



USD pro Feinunze Gold



USD pro Feinunze Silber



EURUSD



Quelle: Thomson Financial; Graphiken Degussa.

Precious metals prices				
	Actual (spot)	Change against (in percent):		
		2 W	3 M	12 M
I. In US-dollar				
Gold	1.513.3	6.7	17.9	26.0
Silver	17.2	5.0	15.2	18.6
Platinum	839.0	-2.4	-5.3	7.2
Palladium	1.425.5	-7.2	2.7	45.3
II. In euro				
Gold	1.359.3	6.7	18.8	31.4
Silver	15.4	4.9	16.1	23.6
Platinum	753.6	-2.8	-4.5	11.1
Palladium	1.280.0	-7.0	3.5	51.7
III. Gold price in other currencies				
JPY	160.347.0	4.0	12.1	20.3
CNY	10.626.8	8.9	23.0	29.6
GBP	1.255.5	9.6	27.5	35.6
INR	107.851.1	1.9	20.7	26.5
RUB	99.933.1	11.3	20.6	23.4

Source: Thomson Financial; calculations by Degussa.

DIE PREISE FÜR GOLD UND SILBER STEIGEN NOCH VIEL WEITER

► **Die internationalen Umfeldbedingungen sprechen dafür, dass sich der Aufwärtstrend der Preise für Gold- und Silber fortsetzen wird. Für langfristig orientierte Anleger bleibt das Halten von Gold und Silber attraktiv; es ist weiterhin ratsam, Gold- und Silberpositionen auf- und auszubauen.**

Die Zahl der Faktoren, die für das Halten von Gold sprechen, hat im Laufe der letzten Monaten deutlich zugenommen: beispielsweise der schwelende Konflikt zwischen den Vereinigten Staaten von Amerika und China; die Abkühlung der Weltwirtschaft; die Rückkehr zur Nullzinspolitik beziehungsweise der Abstieg in die *Negativzinswelt*; und nicht zuletzt mehrten sich auch die Anzeichen, dass politische Stabilität und Verlässlichkeit, die in vielen Ländern der westlichen Welt bisher als Selbstverständlichkeit angesehen wurde, zusehends unter die Räder geraten, und dass eine baldige Trendumkehr leider nicht zu erkennen ist.

Dass der Goldpreis langfristig aufwärtsgerichtet ist, dürfte recht unstrittig sein in einem Umfeld, in dem die Kaufkraft der offiziellen Währungen systematisch und immer unverhohlener durch die Zentralbankpolitiken herabgesetzt wird. Das geschieht vor allem durch die Zinspolitik: Die Geldbehörden sorgen ganz gezielt da-für, dass die Zinsen, die auf Bankeinlagen gezahlt werden, nach Abzug der Inflation negativ werden. Wer also Guthaben hält, der erleidet Verluste. Hinzu kommt, dass die anhaltende Negativzinspolitik früher oder später die Banken da-zu bewegen wird, ihren Kunden Negativzinsen in Rechnung zu stellen.

Euro-Zinsen fallen, Goldpreis steigt



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa. ⁽¹⁾ Es handelt sich hier um eine durchschnittliche Rendite der Euro-Staatsanleihen.

Und die Negativzinspolitik greift immer weiter um sich. So hat nun auch die Europäische Zentralbank (EZB) dafür gesorgt, dass mittlerweile *alle* Renditen für deutsche Staatsanleihen unter die Nulllinie gefallen sind. Aber auch in den Vereinigten Staaten von Amerika schleust die US-Zentralbank die Zinsen wieder nach

Der Euro bleibt langfristig gesehen unter Abwertungsdruck

EURUSD, aktuell und geschätzt



Quelle: Thomson Financial; Einschätzungen Degussa.

Die obenstehende Graphik zeigt die Entwicklung des Wechselkurses des Euro gegenüber dem US-Dollar sowie unsere Wechselkurs-Einschätzungen zu bestimmten Zeitpunkten für die jeweils folgenden zwölf Monate. Wie aus der Graphik ersehen werden kann, rechnen wir damit, dass der Euro-Außenwert langfristig weiter nachgeben wird gegenüber dem US-Dollar.

unten. Die Folge ist, dass sichere und liquide Anlagenformen zusehends knapper werden. Weder US-Dollar, Euro oder Schweizer Franken sind Geldarten, die erwarten lassen, dass ihre Kaufkraft erhalten bleibt. Die wahrscheinliche Folge ist: Die Nachfrage nach Gold und Silber von Seiten der privaten und institutionellen Investoren wird *strukturell* zunehmen: *Es wird tendenziell attraktiver, einen größeren Anteil des Portfolios in Form von Gold und Silber zu halten.*

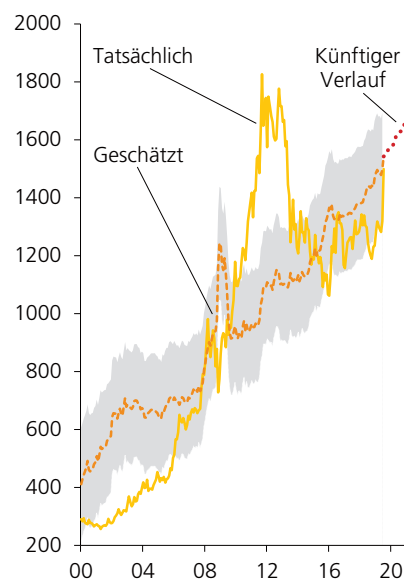
KEINE „EINFACHE FORMEL“

Wir haben bereits häufig auf Folgendes hingewiesen: Es gibt keine „einfache Formel“, mit der sich die Preisentwicklung der Edelmetalle prognostizieren ließe. Allein schon die Bestimmung des „richtigen“, des „fairen“ Preises von Gold und Silber ist überaus schwierig, denn die Edelmetalle erzielen – anders als zum Beispiel Aktien, Anleihen oder Häuser – keinen Zahlungsstrom, mit dem sich die „Angemessenheit“ der Marktpreise abschätzen ließe. Und der Versuch, aus vergangenen Preisbewegungen und Preismustern Aussagen für die Zukunft abzuleiten, kann sicherlich auch nicht restlos überzeugen.

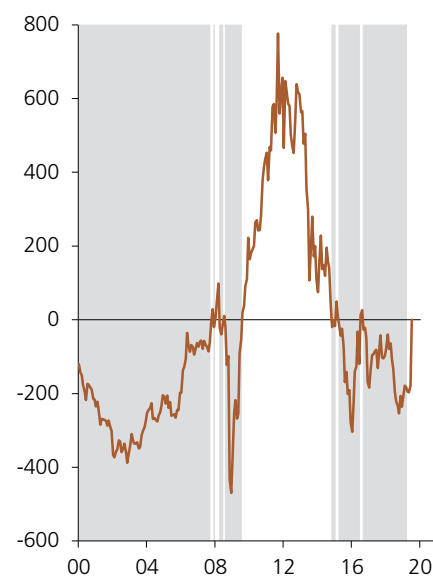
Wie die Leser des Degussa Marktreports wissen, ziehen wir die *Langfristbeziehung* zu Rate, die zwischen Goldpreis, Geldmenge, Zins und Kreditaufschlägen in den letzten Jahren zu beobachten war. Auf dieser Basis lässt sich zumindest ein Hinweis gewinnen, wo der Goldpreis stehen *müsste*, wenn die Langfristbeziehung nach wie vor Gültigkeit *hätte*. Wendet man dieses Verfahren an, so ergibt sich ein „fairer“ Goldpreis von ungefähr 1.500 USD/oz (Abb. 2 a). So gesehen hat der markante Preisanstieg des Goldes seit Juni dieses Jahres nur die „Lücke“ geschlossen, die sich seit geraumer Zeit zwischen dem „geschätzten Goldpreis“ und dem aktuellen Goldpreis aufgetan hatte (Abb. 2 b).

2 Goldpreis im Aufwärtstrend

(a) Goldpreis in USD/oz, tatsächlich und geschätzt



(b) Abweichung vom Schätzwert in USD/oz



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa.

Wenn man den aktuellen Trend des Geldmengenwachstums fortschreibt, so ergibt sich ein Goldpreis von ungefähr 1.690 USD/oz Ende 2020 – das entspräche beim aktuellen Goldpreis einer Preissteigerung von etwa 11 Prozent. Allerdings ist dabei zu bedenken, dass der damit verbundene „Schätzfehler“ recht hoch ist: Er deutet auf eine Bandbreite von 1.840 USD/oz „oben“ (das entspräche

che einer Preissteigerung von knapp 23 Prozent) und 1.440 USD/oz „unten“ (das entspräche einem Minus von 8 Prozent). Für den Anleger ergibt sich daraus ein sehr attraktives Ertrags-Risiko-Profil: Es besteht ein erhebliches Aufwärtspotential beim Goldpreis bei einem gleichzeitig relativ begrenzten Abwärtsrisiko.

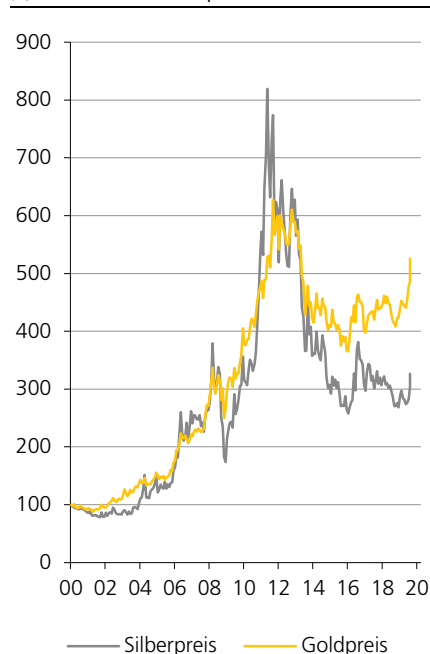
VORSICHTIGE EINSCHÄTZUNG

Unserer neuen Einschätzungen für die Edelmetallpreise sind in graphischer Form auf Seite 4 und in tabellarischer Form auf Seite 5 abgebildet. Es sei hier angemerkt, dass diese Einschätzungen *keine Zuspitzung der aktuellen Lage*, keine Kriseneskalation, unterstellen. So gesehen handelt es sich hier um eine „konservative“ Einschätzung, deren „möglicher Fehler“ aus unserer Sicht eher in einer Unter- als einer Überschätzung der künftigen Edelmetallpreise sein dürfte. Zudem sollte der Anleger sich auch bewusst machen, dass es in den kommenden Monaten Preisrückschläge geben kann. Um sie sinnvoll ausnutzen zu können, sollte der Anleger eine gut begründete Marktmeinung entwickeln. Zu dieser *Gedankenarbeit* wollen unsere Einschätzungen einen Beitrag leisten.

