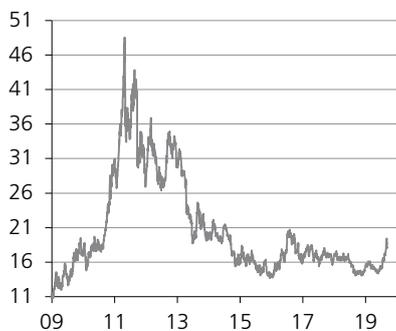




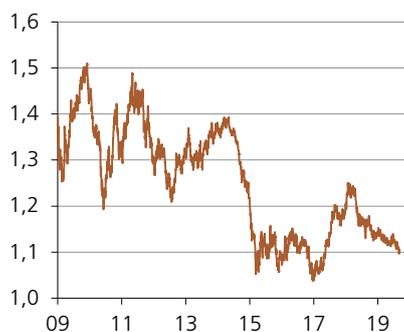
## USD pro Feinunze Gold



## 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
<b>I. In US-dollar</b>				
Gold	1.501.4	-1.6	15.0	26.4
Silver	18.1	4.3	24.4	25.4
Platinum	948.0	11.1	19.8	15.4
Palladium	1.588.0	8.7	19.8	50.3
<b>II. In euro</b>				
Gold	1.363.2	-0.5	16.8	32.9
Silver	16.5	5.3	26.4	31.8
Platinum	860.7	12.0	22.0	21.6
Palladium	1.442.0	9.9	21.7	58.1
<b>III. Gold price in other currencies</b>				
JPY	162.092.0	0.8	14.7	19.8
CNY	10.635.7	-1.8	18.0	30.4
GBP	1.217.6	-2.1	17.9	33.7
INR	107.032.5	1.9	17.9	23.6
RUB	98.055.6	-2.7	14.6	27.0

Source: Thomson Financial; calculations by Degussa.

## „WO VIEL GELD IST, GEHT IMMER EIN GESPENST UM“

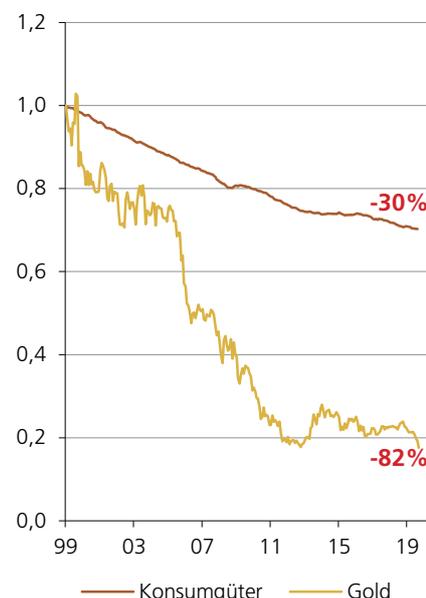
► **Der Euro ist kein verlässliches Wertaufbewahrungsmittel. Gerade im Null- und Negativzinsumfeld sind Anleger gut beraten, ihre Geldhaltung zu minimieren und Euro-Termin- und -Spareinlagen umzuschichten – beispielsweise in physisches Gold und Silber.**

„Wo viel Geld ist, geht immer ein Gespenst um“, so schreibt Theodor Fontane (1819–1898) an Georg Friedländer (1843–1914). Fontane meint damit so etwas wie „Viel Geld verdirbt den Charakter“. Doch ob das so ist, darüber lässt sich sicherlich streiten. Unstrittig ist hingegen, volkswirtschaftlich gesehen, dass viel Geld im Umlauf das „Gespenst“ des *Geldwertschwunds* hervorbringt. Das gilt damals wie heute. Diese Einsicht sollen die nachstehenden Überlegungen erhellen. Sie beginnen mit dem Hinweis auf die zentrale Funktion des Geldes: als *allgemeine Bewertungseinheit (Numéraire)* zu dienen. Sie kommt darin zum Ausdruck, dass man die Preise der Güter und Dienste in Geldeinheiten ausdrückt.

Im Euroraum ist der Euro das allseits verwendete Tauschmittel, die Menschen rechnen in Euro: 1 Birne kostet 0,5 Euro; 1 Apple-Aktie 194 Euro; und 1 Haus 700.000 Euro. Dass der Euro in dieser Weise als Numéraire verwendet wird, hat vor allem ein Grund: Die Menschen gehen davon aus, dass das Austauschverhältnis zwischen Euroeinheit(en) und Gütern und Diensten im Zeitablauf relativ beständig ausfällt, nicht nur heute, sondern auch morgen, nächste Woche und in den nächsten Jahren; dass es nicht plötzlich zu großen Veränderungen in den Tauschrelationen zwischen dem Euro und den Gütern kommt.

