vier Monate vorläufige hochgerechnete Werte mit zwei Monaten Wartezeit. Die Statistik über realisierte Kurzarbeit wurde im März 2019 rückwirkend ab Oktober 2017 revidiert (Datenkorrektur nicht verarbeiteter Abrechnungslisten).
Quelle: Statistik der Bundesagentur für Arbeit

Nach vorläufigen hochgerechneten Daten der Bundesagentur für Arbeit wurde im April an 44.000 Arbeitnehmer konjunkturelles Kurzarbeitergeld gezahlt, nach 41.000 im Vormonat und 13.000 im Vorjahr. (Mittels Zahlung von Kurzarbeitergeld soll es Betrieben erleichtert werden, eingearbeitete Mitarbeiter zu halten und bei verschlechterter Konjunkturlage sie nicht in die Arbeitslosigkeit schicken zu müssen.)

Die Nachfrage nach neuen Mitarbeitern bewegt sich zwar bisher noch auf hohem Niveau. Aber auch hier zeigen sich Abschwächungssignale. So unterschritt jüngst der Bestand der gemeldeten Stellen das Vorjahresniveau: Nicht saisonbereinigt belief sich der Bestand im Juni auf 798.000 Arbeitsstellen. Das waren 8.000 oder 1 Prozent weniger als noch vor einem Jahr.

4 Bedarf nach Arbeitskräften lässt nach

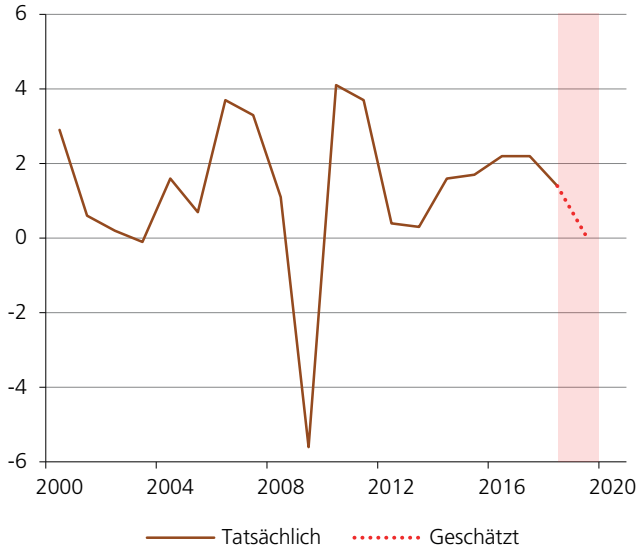
Gemeldete Arbeitsstellen in Tausend Deutschland

Einschl. Stellen aus dem automatisierten BA-Kooperationsverfahren.
Quelle: Statistik der Bundesagentur für Arbeit

Eine Prognose für das Wirtschaftswachstum zu erstellen, kommt bekanntlich einer (mit wissenschaftlichen Maßstäben betrachtet) höchst unwissenschaftlichen Spekulation gleich –sie ist auch aus diesem Grund besonders fehleranfällig. Eine solche Zukunftseinschätzung kann nicht mehr sein als eine mehr oder weniger „informierte Einschätzung. Mit der gebotenen Vorsicht und den handelsüblichen „Warnhinweisen“ sei sie an dieser Stelle gewagt: Nach einem Wachstum von 1,4% J/J in 2018 (2017: 2,2% J/J) dürfte die Jahreszuwachsrate des deutschen Bruttoinlandsproduktes in 2019 nur noch ganz leicht über der Nulllinie liegen, bei ungefähr 0,1%. Mit Blick auf das Jahr 2020 steigt die Wahrscheinlichkeit allerdings an, dass die deutsche Wirtschaft erstmalig seit 2009 wieder schrumpft könnte.