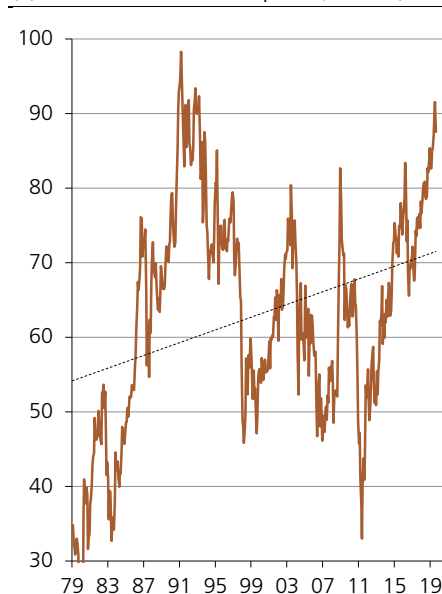
Die Aussicht auf einen weiter steigenden Goldpreis erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass vor allem auch der Silberpreis anzieht (Abb. 3 a). Zum einen besteht langfristig ein relativ enger und positiver Verbund zwischen Gold- und Silberpreis: Gerade wenn die Nachfrage nach Gold zu *monetären Zwecken* zunimmt, ist es wahrscheinlich, dass auch das Silber verstärkt nachgefragt wird. Weiterhin spricht für einen steigenden Silberpreis, dass das Preisverhältnis von Gold zu Silber mittlerweile sehr hoch ist (es liegt bei etwa 87,5) und damit deutlich über seinem Langfristtrend liegt (Abb. 3 b). Vor diesem Hintergrund erscheint es uns plausibel, dass der Silberpreis bis Ende 2020 in Richtung 23 USD/oz steigt – mit einer hohen Wahrscheinlichkeit, dass dieser Wert noch deutlich übertroffen wird.

3 Besonders großes Preispotential bei Silber

(a) Gold- und Silberpreis in USD/oz⁽¹⁾



(b) Gold- relativ zu Silberpreis (USD/oz)



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. ⁽¹⁾ Serien sind indexiert (Januar 2000 = 100).

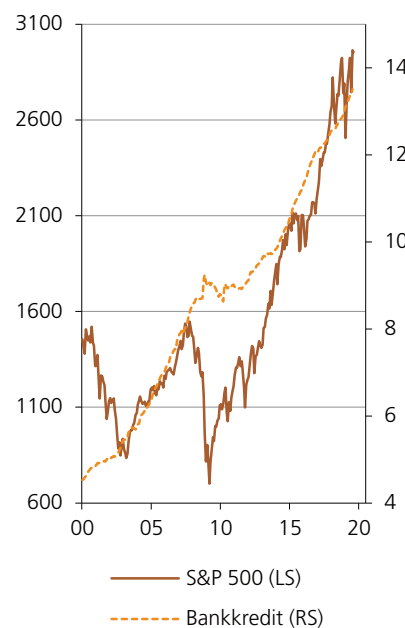
INFLATIONÄRE ZEITEN

Mit den neuen Preiseinschätzungen der Edelmetalle ist, wie voranstehend erwähnt, keine Annahme verbunden, dass es in den kommenden Monaten zu einer schweren Krise der Weltwirtschaft kommen wird. Die ist zwar nicht auszuschließen (die Wahrscheinlichkeit für solch ein Szenario ist sicherlich nicht bei null Prozent zu veranschlagen), aber es hat bei unserer Abschätzung der wahrscheinlichen Edelmetallpreisentwicklungen keine ausdrückliche Rolle gespielt. (Zur grundsätzlichen Problematik, eine Krise mit Blick auf ihren Eintrittszeitpunkt bestimmen zu können, siehe den Aufsatz „Was Sie über Mega-Crash-Prognosen wissen sollten“ auf Seite 11 bis 13 in dieser Ausgabe.)

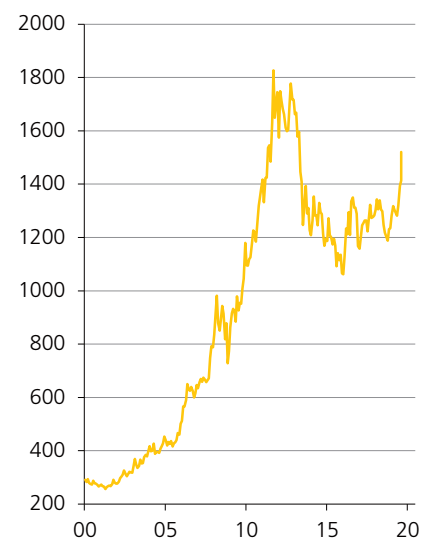
An dieser Stelle sei vielmehr darauf hingewiesen, dass das Ausweiten der Kredit- und Geldmengen, solange es andauert, einen Aufwärtsdruck auf alle Preise in der Volkswirtschaft ausübt. Eine chronische Inflationierung der Preise zeigt sich nicht nur in den Aktienmärkten (Abb. 4 a), sondern sie zeigt sich auch in vielen anderen Märkten (wie zum Beispiel in den Märkten für Anleihen, Häuser und Kunstwerken). In den letzten zwei Jahrzehnten hat der Preis für Gold darauf mit einem starken Anstieg reagiert (Abb. 4 b): Der US-Aktienmarkt ist um gut 100 Prozent gestiegen, der Goldpreis in US-Dollar um etwa 386 Prozent.

4 Kreditausweitung treibt Preise in die Höhe

(a) S&P 500 und US-Bankkredite⁽¹⁾



(b) Goldpreis (USD/oz)

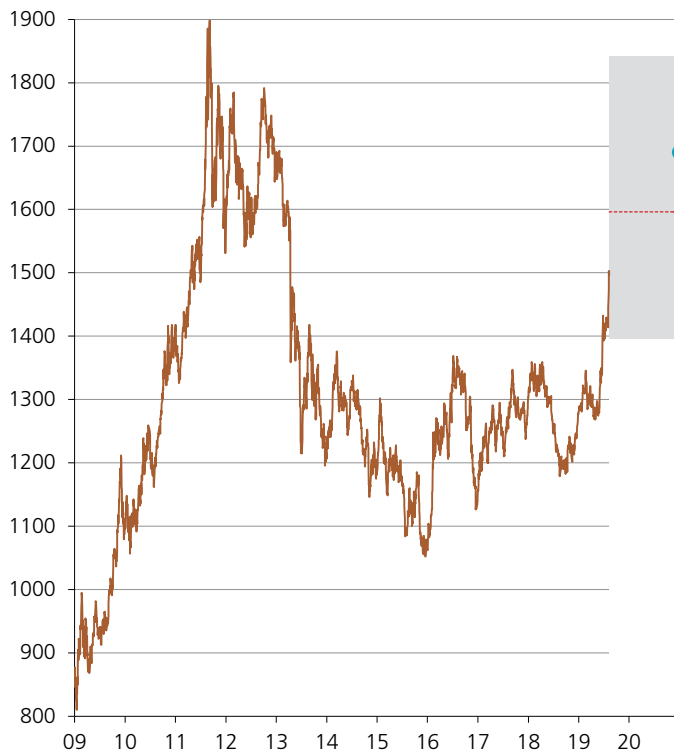


Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. ⁽¹⁾ In Billionen US-Dollar

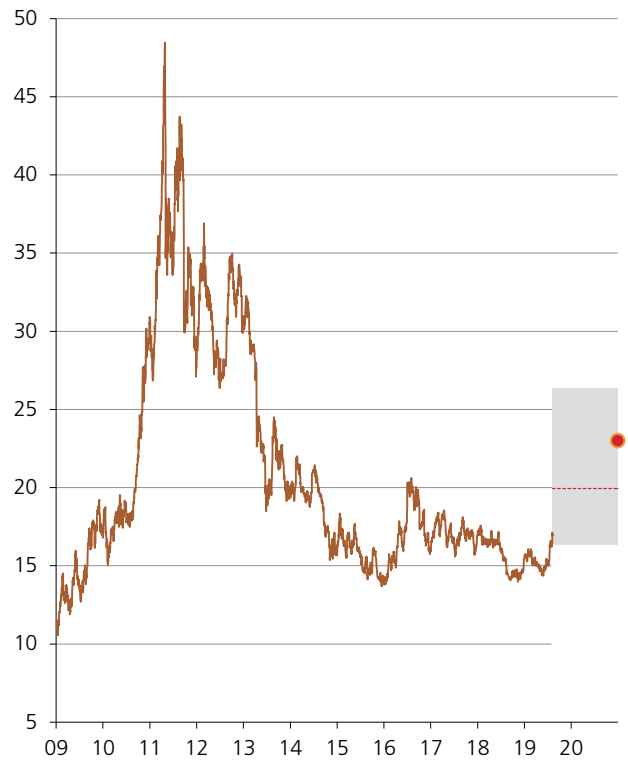
Solange die inflationären Geldpolitiken andauern, muss der Anleger nicht auf das Eintreten einer Krise zu einem bestimmten Zeitpunkt setzen, um einen Grund zu haben, Gold und Silber zu halten. Die Preise der monetären Metalle, solange sie in mehr oder weniger freien Märkten gehandelt werden, kompensieren nämlich *langfristig* die Anleger für die Geldentwertung, und sie stellen auch eine wirksame Versicherung gegen die wachsenden Risiken im Finanzsystem (vor allem in Form von Zahlungsausfällen) bereit. Derzeit ist nicht zu erkennen, dass sich das in den kommenden Jahren ändern wird – und daher gibt es weiterhin gute Gründe, Gold und Silber als liquide Mittel im Portfolio zu halten.