### 1 Die Euro-Kaufkraft verfällt, die Kaufkraft des Goldes steigt

(a) Kaufkraft des Euro vis-a-vis Konsumgütern und einer Feinunze Gold



(b) Kaufkraft des Goldes vis-a-vis Konsumgütern im Euroraum



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen und Graphiken Degussa. Die Serien sind indiziert (Januar 1999 = 1).

## Die Kaufkraft des Geldes schwindet gegenüber dem Gold

(a) US-Dollar pro Feinunze Gold



(b) Feinunze Gold pro US-Dollar



(c) Euro pro Feinunze Gold



(d) Feinunze Gold pro Euro



(e) CNY pro Feinunze Gold



(f) Feinunze Gold pro CNY



Wenn die Schwankungen, die zwischen dem Geld und den Gütern und Diensten zu heftig und zu groß ausfallen, oder wenn die Menschen bemerken, dass die Kaufkraft des Geldes im Zeitablauf chronisch schwindet, droht das Geld, was verwendet wird, in Misskredit zu geraten. Beides scheint die Menschen, die den Euro als Zahlungsmittel verwenden, bislang nicht zu besorgen. Das liegt vermutlich vor allem daran, dass die Kaufkraft des Euro anhand von Konsumgüterpreisen bemessen wird und sich dabei eine *eigentümliche Interpretation* eingebürgert hat: Man sagt, dass die Kaufkraft des Euro *stabil* bleibt, wenn die Konsumgüterpreise jährlich um zwei Prozent *steigen*! Doch in Wahrheit bleibt die Kaufkraft des Euro dann gerade *nicht* erhalten, sondern sie wird herabgesetzt!

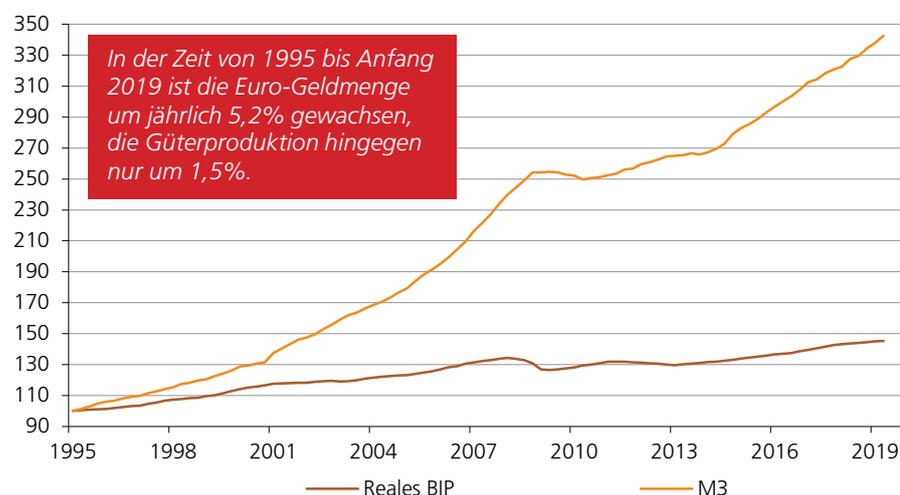
So hat der Euro seit seiner Einführung im Januar 1999 bis heute (soweit er zinslos gehalten wurde) etwa 30 Prozent seiner Kaufkraft verloren (Abb. 1 a). Das heißt vereinfacht gesprochen: Anfang 1999 konnte man mit 1 Euro 1 Apfel kaufen. Heute bekommt man nur noch 0,7 Äpfel für 1 Euro. Noch dramatischer ist der Kaufkraftverlust des Euro gegenüber dem Gold: Sie ist um sage und schreibe 82 Prozent gefallen! Verwendet man hingegen das Gold als allgemeine Bewertungseinheit, so zeigt sich, dass die Kaufkraft des gelben Metalls um gut 266 Prozent gestiegen ist (Abb. 1 b). Das heißt, mit 1 Feinunze Gold ließ sich Anfang 1999 1 Korb Konsumgüter erwerben, im August 2019 2,7 Körbe. *Die Öffentlichkeit wird also an der Nase herumgeführt, wenn die Zentralbank, wenn meinungsführende Ökonomen behaupten, die Kaufkraft des Euro bleibe stabil, wenn die Konsumgüterpreise um ungefähr 2 Prozent pro Jahr ansteigen!*