5 Kaum noch Wirtschaftswachstum

Deutsches Bruttoinlandsprodukt, J/J in Prozent

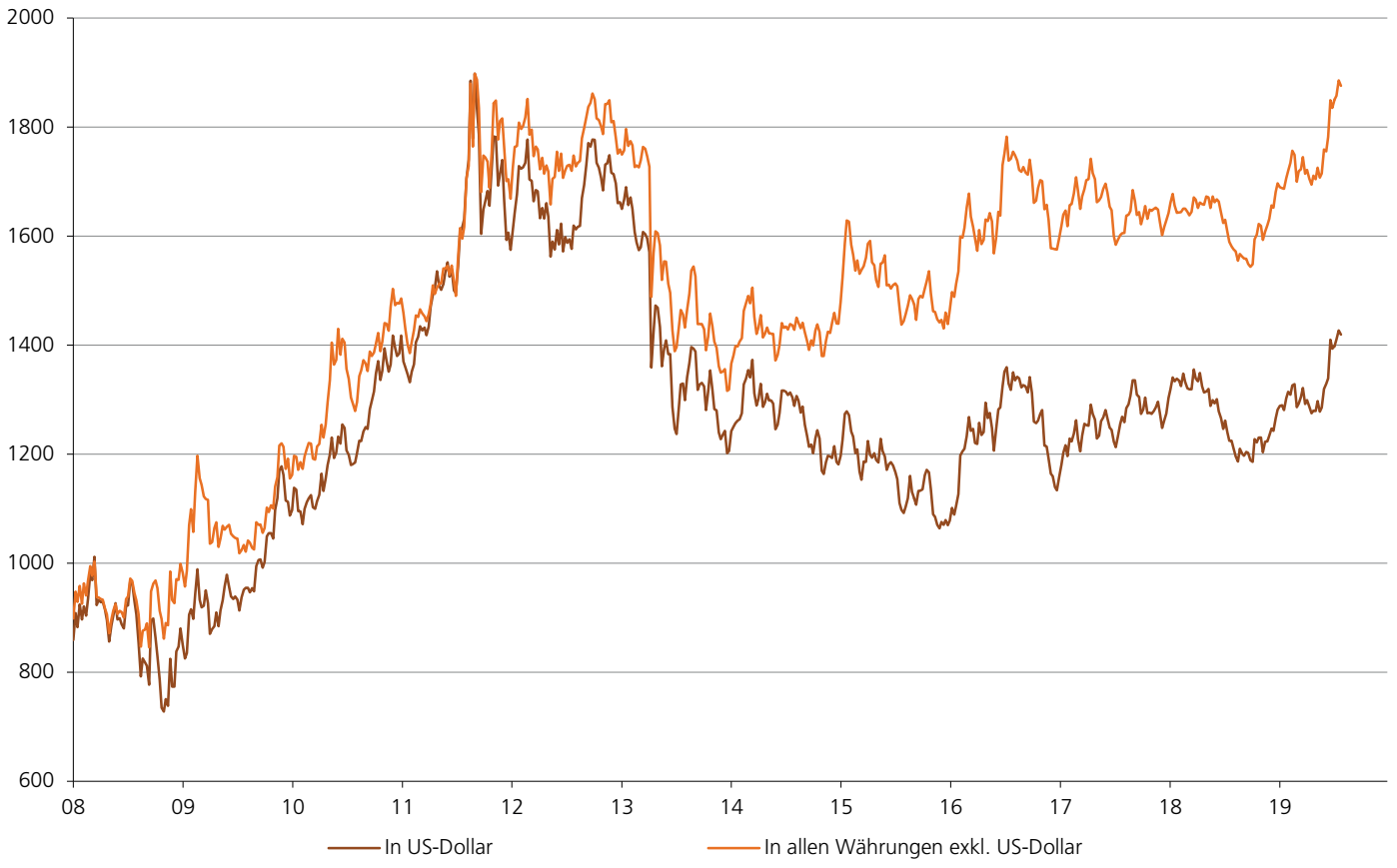


Quelle: Thomson Financial: Berechnungen Degussa.

NEU: Der Degussa Marktreport Podcast

Verpassen Sie keine Ausgabe, melden Sie sich hier kostenfrei an: ***hier klicken****.*

Goldpreis
in US-Dollar sowie allen anderen Währungen (ohne US-Dollar)
Januar 2007 bis Juli 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 indexiert (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	1407.1		16.0		853.9		1512.1	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1422.1		16.5		870.6		1531.8	
10 Tage	1423.8		16.4		859.0		1527.2	
20 Tage	1415.5		15.8		842.9		1545.5	
50 Tage	1371.9		15.3		821.6		1471.3	
100 Tage	1331.1		15.1		843.7		1439.9	
200 Tage	1300.5		15.1		830.8		1367.7	
III. Bandbreiten für 2019	*Unten*	*Oben*	*Unten*	*Oben*	*Unten*	*Oben*	*Unten*	*Oben*
	1223	1480	14.4	19.1	785	903	1204	1368
(1)	*-13*	*5*	*-10*	*19*	*-8*	*6*	*-20*	*-10*
IV. Jahresdurchschnitte								
2015	1163		15.7		1065		706	
2016	1242		17.0		985		617	
2017	1253		17.1		947		857	
2018	1268		15.8		880		1019	