Edelmetallpreise im Überblick

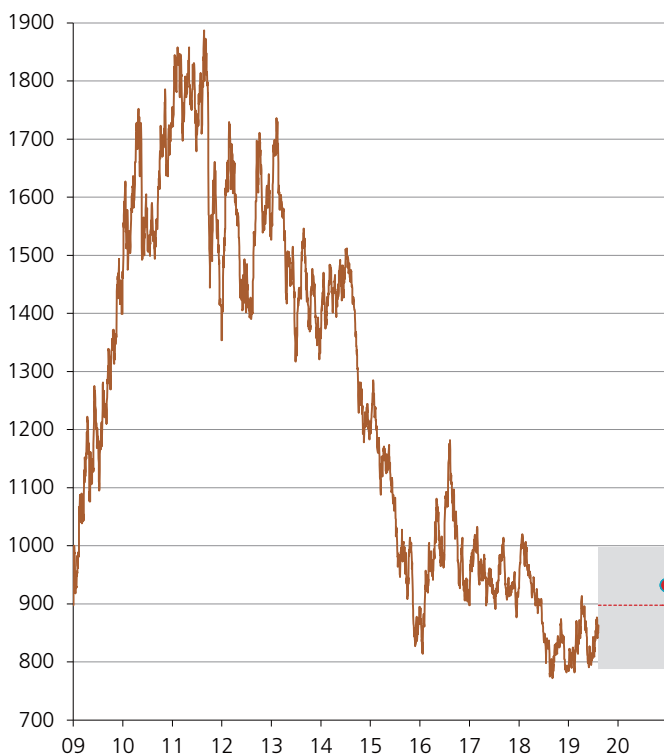
(a) Gold



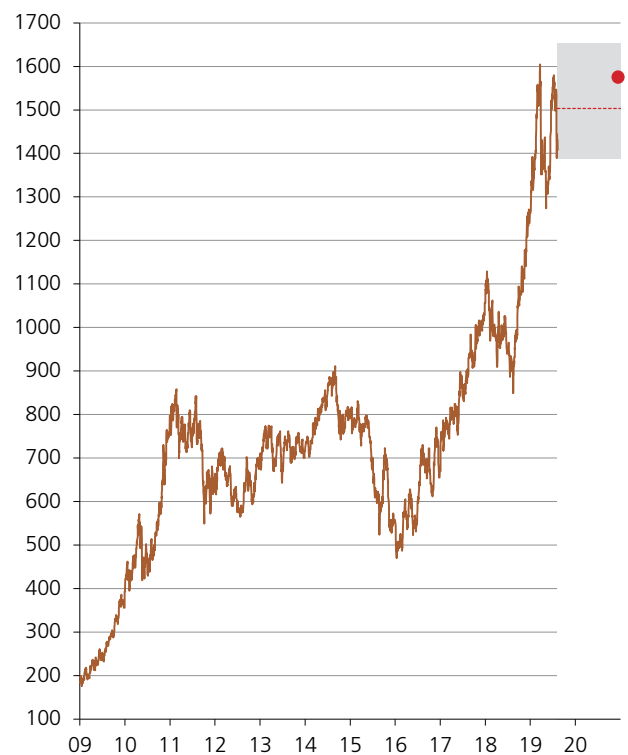
(b) Silber



(c) Platin



(d) Palladium



Quelle: Thomson Financial; Einschätzungen Degussa. Graue Fläche: Geschätzte Bandbreite des Edelmetallpreises. Rote gestrichelte Linie: Mittelwert (Preis Ende 2020 plus aktueller Preis, geteilt durch zwei). Roter Punkt: Ende 2020.

Edelmetallpreise

In US-Dollar pro Feinunze

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1513.2		17.2		839.0		1425.5	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1486.5		16.8		854.4		1428.2	
10 Tage	1456.9		16.6		857.6		1458.7	
20 Tage	1438.9		16.4		855.4		1495.1	
50 Tage	1400.7		15.6		830.5		1488.0	
100 Tage	1343.9		15.2		844.2		1429.5	
200 Tage	1309.9		15.2		831.4		1381.2	
III. Schätzung Ende 2020	1690		23		930		1570	
Bandbreiten	Unten	Oben	Unten	Oben	Unten	Oben	Unten	Oben
	1440	1840	16.3	26.3	780	990	1380	1650
(1)	-5	22	-5	53	-7	18	-3	16
V. Jahresdurchschnitte								
2016	1242		17.0		985		617	
2017	1253		17.1		947		857	
2018	1268		15.8		880		1019	

In Euro pro Feinunze

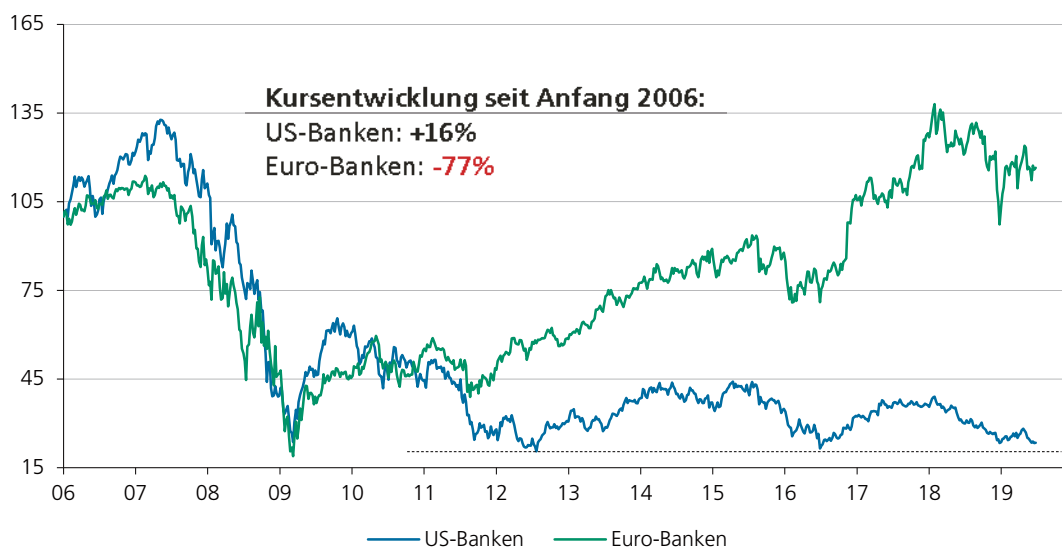
	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1359.4		15.4		753.7		1280.5	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1327.5		15.0		763.0		1275.4	
10 Tage	1305.9		14.9		768.8		1307.7	
20 Tage	1287.6		14.6		765.4		1337.8	
50 Tage	1246.3		13.9		739.0		1323.9	
100 Tage	1196.9		13.6		751.9		1273.1	
200 Tage	1159.7		13.5		736.0		1223.0	
III. Schätzung bis Ende 2020	1580		22		870		1470	
Bandbreiten	Tief	Hoch	Tief	Hoch	Tief	Hoch	Tief	Hoch
	1350	1730	15.3	24.8	730	930	1290	1550
(1)	-1	27	-1	60	-3	23	1	21
IV. Jahresdurchschnitte								
2016	1120		15		888		557	
2017	1116		15		844		760	
2018	1072		13		743		863	

Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen und Einschätzungen. Beachte: Die Zahlen sind gerundet.

(1) Geschätzte Rendite gegenüber aktuellem Preis in Prozent.

Wichtige Finanzmarktindikatoren (1)

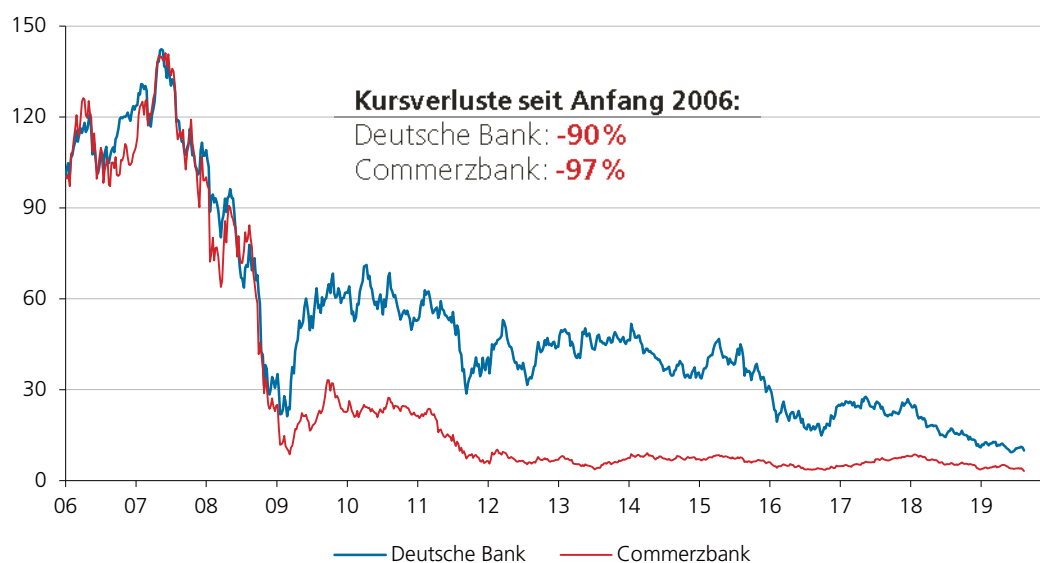
(a) Aktienkurse der US- und Euro-Banken (nationale Währung)⁽¹⁾



► Die Aktienkurse der Euro-Banken haben weiter nachgegeben – und sind gegenüber den Kursen der US-Bankaktien stark abgefallen. Ein Indiz für das geringe Vertrauen der Investoren in die künftige Ertragskraft der Euro-Banken.

Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. ⁽¹⁾ Serien sind indiziert (Jan. 2006 = 100).

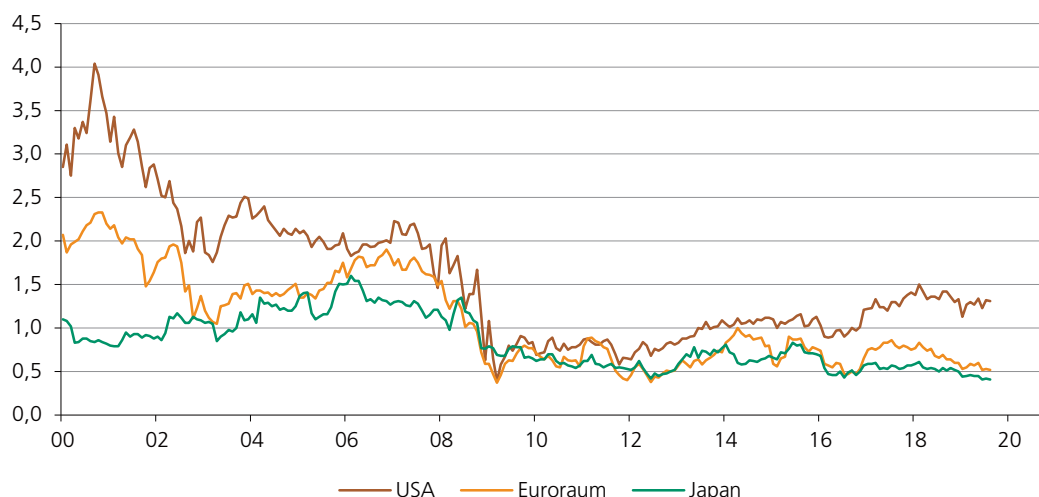
(b) Aktienkurse der Deutschen Bank und der Commerzbank (in Euro)⁽¹⁾



► Besonders dramatisch sind die Kursverluste der Aktien von Deutsche Bank und Commerzbank ausgefallen ...

Quelle: Thomson Financial. ⁽¹⁾ Serien sind indiziert (Jan. 2006 = 100).

(c) Kurs-Buch-Verhältnis der US-, Euro- und japanischen Banken

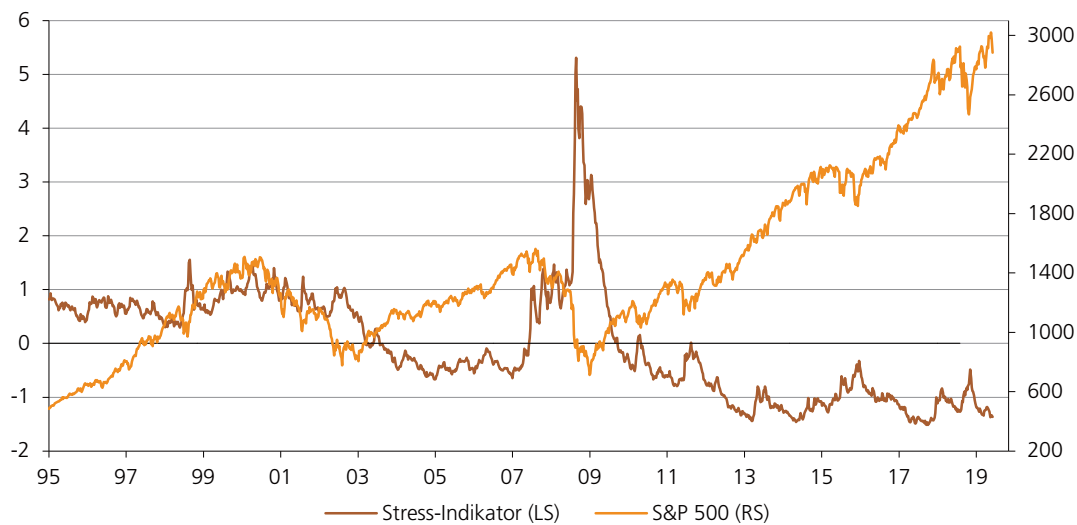


► Das Kurs-Buch-Verhältnis der Euro-Banken ist auf 0,52 abgesunken – und liegt nur noch wenig über dem der japanischen Banken.

Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen.

Wichtige Finanzmarktindikatoren (2)

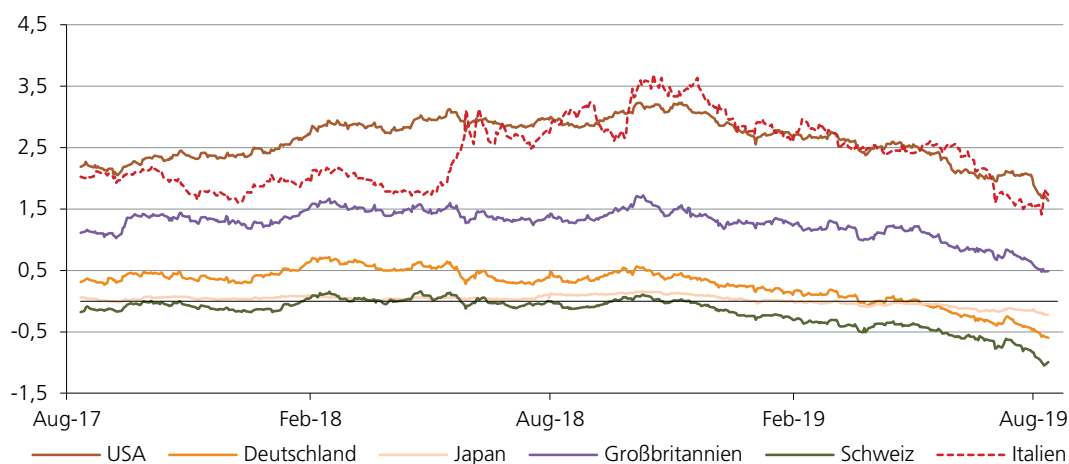
(d) US-Aktienkurse und „Stress-Indikator“ der Finanzmärkte⁽¹⁾



► Der „Stress“ auf den Finanzmärkten ist nach wie vor gering – und das geht einher mit weiter steigenden Aktienkursen. Der „Bull-Aktienmarkt“ scheint noch nicht gebrochen.

Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. ⁽¹⁾ Steigt (fällt) die Linie, nimmt der „Stress“ in den Märkten zu (ab).

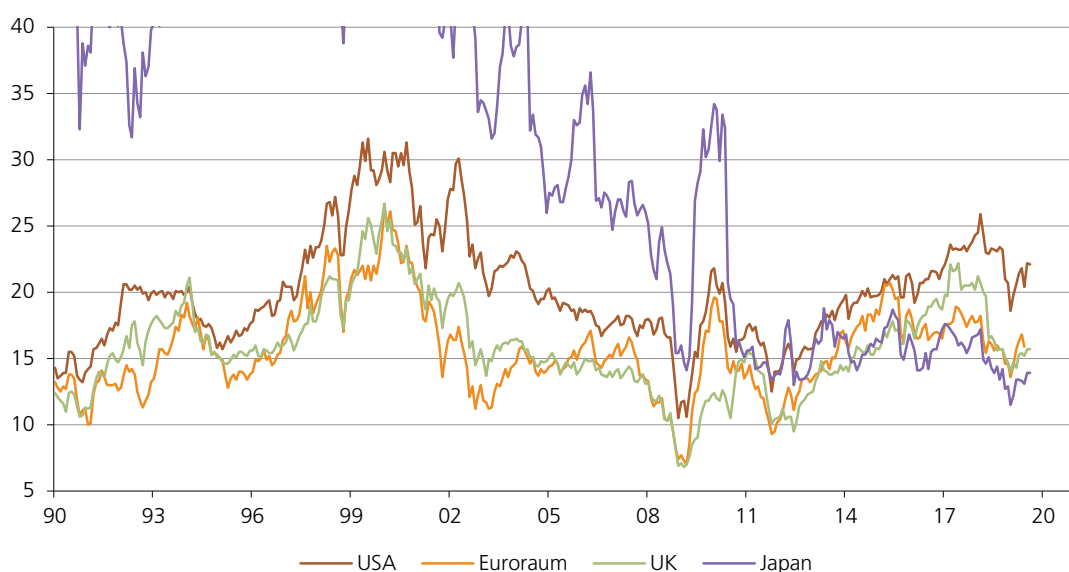
(e) Ausgewählte 10-Jahresrenditen von Staatsanleihen in Prozent⁽¹⁾



► Der Zinsabwärtstrend geht weiter. Mittlerweile haben *alle* deutschen Staatsanleihen eine negative Rendite.

Quelle: Thomson Financial

(f) Kurs-Gewinn-Verhältnisse ausgewählter Aktienmärkte



► Die Bewertung der Aktienmärkte erscheint bislang nicht überzogen zu sein – vor allem nicht angesichts extrem niedriger Zinsen.

Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen.

NEGATIVZINSEN SIND DER UNTERGANG

► **Die Politik des Negativzinses beruht auf einer falschen Zinstheorie. Sie verursacht große Schäden: Sie unterwandert die freie Marktwirtschaft und damit den Wohlstand der Nationen.**

Wer gehofft hat, es könnte nicht noch schlimmer kommen mit der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB), der sieht sich getäuscht. Der Rat der 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?