## INFLATIONÄRE GELDMENGENVERMEHRUNG

Woran liegt es, dass die in Euro ausgedrückten Preise für Güter und Dienstleistungen im Zeitablauf immer weiter ansteigen? Auf diese Frage gibt es eine Antwort: Die Europäische Zentralbank (EZB) sorgt dafür, dass die Euro-Geldmenge immer weiter anschwillt, und dass sie dabei auch deutlich stärker zunimmt als die Güterproduktion. Seit Mitte der 1990er Jahre bis Anfang 2019 ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Euroraum um 1,5 Prozent pro Jahr im Durchschnitt gewachsen, die Geldmenge um 5,2 Prozent – also dreieinhalb Mal so stark! (Es sei an dieser Stelle darauf hingewiesen, dass auch in anderen großen Währungsräumen die Geldmengen in der Regel viel stärker anschwellen als die Wirtschaftsleistung zunimmt; der Euroraum ist da kein Einzelfall.)

### 2 Euro-Geldmenge steigt viel schneller als die Güterproduktion

Euro-Geldmenge M3 und Euro-Bruttoinlandsprodukt<sup>(1)</sup>



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa. <sup>(1)</sup> Serien sind indiziert (Q1 1995 = 100).

Die Folgen der Geldmengenvermehrung sind weitreichend. (1) Einige werden „reicher“ auf Kosten vieler anderer: Die „Erstempfänger“ des neuen Geldes werden bessergestellt auf Kosten der „Spätempfänger“. Es sind ganz erhebliche Umverteilungswirkungen verbunden mit der Geldmengenausweitung; und sie haben nichts damit zu tun, dass jemand sich durch eine Marktleistung verdient gemacht hätte, sondern sie hängen davon ab, dass jemand zu den Begünstigten der Zentralbankpolitik gehört. (2) Die Güterpreise fallen höher aus verglichen mit einer Situation, in der die Geldmenge nicht ausgeweitet worden wäre – und das schmälert die realen Einkommen der meisten Menschen. Die Geldmengenvermehrung lässt sich daher mit Fug und Recht als *Inflationspolitik* bezeichnen.

Häufig wird argumentiert, eine wachsende Volkswirtschaft brauche eine wachsende Geldmenge. Wir wollen diese Diskussion an dieser Stelle nicht aufnehmen, sondern wollen hier nur eine für jeden Anleger wichtige Einsicht betonen: *Der Euro ist kein verlässliches Wertaufbewahrungsmittel*. Das gilt vor allem auch in Zeiten von Null- und Negativzinsen, in denen der Geldhalter keine Möglichkeit mehr hat eine Verzinsung zu erzielen, die die Geldentwertung und Gebühren der Kontoführung zumindest teilweise abdecken können. Was ist vor diesem Hintergrund zu tun? Welche Optionen hat der Geldhalter?

## WAS JETZT ZU TUN IST

Drei *Handlungsnotwendigkeiten* sollten hier hervorgehoben werden: (1) Grundsätzlich ist es ratsam, seine Bankguthaben zu *minimieren*: also auf dem Konto nur so viel Geld zu halten, wie man zur Bewältigung der laufenden Zahlungen benötigt. (2) Termin- und Spareinlagen, die für längerfristige Anlagezwecke gehalten werden, sind zu meiden, denn auch sie werden zum Verlustgeschäft. (3) Man sollte zudem Rentenfonds, die (passiv) in Staatsanleihen anlegen, den Rücken kehren. Die zentrale Frage ist nun aber: *Was sind die Alternativen?* Wo drohen denn keine Verluste, beziehungsweise wo besteht zumindest eine hohe Wahrscheinlichkeit, langfristig vielleicht noch etwas verdienen zu können?

Es gibt unterschiedliche Anleger mit unterschiedlichen Fähigkeiten und Zielen. Eine Empfehlung, die allen genügt, gibt es daher vermutlich nicht. Dennoch sollen hier einige *Grundprinzipien* in Erinnerung gerufen werden: (1) Wer liquide Mittel für mittel- bis langfristige Zwecke halten will, der sollte zumindest *einen Teil* seiner Euro-Bankguthaben in Gold und Silber umschichten. Mit Sicht auf, sagen wir, drei bis fünf Jahre ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass *Gold und Silber* ihre Kaufkraft erhalten. (2) Anleger sollten in Erwägung ziehen, ihre Geldanlagen von „festverzinslichen Papieren“ in *Aktien-Investments* umzuschichten. Langfristig gesehen bergen Aktien die Chance, an der Wohlfahrtszuwächsen der Volkswirtschaften zu profitieren und der Geldentwertung zu entkommen.