In Euro

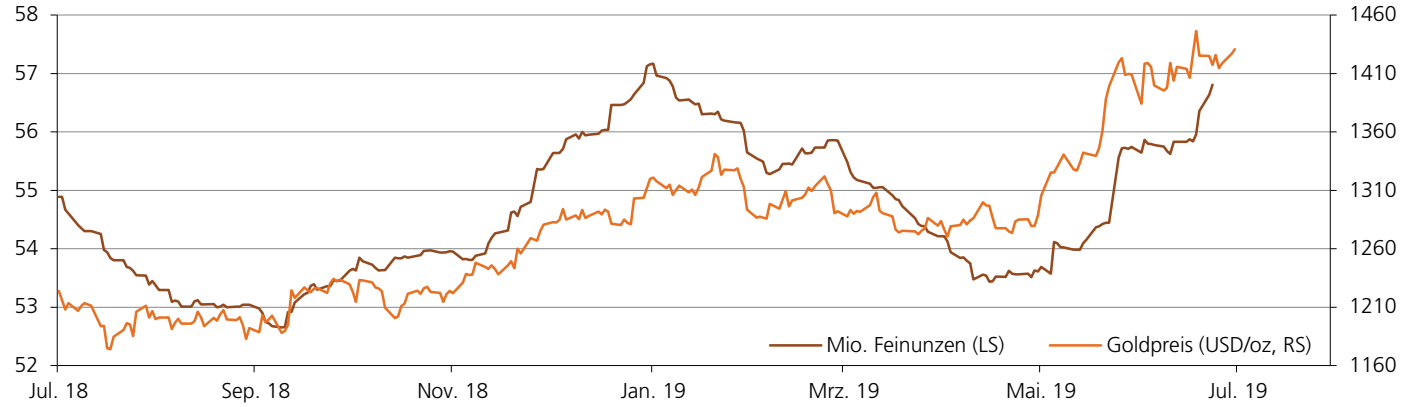
	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1274.2		14.5		773.3		1369.2	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1276.6		14.8		781.5		1375.1	
10 Tage	1274.3		14.6		768.8		1366.8	
20 Tage	1262.8		14.1		752.0		1378.7	
50 Tage	1220.5		13.6		731.0		1308.9	
100 Tage	1184.1		13.5		750.5		1280.8	
200 Tage	1150.5		13.4		734.9		1210.1	
III. Bandbreiten für 2019	*Tief*	*Hoch*	*Tief*	*Hoch*	*Tief*	*Hoch*	*Tief*	*Hoch*
	1098.8	1330.2	13.0	17.2	705.5	811.3	1081.7	1229.7
(1)	*-14*	*4*	*-11*	*18*	*-9*	*5*	*-21*	*-10*
IV. Jahresdurchschnitte								
2015	1044		14		955		633	
2016	1120		15		888		557	
2017	1116		15		844		760	
2018	1072		13		743		863	

Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen und Einschätzungen.

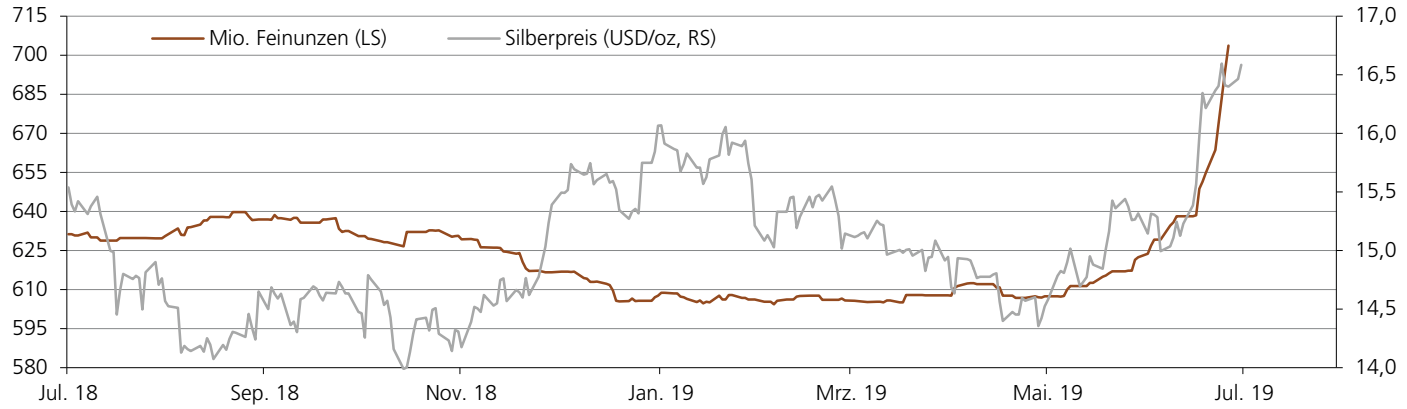
(1) Geschätze Rendite gegenüber aktuellem Preis in Prozent.