Die Inflation falle zu niedrig“ aus, so der EZB-Rat, und die Wirtschaft sei zu schwach. Mit eben dieser Einschätzung wurde den Märkten signalisiert, dass sie mit einer baldigen Leitzinssenkung zu rechnen haben. Es ist nun sehr wahrscheinlich geworden, dass der Einlagenzins auf der nächsten EZB-Sitzung im September um 0,2 Prozentpunkte auf -0,60% abgesenkt wird; und sogar der Hauptrefinanzierungszins könnte auf -0,20% fallen. Der fortgesetzte Weg in die Negativzinswelt hat allerdings ganz dramatische Folgen.

Das Wesen des Zinses

Das wird einsichtig, wenn man sich klarmacht, was der Zins eigentlich ist. Kurzgesprochen steht er für den *Wertabschlag*, den ein gegenwärtig verfügbares Gut gegenüber einem erst künftig verfügbaren Gut (unter sonst gleichen Umständen) erleidet. Der „reine“ Zins – oder besser: „Urzins“ – ist dabei immer und überall positiv. Er kann im freien Markt nicht verschwinden, kann nicht auf Null geschweige denn unter die Nulllinie fallen. Der positive Urzins lässt sich aus dem menschlichen Handeln und Werten nicht wegdenken.

Nun gibt es allerdings die Theorie, der „neue natürliche Zins“ – der „volkswirtschaftliche Urzins“ – sei negativ geworden. Und obwohl das eine falsche Theorie ist, hat sie bereits Eingang in die Geldpolitik gefunden – denn sie ist für Regierungen und etablierte Interessengruppen höchst attraktiv: Wenn die Zentralbank den Zins in den Negativbereich zwingt, wird das Neuverschulden gewinnträchtig, und strauchelnde Staaten und Euro-Banken können sich auf Kosten der Gläubiger gesunden.

Dass viele Marktzinsen sich mittlerweile im Negativbereich befinden, ist kein Beweis für die Richtigkeit der „neuen Zinstheorie“. Denn die Marktzinsen sind manipuliert. Sie werden von den Zentralbanken diktiert, nicht nur die Kurz-, sondern auch die Langfristzinsen: Die Geldbehörden kaufen Schuldpapiere und erhöhen dadurch deren Kurse und senken die Renditen. Das ist der Grund, warum viele Zinsen negativ sind, und er ist nicht „natürlich“: Die Zentralbanken haben das angeordnet.

Negativzins für alle

Ist es denkbar, dass bald auch Konsum-, Hausbau- und Unternehmenskredite mit einem Negativzins angeboten werden? Ja durchaus. Um zu verdeutlichen, wie das gehen kann, nehmen wir an, die Euro-Banken bekommen Kredit bei der EZB für minus 2 % pro Jahr: Sie leihen sich 100 Euro und zahlen nach einem Jahr 98 Euro zurück. So erzielen die Banken mühelos einen Gewinn von 2 Euro. Die EZB wird aber Kredite zu Minuszinsen nur unter der Bedingung vergeben, dass die Banken das Geld weiterverleihen.

Um in unserem Beispiel zu bleiben: Die Bank beschafft sich 100 Euro für 1 Jahr zu minus 2 % pro Jahr bei der EZB. Sie verleiht das Geld an Konsumenten zu einem Zins von, sagen wir, *minus* 1 Prozent (sie verleiht also 100 Euro und erhält nach einem Jahr 99 Euro zurück). Insgesamt gesehen macht die Bank einen Gewinn von 1 Euro: Sie verdient durch die Kreditaufnahme bei der EZB 2 Euro, notgedrungen verliert sie im Kreditgeschäft 1 Euro. Eine irre Welt! Für den Wohlstand der Volkswirtschaften bedeutet das nichts Gutes.

Weg in die Planwirtschaft

Wenn jedermann plötzlich einen Kredit mit Negativzinsen bekommen kann, dann ist zu erwarten, dass die Kreditnachfrage außer Rand und Bank gerät. Daher muss die EZB zur *Kreditrationierung* greifen: Sie bestimmt vorab, wieviel neue Kredite es geben soll, und danach teilt sie diese Kreditmenge zu. Nicht mehr der Kreditmarkt entscheidet, wer wann welchen Kredit zu welchen Konditionen bekommt, sondern diese Entscheidungen trifft die EZB.

Nach welchen Kriterien sollen die Kredite zugeteilt werden? Sollen alle, die Kredit nachfragen, etwas bekommen? Oder sollen beschäftigungsintensive Wirtschaftssektoren bevorzugt werden? Oder sollen die Kredite nur an Zukunftsbranchen gehen? Oder sollen schwächelnde Industriezweige mit zusätzlichen Krediten gestützt werden? Oder soll der Süden Europas mehr als der Norden

bekommen? Diese Fragen lassen bereits erkennen: Mit der Negativzinspolitik hält die Planwirtschaft Einzug.

Die EZB entscheidet damit, wer was wann und wo finanzieren und produzieren kann. Wie eine Zentralplanungsbehörde befindet sie – beziehungsweise die Interessengruppen, die sie beherrschen – über die Geschicke der Volkswirtschaften: Welche Industrien gefördert oder zurückgedrängt werden; welche Volkswirtschaften stärker und welche schwächer wachsen dürfen; welche Banken in welchen Ländern überleben dürfen und welche nicht. Willkommen in der Planwirtschaft im Euro-Raum. Doch damit nicht genug!

Spekulationsblase

Durch die fortgesetzten Zinssenkungen blähen sich die Preise für das Bestandsvermögen auf: Aktien, Häuser und Grundstücke, alles wird teurer. Denn je niedriger der Zins ist, desto höher fallen die Barwerte der künftigen Zahlungen und damit auch die Marktpreise der Vermögensgüter aus. Die Niedrig- und Negativzinspolitik der Zentralbanken sorgt so gesehen für eine fulminante Preisaufblähung auf den Vermögensmärkten; eine gigantische Spekulationsblase wird aufgepumpt.

Das beschert den Investoren zunächst hohe Renditen. Doch gleichzeitig verschlechtern sich dadurch die künftigen Renditeaussichten. Das erklärt sich wie folgt: Die Null- und Negativzinsen lassen die Preise von Aktien und Häusern so weit ansteigen, bis die erwartete Rendite, die diese Anlageklassen versprechen, sich

dem Niedrig- beziehungsweise Negativzins, den die Zentralbank setzt, angenähert hat. Im Extremfall fallen die erwarteten Markttrenditen sogar auf oder gar unter die Nulllinie.

Wenn aber die Zentralbankpolitiken erst einmal alle Rendite auf oder unter die Nulllinie gedrückt haben, steht die freie Marktwirtschaft vor dem Aus. Ohne einen positiven Zins, ohne eine positive Rendite in Aussicht zu

haben, hört das Sparen und Investieren auf. Die arbeitsteilige Volkswirtschaft kommt zu Erliegen. Ersatz- und Erweiterungsinvestitionen bleiben aus, Kapitalverzehr setzt ein, und die moderne Volkswirtschaft fällt zurück in eine primitive Subsistenzwirtschaft.

Ende der Wohlfahrtsdemokratie

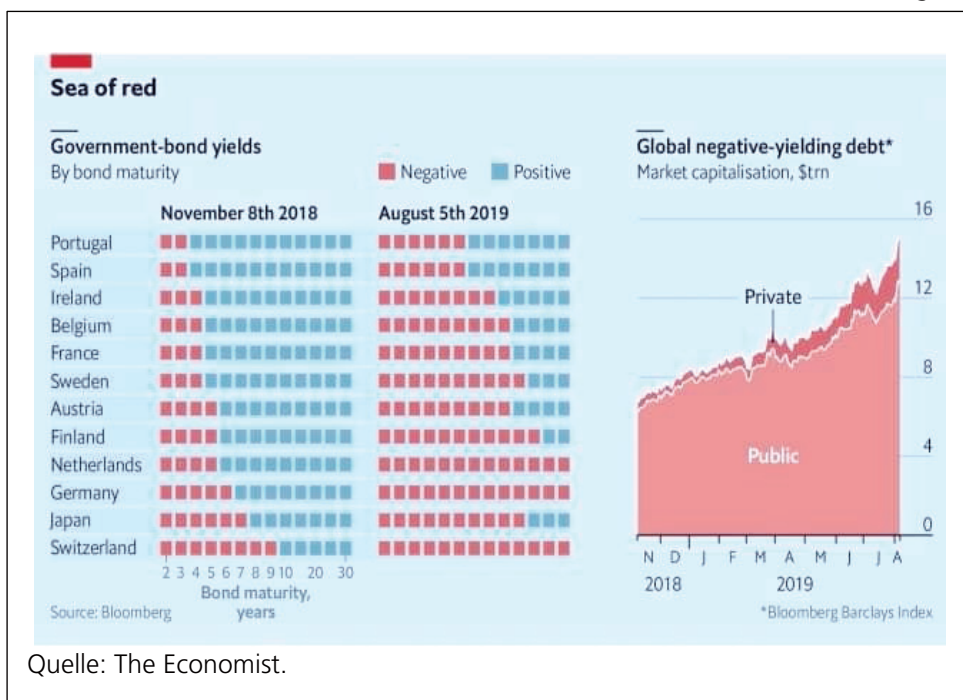
Die Geldpolitik der Null- und Negativzinsen führt – wenn man sie konsequent zu Ende denkt – zum Untergang der freien Gesellschaft, wie man sie in der westlichen Welt bisher gekannt hat. Ihre zerstörerische Wirkung wird jedoch nicht für jedermann sofort ersichtlich, weil die Null- und Negativzinsen zunächst einen künstlichen Konjunkturaufschwung in Gang halten, der die Volkswirtschaft eine ganz Zeit lang scheinbar ungestraft aus der Substanz leben lässt.