Das Investieren in Aktien kann auf unterschiedlichen Wegen erfolgen. Wer meint, er könne *nicht* besser als der gesamte Aktienmarkt abschneiden, der ist gut beraten, in einen breit *diversifizierten Welt-Aktienmarktindex* zu investieren. Wer meint, er könne besser abschneiden, wenn man auf Einzeltitel auswahl setzt, hat die Möglichkeit, diese Strategie in Eigenarbeit oder zusammen mit Investoren umzusetzen, die nachweislich über lange Zeit bessere Ergebnisse erzielt haben als ihre Mitwettbewerber. Wie auch immer: Die Zentralbanken haben sich aufgemacht, die Kaufkraft des Geldvermögens herabzusetzen. Für Anleger im Euro-Raum besteht daher akuter Handlungsbedarf. Die Zeiten, in denen man hoffen konnte, dass sich das monetäre Umfeld „normalisiert“, dass die Geldpolitik nicht noch extremer wird, sind vorbei.

# DIE EZB FÜHRT DEN EURORAUM NOCH TIEFER IN DIE NEGATIVZINSWELT

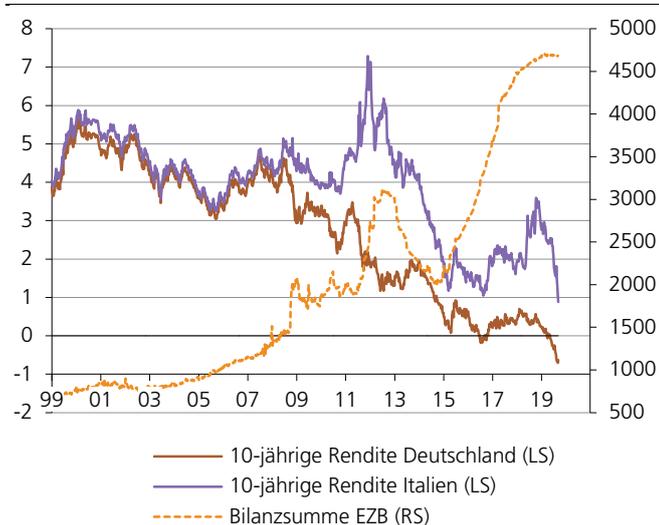
► **Die geldpolitischen Lockerungsübungen der EZB gehen in die nächste Runde. Eine Abkehr von der Negativzinspolitik ist nicht in Sicht.**

Wenn Sie diese Zeilen lesen, ist die Entscheidung der Europäischen Zentralbank (EZB) am 12. September 2019 vermutlich gerade gefallen – sie konnte aber leider aufgrund des Veröffentlichungstermins des Degussa Marktreports nicht mehr berücksichtigt werden. Diese Zeilen sind vielmehr am Vortrag verfasst worden, aber wir denken, sie haben Relevanz über den Tag hinaus. – Seit geraumer Zeit erwarten wir (oder besser: befürchten wir), dass die EZB die Zinsen noch weiter absenkt.

Eine Absenken des EZB-Depositenzinses von *minus* 0,4 auf *minus* 0,5 oder auch *minus* 0,6 Prozent auf dem September EZB-Ratstreffen erscheint uns recht wahrscheinlich zu sein; möglich ist auch zusätzlich eine Absenkung des Leitzinses, der seit dem 16. März 2016 null Prozent. Auch die Wiederaufnahme der Anleihekäufe (denkbar sind 30 bis 40 Mrd. Euro pro Monat) sind denkbar. Im Zuge der neuerlichen geldpolitischen Lockerungsübungen der EZB ist es wahrscheinlich, dass der EZB-Einlagenzins bis auf *minus* 1 Prozent bis zum Jahresanfang 2020 gesenkt wird.

## 1 EZB zieht Zinsen auf und unter die Nulllinie

*EZB-Bilanzsumme (Mrd. Euro) und deutsche und italienische 10-Jahresrenditen in Prozent*



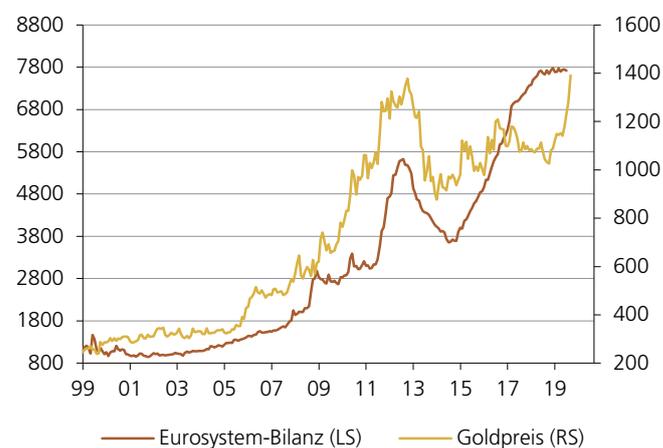
Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