ETF-Bestände und Edelmetallpreise

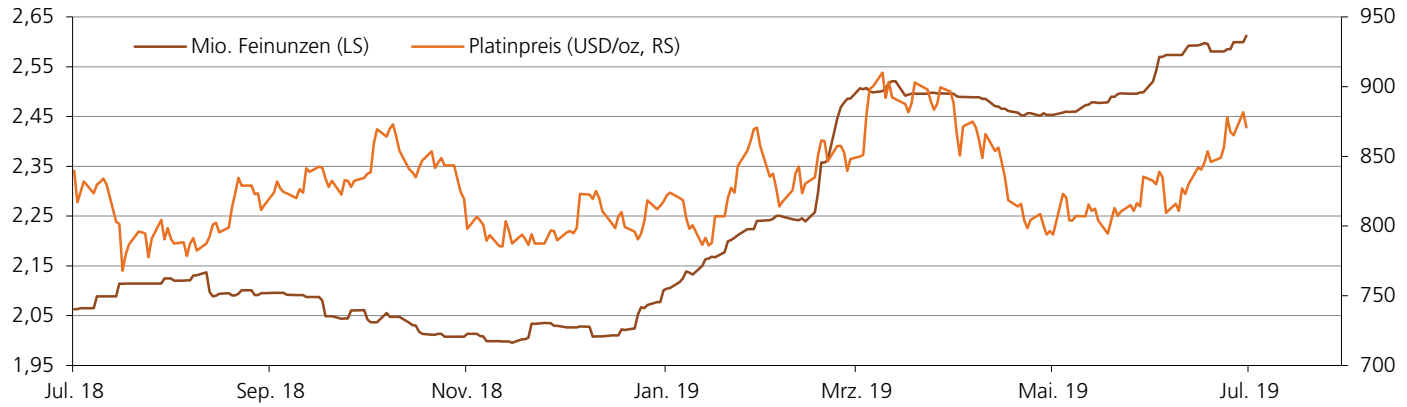
Gold-ETFs (Mio. Feinunzen) und Goldpreis (USD/oz)



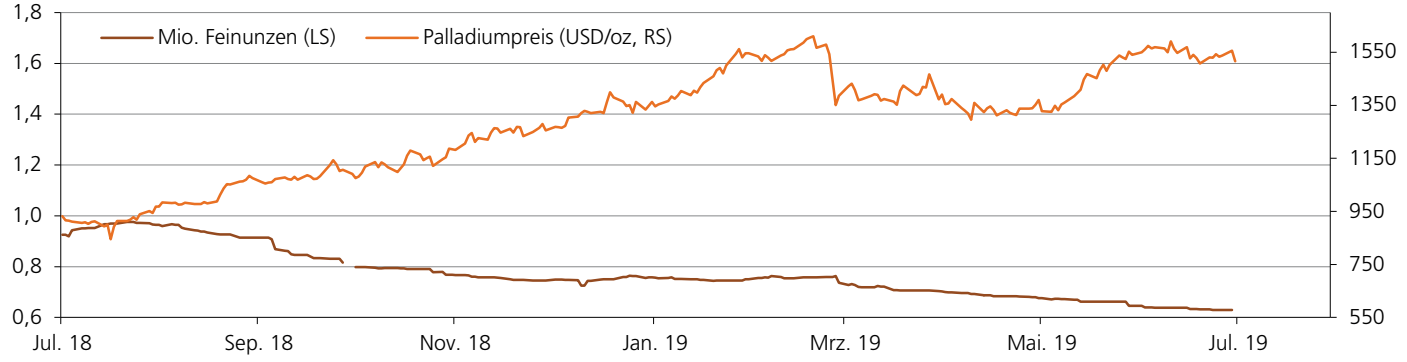
Silber-ETFs (Mio. Feinunzen) und Silberpreis (USD/oz)