Erst nach und nach werden die Schäden sichtbar. Der Wohlstandszuwachs schwindet; die politischen Verteilungskämpfe nehmen zu; der Staat wird immer mächtiger; die Freiheitsgrade für Bürger und Unternehmen nehmen ab; und irgendwann kollabieren auch die Vermögenspreise, platzt die Blase, weil die Leistungsfähigkeit der Volkswirtschaft immer stärker beeinträchtigt wird: Unternehmen machen weniger Gewinn, Arbeits-

plätze gehen verloren, Konsumenten müssen ihre Nachfrage einschränken.

Das alles führt zu wirtschaftlicher Verarmung und höchst wahrscheinlich auch zu politischem Chaos. Die Null- und Negativzinspolitik sägt sprichwörtlich den Ast ab,

auf dem die Wohlfahrtsdemokratie der westlichen Welt Platz genommen hat. Ihre katastrophalen Wirkungen sind schon heute einsehbar. Dass den Zentralbanken nicht das Handwerk gelegt wird – nicht von den Ökonomen, nicht von der Politik, nicht von den Bürgern –, ist eine der ganz großen Tragödien unserer Zeit.



WAS SIE ÜBER MEGA-CRASH-PROGNOSEN WISSEN SOLLTEN

► **Das Eintreten von Krisen lässt sich (mit wissenschaftlichen Mitteln) nicht verlässlich prognostizieren. Bei seinen Investitionsentscheidungen sollte man sich nicht von Krisenprognosen leiten lassen.**

Die Finanz- und Wirtschaftskrise kommt! Im Jahr 2020 schlägt sie zu! Dann kommt die Rezession, und alle Unternehmen gehen Pleite! Dass Verkünder solcher Krisenprognosen große Aufmerksamkeit erzielen, ist verständlich. Denn sie sprechen damit so gut wie alle und jeden an: Den Sparer, der sein Geld auf dem Bankkonto liegen hat; den Unternehmer, der über seine Investitionspläne nachsinnt; den Investor, der überlegt, wem er sein Geld leiht. Sie und viele andere mehr wären von einer Finanz- und Wirtschaftskrise unmittelbar betroffen.

Was ist von solchen Krisenprognosen zu halten? Um eine Antwort zu finden, sollte man sich zu allererst mit der Möglichkeit auseinandersetzen, ob volkswirtschaftliche Geschehnisse – also menschliches Handeln – überhaupt mit *wissenschaftlichen Mitteln* prognostiziert werden können. Was weiß man darüber? Wir wissen zunächst einmal zweifelsfrei, dass menschliches Handeln unter *Unsicherheit* stattfindet. (Was nicht heißt, dass alles unsicher ist: Denn wenn etwas unsicher ist, muss es logischerweise auch etwas geben, was sicher ist!)

Unsicherheit

Unsicher ist zum Beispiel, wie Menschen künftig handeln: Welche Wertvorstellungen sie annehmen, welche Ziele sie formulieren, wie sie auf bestimmte Geschehnisse reagieren. Nicht selten ist auch unsicher, unter welchen konkreten Bedingungen sie handeln werden. Beispielsweise kennt man nicht schon heute alle Märkte, Produkte und Moden, die es künftig geben wird; man weiß beispielsweise nicht, wie die Aktienmarktinvestoren auf Zinsveränderungen reagieren werden. Wie also geht man mit Handeln unter Unsicherheit um?

Man kann versuchen, aus der Vergangenheit zu lernen, aus beobachtetem menschlichem Verhalten. Doch leider: Im Bereich des menschlichen Handelns gibt es *keine Verhaltenskonstanten*. In der Naturwissenschaft ist es möglich, Gesetzmäßigkeiten wie zum Beispiel „Wenn A um x% steigt, dann steigt B um y%“ aufzuspüren. Das aber ist im Bereich des menschlichen Handelns nicht

möglich. Menschen reagieren auf einen bestimmten Impuls nicht stets in der gleichen Art und Weise. Der Grund für diese Einsicht ist ein *logischer*.

Wir wissen nämlich zweifelsfrei, dass menschliches Handeln von Ideen (oder auch: Theorien oder Wissen) bestimmt ist, und dass diese Ideen die *endgültigen Daten* für das Handeln sind; sie sind das *ultimativ Gegebene*, das sich nicht mehr auf andere Daten (Faktoren) zurückführen lässt.¹ (Genau diese Einsicht begründet übrigens den *methodologischen Dualismus*: die Einsicht, dass die wissenschaftliche Methode zur Erkenntnisgewinnung in der Wirtschaftswissenschaft eine andere sein muss als die, die in der Naturwissenschaft angewendet wird.)

Und nicht zuletzt wissen wir, dass Menschen *lernfähig* sind.² Lernfähigkeit lässt sich nicht widerspruchsfrei verneinen: (1) Wer argumentiert, der Mensch sei nicht lernfähig, geht davon aus, dass andere den Inhalt seines Gesagten noch nicht wissen, dass sie also lernfähig sind (sonst würde er es nicht sagen). Er begeht damit einen *performativen Widerspruch*. (2) Wenn jemand sagt „Der Mensch kann lernen, nicht zu lernen“, so setzt er voraus, dass er irgendwann einmal gelernt hat, dass man nicht lernen kann – und attestiert damit Lernfähigkeit. Er begeht also einen *offenen Widerspruch*.

Lernfähigkeit bedeutet, dass man nicht heute schon alle künftigen Ideen (Wissensbestände) kennen kann, die das künftige Handeln bestimmen; denn sonst wüsste man schon heute, wie künftig gehandelt wird. Zudem impliziert Lernfähigkeit, dass das Handeln nicht (im Sinne von Ursache-Wirkung) durch äußere Faktoren (physikalischer, chemischer oder biologischer Art) erklärt werden kann. Ansonsten könnte man schon heute wissen, wie künftig gehandelt wird, und das hieße, dass der Mensch *nicht* lernfähig ist – was logisch widersprüchlich wäre.

Damit sollte ersichtlich geworden sein, dass man mit vergangenen Beobachtungen menschlichen Handelns nicht in der Lage ist, künftige menschliche Handlungen auf sachlogisch überzeugende Weise vorherzusagen: Vom Handeln gestern gibt es keine logische Brücke zum Handeln morgen. Wie sind Prognosen für Finanz- und Wirtschaftskrisen vor diesem Hintergrund zu betrachten? Versuchen wir, eine Antwort auf diese drängende Frage zu finden.

¹ Hierzu Mises (1957), *Theory and History. An Interpretation of Social and Economic Evolution*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, US Alabama, S. 1 – 4.

² Zu diesem Argument siehe Hoppe, H. H. (1983), *Kritik der kausalwissenschaftlichen Sozialforschung. Untersuchungen zur Grundlegung von Soziologie und Ökonomie*, Studien zur Sozialwissenschaft, Westdeutscher Verlag, Opladen, z. B. S. 44 – 49.

Krisenprognosen

Es gibt gute Gründe, das weltweit vorzufindende ungedeckte Papiergeldsystem als instabil einzustufen. Das lässt sich mit der monetären Krisentheorie der Österreichischen Schule erklären: Die Ausgabe von neuem Geld durch Bankkredite, die nicht durch „echte Ersparnisse“ gedeckt sind, sorgt für Wirtschaftsstörungen. Sie setzt zunächst einen „Boom“ in Gang, der aber auf Sand gebaut ist. Früher oder später schlägt er in einen „Bust“ um. Und je länger ein Boom angedauert hat, umso schmerzlicher wird auch der nachfolgende Bust ausfallen.

„Wir blicken so gern in die Zukunft, weil wir das Ungefähre, was sich in ihr hin und her bewegt, durch stille Wünsche so gern zu unsern Gunsten heranleiten möchten.“

—Johann Wolfgang von Goethe (1749 - 1832)

Allerdings gibt es eine ganze Reihe von *Bedingungen* in der realen Welt, die Boom und Bust beeinflussen. So können im Boom produktive Produkt- und Prozessinnovationen entstehen, die die Leistungsfähigkeit der Volkswirtschaft erhöhen und ihre Schuldentragfähigkeit verbessern. Auf diese Weise kann der Boom länger dauern, als die „reine Theorie“ es erwarten ließe. Es kann auch sein, dass der Staat und seine Zentralbank die Marktkräfte aushebeln und so ganz verhindern, dass der Boom in einen Bust umschlagen kann.

Weil sich all das aber nicht exakt vorhersagen lässt (wie man es in den Naturwissenschaften gewohnt ist), ist der Anleger gut beraten, solchen Prognosen, die da sagen, es werde zu einem Crash, einer „Mega-Krise“ zu einem ganz bestimmten Zeitpunkt kommen (im Jahr 2020, 2021 oder 2022), kritisch gegenüberzustehen. Die in Aussicht gestellten Szenarien sind zwar nicht völlig aus der Luft gegriffen, sie sind aber in Bezug auf Erscheinungsform und zeitlichem Ablauf halt nicht mehr als Mutmaßungen.

Für den unbedarften Anleger, der seine Investitionsentscheidungen von Krisenprognosen abhängig macht, kann das unter Umständen äußerst kostspielig werden. Beispielsweise dann, wenn der Zeitpunkt des Systemzusammenbruchs zu früh an die Wand gemalt wird und den Anleger zum Beispiel dazu verleitet, voreilig aus dem

Aktienmarkt auszusteigen. Er kann dann große Verluste in Form von entgangenen Renditen erleiden, die er selbst dann nicht mehr wettmachen kann, wenn die „Krise“ irgendwann dann tatsächlich eintritt.

Wann kommt die Krise?