Die Kernbotschaft, die wir aus einer weiteren Absenkung der EZB-Zinsen herauslesen, lautet: Die EZB-Räte zielen darauf ab, die Renditen *aller* Euro-Staatsanleihen auf oder unter die Nulllinie zu befördern; die Renditen bewegen sich bereits in diese Richtung (Abb. 1). Dadurch sollen die Staatshaushalte entlastet und neue Verschuldungsmöglichkeiten geschaffen werden. Zudem verspricht man sich wohl auch, dass der Niedergang der Staatsanleiherenditen auch alle anderen Kreditzinsen mit nach unten zieht und auf diese Weise die Wirtschaft belebt und die Inflation der Konsumgüterpreise in die Höhe treibt. Dass aber eine Negativzinspolitik volkswirtschaftlich äußerst schädlich ist, wird im Aufsatz auf Seite 8 ff. noch genauer erläutert werden.

Mit einer Verschärfung der Negativzinspolitik geben EZB-Präsident Mario Draghi und sein Team den Takt vor für die kommenden Jahre unter Christine Lagarde, die die Führung der EZB ab November 2019 übernimmt. Möglicherweise könnte unter ihr die EZB-Geldpolitik noch extremer werden. Stichwort ist hier „Bargeldabschaffung“ und „Helikoptergeld“. Unter diesen Bedingungen trüben sich die Aussichten für den Euro als verlässliches Wertaufbewahrungsmittel weiter ein.

## 2 EZB-Geldpolitik treibt Euro-Goldpreis

*EZB-Bilanzsumme (Mrd. Euro) und Goldpreis (EUR/oz)*



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

Eine Verschärfung der Negativzinspolitik, einhergehend mit neuerlichen Anleihekäufen und dem Wiederausweichen der EZB-Bilanz, hat das Potential, den Euro-Außenwert in die Knie zu zwingen und den Goldpreis – vor allem auch in Euro gerechnet – noch weiter in die Höhe zu treiben (Abb. 2). Die Negativzinswelt, die die EZB im Euroraum schafft, mutet nicht nur dystopisch an – sie ist auch deshalb bedrohlich, weil es aus ihr keinen Ausweg mehr gibt, ohne gewaltige wirtschaftliche und gesellschaftliche Kollateralschäden.

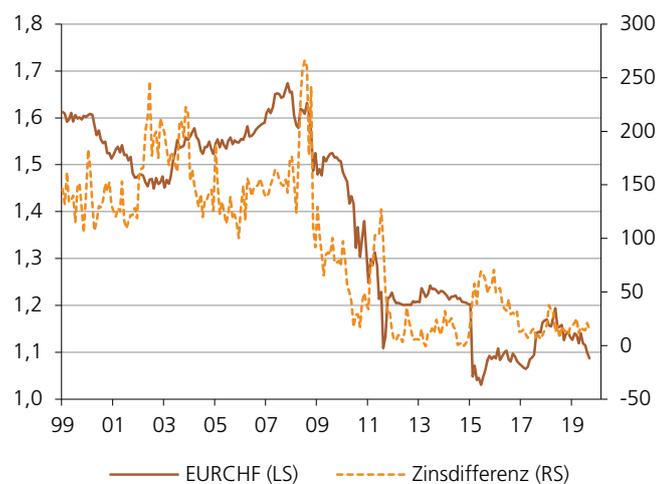
## BEFREIT DIE SCHWEIZ AUS DER EURO-FALLE

► **Die SNB wird den Franken vom Euro ablösen müssen – sonst geht der Franken noch mit dem Euro in eine ruinöse Entwertungsspirale.**

Fast 21 Jahre sind seit seiner Einführung vergangen, und er ist immer noch da: der Euro. Die Skeptiker, die gesagt haben, der Euro werde nicht Bestand haben, haben sich geirrt. Doch vielleicht doch nicht? Der Euro liegt seit spätestens Mai 2010 auf der Intensivstation. Am Leben gehalten wird er durch die Europäische Zentralbank (EZB). Sie hat Staatsschulden aufgekauft und dafür viele neue Euros gedruckt. Vor allem aber hat sie die Euro-Zinsen auf beziehungsweise unter die Nulllinie gezwungen: Mittlerweile sind alle Renditen für deutsche Staatsschulden – bis zu einer Laufzeit von 30 Jahren – negativ.