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



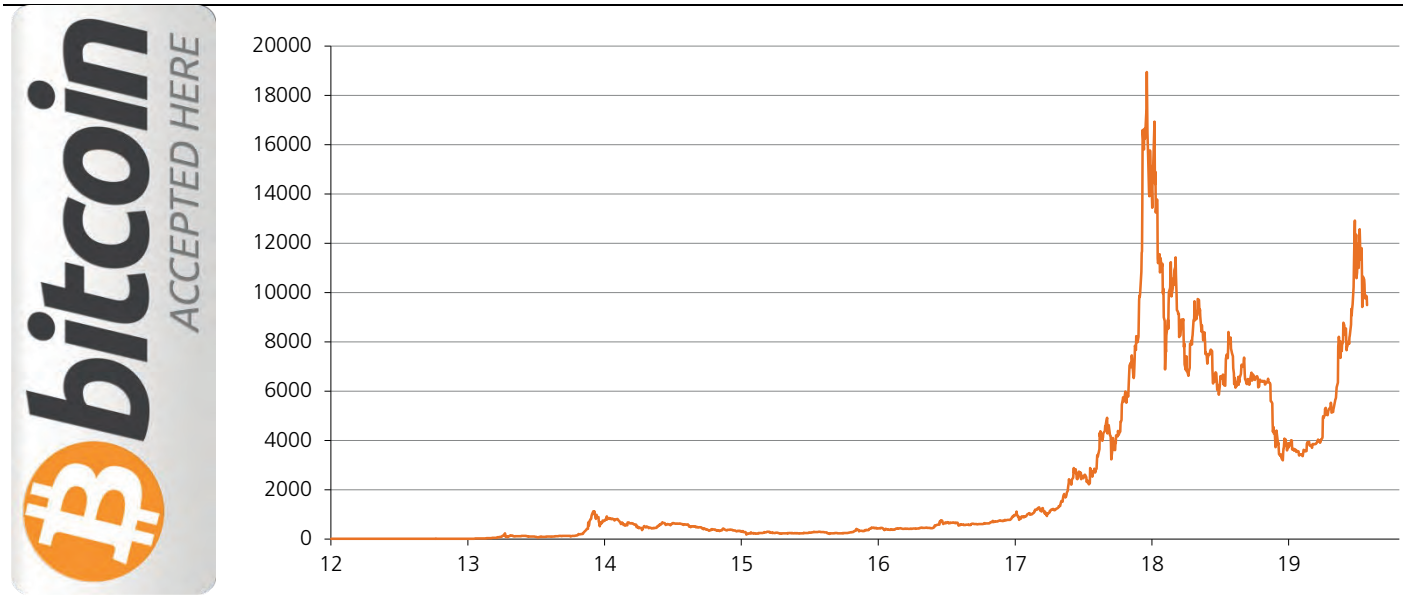
Palladium-ETFs (Mio. Feinunzen) und Palladiumpreis (USD/oz)