Was ist eigentlich mit „Krise“ oder „Mega-Krise“ gemein? Unterschiedliche Menschen deuten diese Worte vermutlich unterschiedlich. Für die einen ist Krise hohe Inflation oder Hyperinflation. Andere wiederum setzen sie mit Deflation gleich: fallende Preise, tiefe Rezession, Firmenpleiten, hohe Arbeitslosigkeit. Wieder andere meinen, eine Mega-Krise zeigt sich erst in Deflation, auf die dann Inflation folgt. Die Krise kann aber auch – und genau das scheint häufig übersehen zu werden – in einem ganz anderen Gewand daherkommen

Und zwar in diesem Gewand: *Die Staaten und ihre Zentralbanken legen die letzten Reste des Systems der freien Märkte lahm und verhindern auf diese Weise, dass der Boom, für den das Fiat-Geldsystem sorgt, durch einen Bust beendet wird und seine Fehler korrigiert werden können.* Dass die Politik in diese Richtung arbeitet, dass zeigen viele Indizien. So haben die Zentralbanken die Zinsen auf extreme niedrige Niveaus gedrückt, und sie setzen ihre ganze Macht ein, um zu verhindern, dass die „Blasenwirtschaft“ platzt.

Die disruptive Krise kann unter diesen Bedingungen bis auf Weiteres ausbleiben. Doch etwas anderes, nicht weniger dramatisches geschieht: Indem Staat und Zentralbank ihre Eingriffe in das Wirtschafts- und Gesellschaftsleben immer weiter ausweiten (durch Ge- und Verbote, Gesetze, Regulierungen und Besteuerung), schmelzen die bürgerlichen und unternehmerischen Freiheiten dahin, und die Quelle des künftigen Wohlstands versiegt. Eine Lenkungs- und Befehlswirtschaft entsteht: Staat und Zentralbank bestimmen, wer was wann wo produziert und wer was wo und wann konsumiert.

Das Bankenproblem

Solch ein Szenario erscheint durchaus plausibel im Euroraum, wenn man sich vergegenwärtigt, wie mit dem Euro-Bankenproblem umgegangen wird. Zweifelsohne sind die Banken eine besonders kritische Variable im ungedeckten Papiergeldsystem. Sie produzieren den Großteil des ausstehenden Kredit- und Geldmengenvolumens. Und in ihren Bilanzen sind die Ersparnisse von Millionen von Menschen ausgewiesen – in Form von Eigenkapital, Depositen und Schuldpapieren. Es ist keineswegs übertrieben zu sagen, dass das Wohl und Wehe des Fiat-Geldsystems in entscheidendem Maße von den Banken abhängt.

Im Euroraum hat das Eigenkapital vieler Banken noch einen großen Abschreibungsbedarf zu verkraften. Das ist durchaus heikel, schließlich operieren die Kreditinstitute traditionell mit einer sehr geringen Eigenkapitaldecke, die durch Kreditausfälle rasch aufgezehrt werden kann. Zudem sehen sich die Geldhäuser wachsenden Ertrags- und Gewinnproblemen gegenüber. Die Frage, die man sich an dieser Stelle stellen muss, lautet: *Wird es der Euro-Bankensektor sein, der in die Knie geht, und wird sein betriebswirtschaftliches Scheitern die nächste Euro-Krise (oder Schwereres) auslösen?*

Wer diese Frage bejaht, der macht wohlmöglich die Rechnung ohne den Wirt. Denn was würden die Staaten und die Europäische Zentralbank (EZB) in solch einer „Notsituation“ machen, in der Banken drohen Pleite zu gehen? Die EZB ist der Monopolist der Euro-Geldproduktion. Sie kann den Banken jede gewünschte Kredit- und Geldmenge verabreichen. Auf diese Weise schafft sie das *Liquiditätsrisiko* aus der Welt. Zudem kann sie auch noch dafür sorgen, dass die Euro-Banken bei Bedarf mit neuem Eigenkapital ausgestattet werden, wenn das *Insolvenzrisiko* schlagend wird.

Die EZB kann das Folgende machen: Die Euro-Staaten werden aufgefordert, neue Schuldpapiere auszugeben, die dann von der EZB gekauft werden. Die dadurch neu geschaffenen Euro zahlen die Staaten als Eigenkapital in die Banken ein. Die Euro-Banken werden – je nach Ausmaß der Rekapitalisierung – de facto verstaatlicht. Die Altaktionäre der Banken erleiden zwar hohe Verluste, aber die Banken bleiben über Wasser. Die Zahlungsfähigkeit des Euro-Fiat-Geldsystems bleibt erhalten. Zahlungsausfälle auf den Kreditmärkten sind abgewendet, das staatlich subventionierte Bankensystem bricht nicht plötzlich zusammen.

Die letzten Jahre der „Rettungspolitiken“ im Euroraum haben deutlich gemacht, dass ein Systemkollaps durchaus lange Zeit verhindert werden kann. Und solange die Möglichkeiten noch nicht ausgeschöpft sind, solange die Zentralbanken noch immer neue Kaninchen aus dem Zylinder zaubern können, ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass der „Mega-Crash“ auf sich warten lässt. Die Anleger haben dann allerdings mit den Begleiterscheinungen zu kämpfen: Null- und Negativzinsen, Entwertung des Geldes durch Inflation, Einstellen der Zahlungsverpflichtungen von Staaten und Banken, steigende Besteuerung, Bargeldverbot.

Was zu lernen ist

Wann genau die Krise oder der Mega-Crash kommen, und welche Gestalt sie annehmen – das sind Fragen, auf die die Wirtschaftswissenschaft letztlich keine Antwort

geben kann. Sie kann bestenfalls *bedingte Prognosen* machen – Prognosen, die das Vorliegen von (einigen, aber nicht allen) künftigen Bedingungen, unter denen gehandelt wird, bereits heute schon als bekannt voraussetzen. Doch ob damit eine Prognosegüte erreicht wird, die Gehaltvolles über das künftige menschliche Handeln sagen kann, darf ernstlich bezweifelt werden.

Die Unterstützung, die die Ökonomik zur Erhellung des Zukünftigen geben kann, ist also recht gering. Wenn es etwas gibt, was der Ökonomik als prognostische Fähigkeit ausgelegt werden kann, sind das „nur“ ihre *apriorischen* Aussagen, die *a priori Handlungskategorien* und die daraus abgeleiteten Theorien und Theoreme. Doch sie sind nur insoweit für Prognosen nützlich, als dass man Kenntnis über die künftigen Bedingungen hat, unter denen das Handeln tatsächlich stattfindet – die aber ist in der Regel eben nicht vorhanden.

Das heißt nun nicht, dass es niemanden geben kann, der Ihnen, verehrte Leserin, geehrter Leser, die „richtige“ Krisenprognose stellen könnte. Es ist durchaus möglich, dass es Personen gibt, die heute schon wissen, wann und wie sich die Krise des ungedeckten Papiergeldes entfaltet. Eines ist allerdings sicher: Zu diesen Personen gehören nicht die Hauptstrom-Ökonomen, die die Volkswirtschaftslehre als Erfahrungswissenschaft begreifen und mit aufwendigen Modellen, die auf Vergangenheitsdaten aufbauen und Verhaltenskonstanten aufzuspüren gedenken, die Zukunft prognostizieren.

Viele Menschen haben ein großes Bedürfnis, über Zeitpunkt und Form der Krise rechtzeitig informiert zu sein. Doch im Grunde ist es viel wichtiger, wie man als Privatinvestor oder Unternehmer in einer Weise investiert, dass der Investitionserfolg nicht davon abhängt, dass man den Zeitpunkt der Krise genau vorausgesehen hat (was, wie wir gesehen haben, für die meisten ohnehin unmöglich sein dürfte), sondern dass er möglichst unabhängig davon wird. Wie das geht, lässt sich bei nachweislich erfolgreichen Investoren nachschlagen.

Wer zum Beispiel studiert, wie Benjamin Graham, Phil Fisher, Warren F. Buffett, Charlie Munger, Joel Greenblatt und andere Investoren mit Unsicherheit umgehen, der wird nicht nur rasch merken, dass Krisenprognosen ihren Schrecken verlieren. Er wird auch erkennen, was wirklich wichtig, weniger wichtig und unwichtig ist beim Umgang mit Unsicherheit und Finanz- und Wirtschaftskrisen. Sich Gedanken machen über den Zeitpunkt des Crashes gehört jedenfalls bei diesen Investoren nicht dazu.

50 JAHRE MONDLANDUNG IN GOLD UND SILBER.

50 Jahre sind vergangen, seitdem Neil Armstrong am 20. Juli 1969 als erster Mensch den Mond betrat. Diesem Jubiläum widmet die Degussa einen limitierten Thaler. Das Motiv zeigt den Astronauten im Raumanzug mit gehisster USA-Flagge, sowie die Mondlandefähre und das Mutterschiff „Columbia“ im All. Die Thaler sind erhältlich in unseren Niederlassungen und in unserem Online-Shop.

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE



NEU: Der Degussa Marktreport Podcast



Verpassen Sie keine Ausgabe, melden Sie sich hier kostenfrei an: **[hier klicken](#)**.

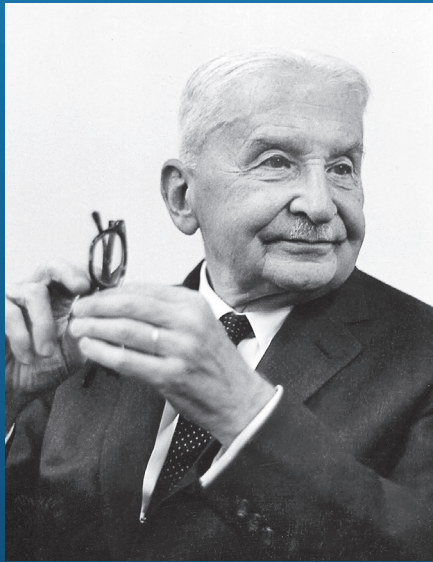
Goldpreis

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

Januar 2007 bis August 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).