### 1 SNB sorgt für ‚Schweizer Zinsnachteil‘

EURCHF und Zinsdifferenz ‚Euro minus Schweiz‘<sup>(1)</sup>



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa. <sup>(1)</sup> Die Schweizer Nationalbank (SNB) versucht, dem Franken einen *Zinsnachteil* zu verschaffen und dadurch Investoren davon abzuhalten, Franken nachzulegen. Dazu drückt sie die heimischen Geldmarktzinsen *unter* das Niveau, für das die Europäische Zentralbank (EZB) im Euroraum sorgt. Wenn nun die EZB die Leitzinsen weiter absenkt, setzt das natürlich die SNB unter Zugzwang, die Franken-Zinsen noch stärker abzusenken. *Zinsdifferenz*: Euro-2-Jahreszins minus Franken-2-Jahreszins in Basispunkten (100 Basispunkte = 1 Prozentpunkt).

Doch solche geldpolitischen Kunstgriffe schaffen kein Wachstum, keine neuen Arbeitsplätze: Die Euro-Volkswirtschaften erlahmen, Deutschland ist rezessiv. Der Grund: Die Politik der Null- und Negativzinsen hat viele schädliche Nebenwirkungen. Beispielsweise erlaubt das billige Geld den Regierungen, unliebsame Strukturanpassungen zu vertagen. Auch hält es unproduktive Unternehmen, die besser aus dem Markt ausscheiden sollten, über Wasser. Besseren Unternehmen wird es

dadurch erschwert, Marktanteile hinzuzugewinnen. Eine Art „Zombie-Wirtschaft“ entsteht, die nur noch geringe Produktivitäts- und Innovationskraft hat.

Doch die EZB will die Euro-Volkswirtschaften noch tiefer in die Negativzinswelt führen. Schon im September werden voraussichtlich die EZB-Leitzinsen weiter abgesenkt. vor allem Staats- und Bankschuldner sollen saniert werden – natürlich auf Kosten der Geldhalter. Denn die Kaufkraft des Euro wird leiden. Schon jetzt nagt die Teuerung am Euro-Geldvermögen. Die Euro-Sparer werden vermutlich recht bald auch noch mit Negativzinsen, die auf ihre Bankguthaben erhoben werden, bestraft. Die EZB schwingt sich zur Umverteilungszentrale auf – obwohl sie dafür gar nicht parlamentarisch legitimiert ist.

In einer beispiellosen Art und Weise werden im Euro-Raum die Einkommens- und Vermögensverhältnisse verändert, sowohl innerhalb der Euro-Mitgliedsländer als auch zwischen ihnen. Das bringt die Menschen zusehends gegeneinander auf, schürt Enttäuschung, Empörung und Zorn. Es zerrüttet die Grundlagen des Wirtschaftens und des Wohlstandes. Denn wohin es führt, wenn der Staat mit dem Eigentum, dem Geld und dem Vermögen der Bürger nach Belieben verfährt, das haben die planwirtschaftlichen Experimente in Osteuropa im 20. Jahrhundert nur allzu leidvoll gezeigt.

### 2 SNB kauft Euro, um Franken zu schwächen

Fremdwährungsreserven der SNB (Mrd. CHF) und EURCHF



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

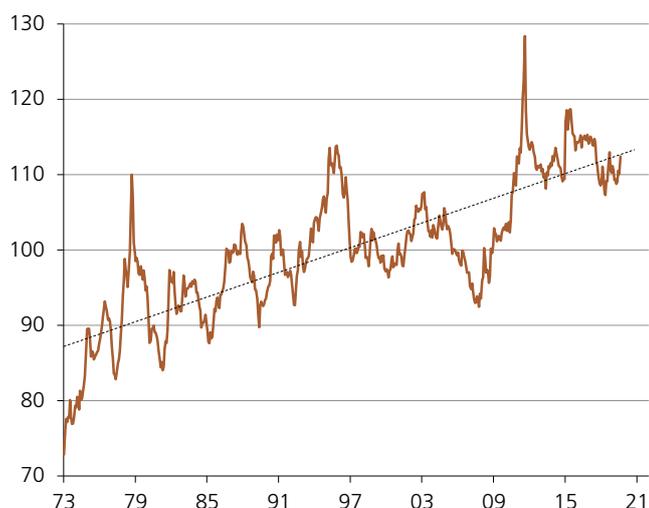
Man möchte es nicht glauben: Aber mit der Negativzinspolitik kommt das, was von der freien Marktwirtschaft noch übrig ist, auch noch unter die Räder. Denn lässt sich kein Zins mehr verdienen, hört das Sparen und Investieren auf. Die Einkommen werden konsumiert, Ersatz- und Neuinvestitionen bleiben aus. Die Volkswirtschaften verarmen regelrecht. Die problematische Wirkung des Negativzinses ist nicht für jeden sofort einsich-