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

Bitcoinpreis und Wertentwicklungen verschiedener Anlageklassen

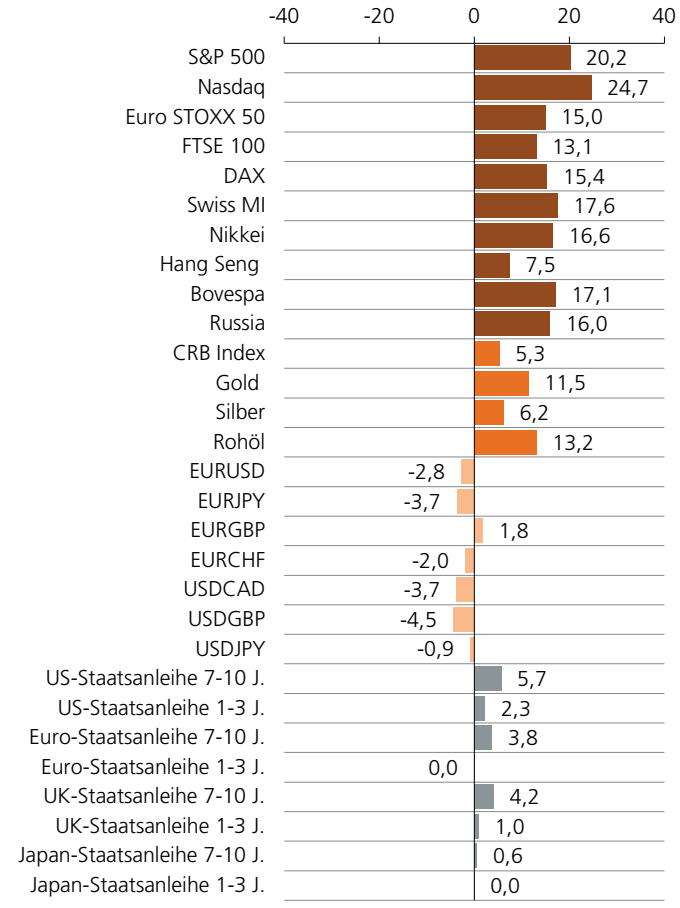
Bitcoin in US-Dollar



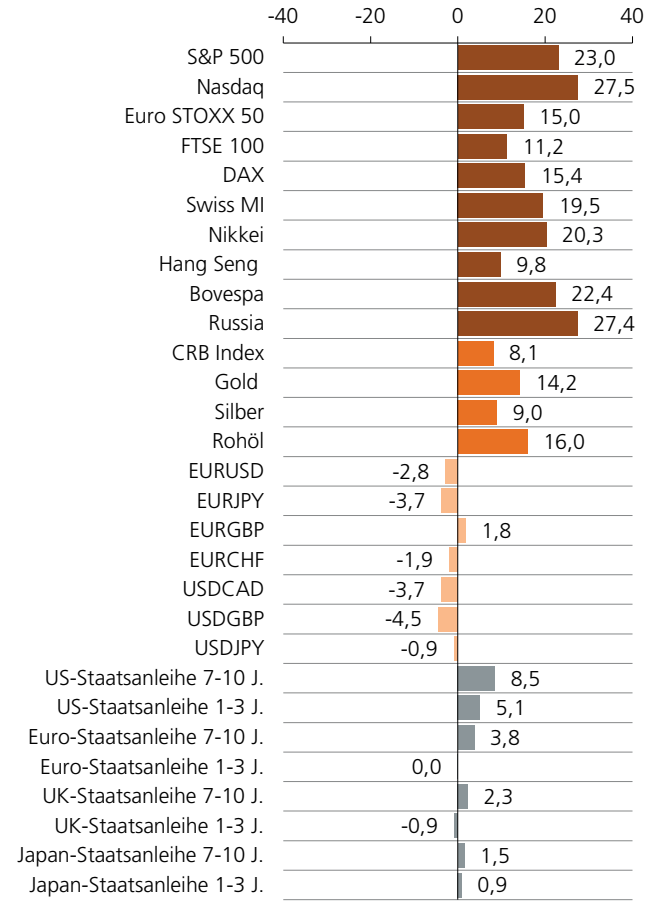
Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Währung



(b) In Euro



Quelle: Thomson Financial, Berechnungen Degussa.

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 bestand, 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 Meinungsaussagen 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: 1. August 2019
Herausgeber: Degussa Goldhandel GmbH, Kettenhofweg 29, 60325 Frankfurt, Tel.: (069) 860068-0, Fax: (069) 860068-222
E-Mail: info@degussa-goldhandel.de, Internet: www.degussa-goldhandel.de
Redaktion: Dr. Thorsten Polleit
Degussa Marktreport ist im Internet abrufbar unter: http://www.degussa-goldhandel.de/infothek/marktreport/

Degussa
GOLD UND SILBER.

Zentrale Frankfurt
Kettenhofweg 29 · 60325 Frankfurt
Telefon: 069-860068-0 · info@degussa-goldhandel.de

An- und Verkaufsniederlassungen:

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

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

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

Hamburg (Ladengeschäft): Ballindamm 5 · 20095 Hamburg
Telefon: 040-32 90872-0 · hamburg@degussa-goldhandel.de

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

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

München (Ladengeschäft): Promenadeplatz 12 · 80333 München
Telefon: 089-13 92613-18 · muenchen@degussa-goldhandel.de

München (Altgold-Zentrum): Promenadeplatz 10 · 80333 München
Telefon: 089-13 92613-10 · muenchen-altgold@degussa-goldhandel.de

Nürnberg (Ladengeschäft): Prinzregentenufer 7 · 90489 Nürnberg
Telefon: 0911-669488-0 · nuernberg@degussa-goldhandel.de

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

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

An- und Verkaufsniederlassungen weltweit:

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

Genf (Ladengeschäft): Quai du Mont-Blanc 5 · 1201 Genève
Telefon: 0041-22 908 1400 · geneve@degussa-goldhandel.ch

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

London Sharps Pixley Ltd (Mitglied der Degussa Gruppe)
Telefon: 0044-207 871 0531 · info@sharpspixley.com