Wir freuen uns, die

Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz 2019

anzukündigen:

„Logik versus Emotion. Warum die Welt so ist, wie sie ist“

Samstag, 19. Oktober 2019

10 Uhr bis 18 Uhr

im Hotel „Bayerischer Hof“, München

Mit Beiträgen von:

Raymond Unger

Maler und Autor

**Generation ‚Babyboomer‘:
Warum das transgenerationale
Kriegstrauma die deutsche
Gesellschaft spaltet**

Professor Dr. Antony P. Mueller

Universidade Federal de Sergipe
Brasilien

**Revolution auf Samtpfoten:
Wie der Marxismus seinen
Herrschaftsanspruch durchsetzt**

Professor Dr. Rolf W. Puster

Universität Hamburg

**Die doppelt misshandelte Wahrheit.
Ein Röntgenbild des politischen Diskurses**

Professor Dr. Philipp Bagus

Universidad Rey Juan Carlos, Madrid

**Demokratischer Sozialismus:
Dieses Mal wird alles anders**

Professor Dr. Thorsten Polleit

Universität Bayreuth
Ludwig von Mises Institut Deutschland

**Die antikapitalistische Mentalität.
Ein Psychogramm**

Wir würden uns freuen, Sie zur 7. Konferenz des „Ludwig von Mises Institut Deutschland“ begrüßen zu können.



Thorsten Polleit
Präsident

Andreas Marquart
Vorstand

Ludwig von Mises Institut Deutschland e.V.

Infos und Anmeldungen: www.misesde.org/konferenz2019

MIT UNSEREM NEWSLETTER SIND SIE IMMER BESTENS INFORMIERT.

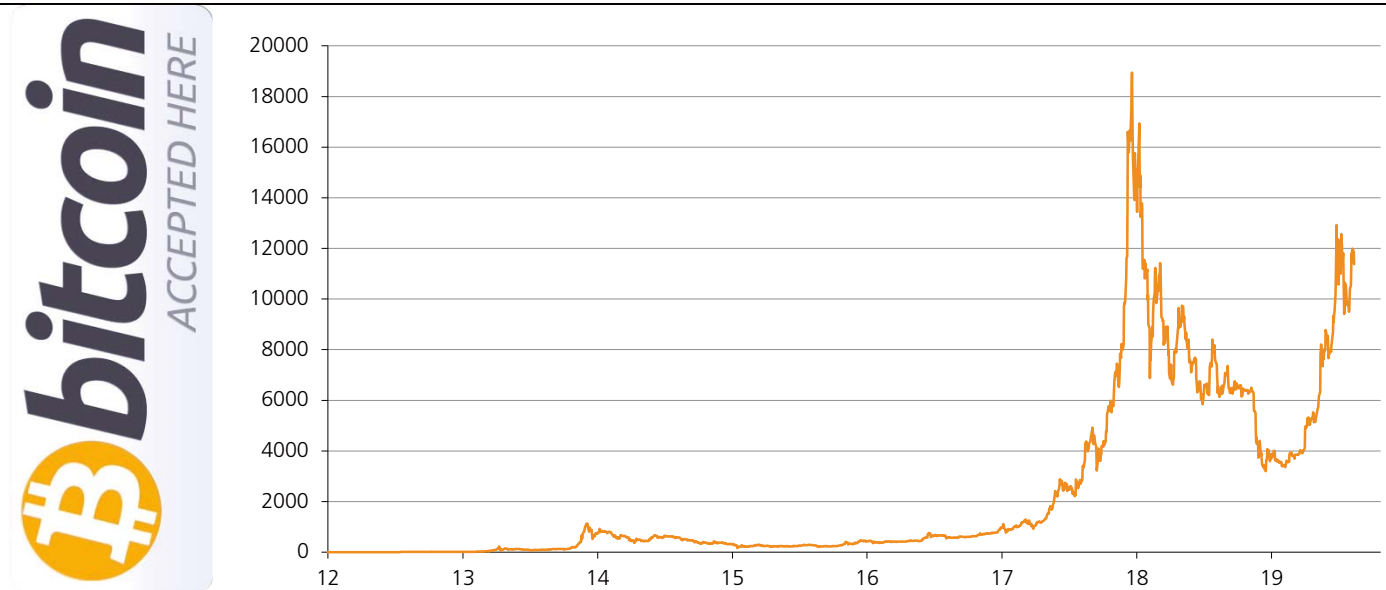
Sie möchten immer exklusiv über unsere neuesten Produkte und Dienstleistungen informiert sein, interessante Meldungen zu Edelmetallen früher als andere auf dem Tisch haben und regelmäßig in den Genuss besonders attraktiver Degussa Angebote kommen? Dann abonnieren Sie jetzt unseren kostenlosen E-Mail Newsletter Degussa Exklusiv. Mehr unter:

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE



Bitcoinpreis und Wertentwicklungen verschiedener Anlageklassen

Bitcoin in US-Dollar

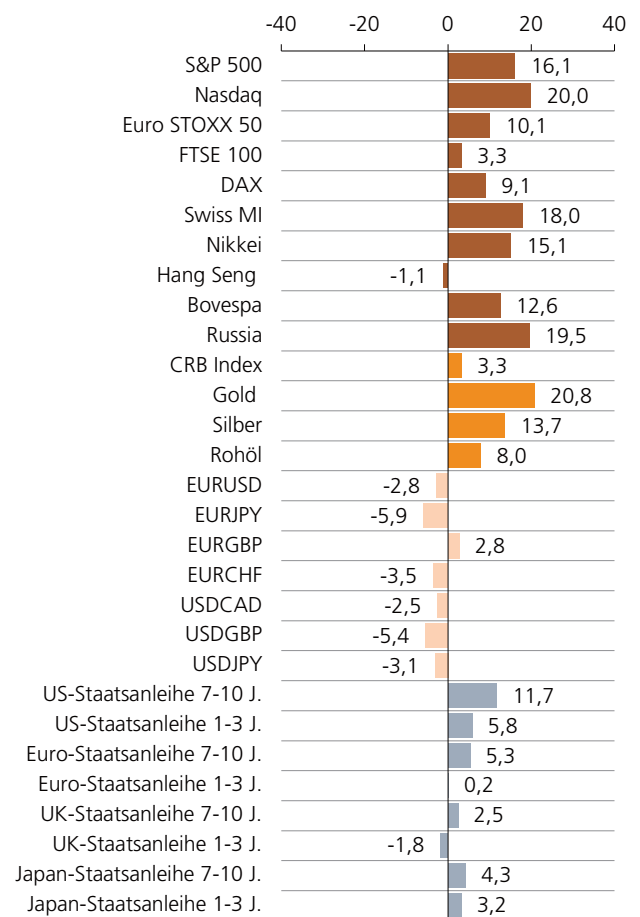
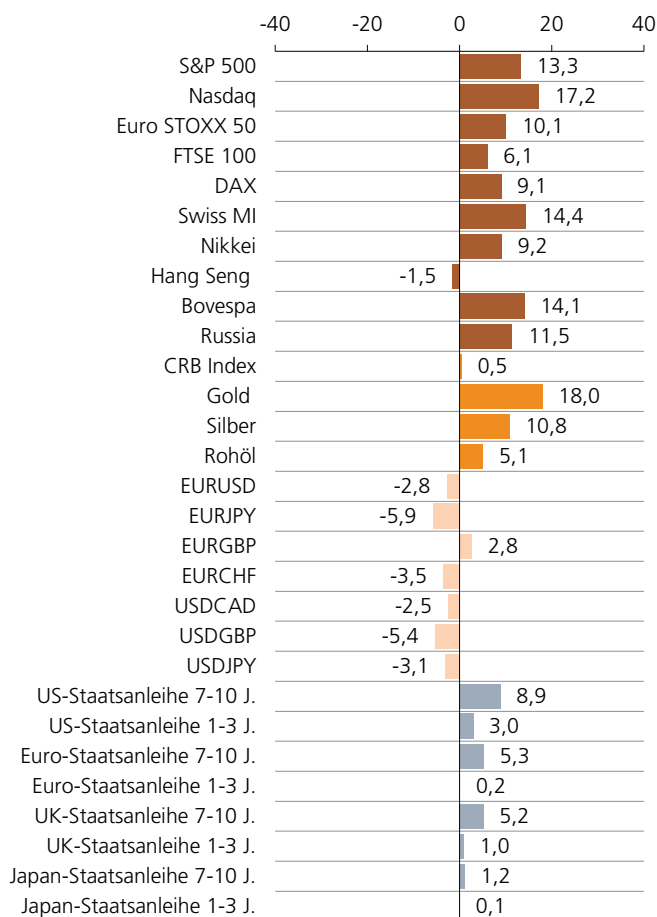


Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Währung

(b) In Euro



Quelle: Thomson Financial, Berechnungen Degussa.

Beiträge in bisher erschienen Ausgaben

Ausgabe	Inhalt
15. August 2019	Die Preise von Gold und Silber steigen noch viel weiter Der Negativzins ist der Untergang Was Sie über Mega-Crash-Prognosen wissen sollten
1. August 2019	Die Entwertung des Euro: Goldsozialismus à la EZB Gold ist nicht nur für Krisenzeiten Die Zentralbanken verkaufen kein Gold mehr Ein kalter Hauch von Rezession
19. Juli 2019	"We have gold because we cannot trust governments" - oder: Zurück zur ökonomischen Vernunft
4. Juli 2019	Die Zentralbanken treiben uns in die Null-Rendite-Welt Die Draghi-EZB bekommt die passende Präsidentin
19. Juni 2019	Der Goldpreis drängt in die Höhe Nullzinspolitik ist ruinöse Geldpolitik Über Nullzinspolitik, Krisenbewältigung, Zukunft des Euro - Hayek-Tage 2019 Vorsicht vor Mega-Crash-Versprechen Facebooks Crypto-Geld kommt
6. Juni 2019	Sparer aufgewacht: Geldwertschwung 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

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 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 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: 15. 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: 030-8872 838-0 · 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 90 872-0 · 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 92 613-18 · muenchen@degussa-goldhandel.de

München (Altgold-Zentrum): Promenadeplatz 10 · 80333 München
Telefon: 089-13 92 613-10 · muenchen-altgold@degussa-goldhandel.de

Nürnberg (Ladengeschäft): Prinzregentenauer 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: 0711-305 893-6 · 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