tig, weil sie zunächst einen künstlichen Konjunkturaufschwung in Gang bringen kann, der die Volkswirtschaften noch eine ganze 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; die Leistungsfähigkeit der Volkswirtschaft versiegt. Die Euro-Volkswirtschaften gehen unter der Knute des Negativzins nicht etwa einer Phase der Prosperität entgegen. Das Gegenteil ist der Fall! Für die Schweiz hat das weitreichende Folgen. Die Schweizer Nationalbank (SNB) versucht schließlich seit September 2011, den Franken-Außenwert gegenüber dem Euro vor dem Aufwerten zu hindern.

Dadurch importiert sie die monetären Missstände aus dem Euroraum. Durch die Euro-Käufe sind die Fremdwährungsbestände der SNB von 34 Prozent des Bruttoinlandsproduktes auf nunmehr 110 Prozent angeschwollen. Diese Politik kann man nicht unbegrenzt fortführen, ohne dass der Franken und die Schweizer Volkswirtschaft Schaden nehmen. Die Folgen der Geldmengenausweitung lassen sich vielleicht noch halbwegs „neutralisieren“. Aber die Verzerrungen der Negativzinspolitik schlagen ungehemmt auf die Schweiz durch. Was also können die Schweizer machen, um sich aus der Euro-Falle zu befreien?

### 3 Franken wertet seit Jahrzehnten auf Handelsgewichteter Außenwert des Franken<sup>(1)</sup>



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa. <sup>(1)</sup> Ein Anstieg (Abstieg) der Linie bedeutet, dass der Franken gegenüber den anderen Währungen aufwertet (abwertet). Die gestrichelte Linie deutet den *Aufwertungstrend* an, durch den der Franken-Außenwert seit Jahrzehnten geprägt ist.

Im Idealfall stellt die SNB ihre Euro-Käufe sofort ein, hebt die Zinsen leicht über die Nulllinie, und lässt den Euro

gegenüber dem Franken abwerten. Politisch eher durchsetzbar ist vermutlich, den Franken schrittweise (um, sagen wir, 5 bis 10 Prozent pro Jahr) aufwerten zu lassen (das nennt man „Crawling Peg“). Kurzum: Wenn die Schweizer nicht mit dem Euro – einem größenwahnsinnigen Politprojekt – in den Niedergang gerissen werden wollen, führt kein Weg daran vorbei, sich so weit wie eben möglich von ihm loszulösen. Denn ohne gesundes Geld und ohne gesunde Zinsen gibt es kein gesundes Wirtschaften.

*Dieser Beitrag ist am 30. August 2019 in Schweizerzeit erschienen.*

## Veranstaltungshinweis



9. November 2019, Börsentag Hamburg

26. Oktober 2019, Börsentag Köln

14. September 2019, Börsentag Stuttgart

# START DER NEUEN PERTH MINT SERIE: LUNAR III.

Die 1 oz Goldmünze LUNAR III 2020, mit dem Motiv Maus, erhalten Sie ab sofort online und in den Niederlassungen.

[DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE](https://www.degussa-goldhandel.de)

Neu



# WIE NEGATIVZINSEN UNSERE WIRTSCHAFT ZERSTÖREN – EINE ERKLÄRUNG DES ZINS- PHÄNOMENS

## EINLEITUNG

Jeder kennt ihn, alle sprechen über ihn: den Zins. Was aber ist eigentlich der Zins? Die Zinstheorie ist in der Volkswirtschaftslehre ein Zankapfel. Es gibt eine ganze Reihe miteinander konkurrierender, sich teilweise widersprechender Zinstheorien: die Produktivitätstheorie des Zinses, die Abstinenztheorie des Zinses, die Ausbeutungstheorie des Zinses, die Liquiditätstheorie des Zinses, die Zeitpräferenztheorie des Zinses und andere mehr.

Die Frage nach der „richtigen Zinstheorie“ – die mal weniger, mal mehr Interesse auf sich zieht – hat in jüngster Zeit wieder besonders große Aufmerksamkeit gefunden. Denn einige Ökonomen behaupten nun, der „neue natürliche Zins“ sei negativ. Sie sagen, es werde weltweit zu viel gespart im Vergleich zu den Investitionsvorhaben – auch wegen der Überalterung der Bevölkerung –, und das ließe den gleichgewichtigen Zins unter die Nulllinie fallen.

Weil aber die Marktzinsen nicht von allein, gewissermaßen aus „freien Stücken“, unter die Nulllinie fallen (können), müssten die Zentralbanken nachhelfen: Sie sollen, so die Empfehlung der Ökonomen, die Marktzinsen unter die Nulllinie und auf den neuen gleichgewichtigen Negativzins drücken (durch Zinssenkungen und/oder Aufkäufe von Schuldpapieren der Staaten) und dadurch Wachstum und Beschäftigung befördern.

Doch halt: Ein Marktzins, der sich durch das freiwillige Angebot der Sparer und die freiwillige Nachfrage der Investoren bildet, soll nicht in der Lage sein, ein volkswirtschaftlich gewünschtes Ergebnis, ein Gleichgewicht, hervorzubringen? Das ist aber merkwürdig! Doch wir wollen die Marktskepsis, die die Negativzins-Befürworter durch die „Hintertür“ propagieren, an dieser Stelle nicht weiter thematisieren.

Es soll darum gehen, den Zins zu erklären. Der Zins wird voll und ganz verständlich, wenn man auf erkenntnistheoretische Einsichten zurückgreift. Dazu zählen logische Denkgesetze wie zum Beispiel „Eine Aussage kann nicht wahr und falsch zugleich sein“. Im Bereich des menschlichen Handelns gehören zu den logisch unbe-

streitbaren Erkenntnissen die Zeitpräferenz und der Urzins; Immanuel Kant (1724–1804), der Kritiker der reinen Vernunft, würde sie vermutlich als Bedingungen der Möglichkeit objektiver Erfahrung bezeichnen.

## DIE LOGIK DES MENSCHLICHEN HANDELNS

Die Erklärung des Zinses beginnt mit der nicht widerlegbaren Aussage „Der Mensch handelt.“ Wer sagt, der Mensch handelt nicht, der handelt und widerspricht damit dem Gesagten. Aus der Logik des menschlichen Handelns lassen sich nun eine ganze Reihe weiterer wahrer (logisch widerspruchsfreier) Aussagen ableiten. Beispielsweise dass das Handeln stets zielbezogen ist; auch das lässt sich nicht widerspruchsfrei verneinen.

Und weiter: Wer handelt, der muss Mittel einsetzen, um seine Ziele zu erreichen, und Mittel sind stets knapp. Zeit ist ein unverzichtbares Mittel; denn zeitloses Handeln lässt sich nicht widerspruchsfrei denken. Weil Handeln nun aber notwendigerweise Knappheit impliziert, wertet der Handelnde notwendigerweise einen größeren Gütervorrat (mehr Mittel) höher als einen kleineren Gütervorrat (weniger Mittel).

Und weil Zeit ein knappes Mittel ist, zieht der Handelnde eine frühere Zielerreichung einer späteren Zielerreichung vor. Genau darin kommt nun die Zeitpräferenz zum Ausdruck, und ihre Manifestation ist der Urzins. Er steht für den Wertabschlag, den die spätere Erfüllung der Bedürfnisse gegenüber der früheren Erfüllung der Bedürfnisse (von gleicher Art und Güter und unter gleichen Bedingungen) erleidet.

Zeitpräferenz und ihre Manifestation, der Urzins, stecken gewissermaßen in jedem handelnden Menschen, in jedem Individuum. Sie und ich, wir alle haben eine positive Zeitpräferenz und folglich auch einen positiven Urzins. Logischerweise immer und überall. Im freien Markt bildet sich durch das Angebot von und die Nachfrage nach Ersparnissen ein „sozialer Urzins“ (manche nennen ihn auch „neutraler Zins“) – der ebenfalls immer und überall positiv ist.

Zeitpräferenz und Urzins sind von Mensch zu Mensch unterschiedlich, und sie können sich auch im Zeitablauf verändern; sie können sich zum Beispiel in Richtung der Nulllinie bewegen. Aber Zeitpräferenz und Urzins können niemals null oder negativ werden; sie lassen sich aus dem Werten und Handeln der Menschen nicht wegdenken.

Wird zum Beispiel das Gegenwartsgut hoch bewertet relativ zum Zukunftsgut, sind Zeitpräferenz und Urzins hoch; und sind Zeitpräferenz und Urzins niedrig, wird das Gegenwartsgut relativ zum Zukunftsgut niedrig be-

wertet. Mit anderen Worten: Zeitpräferenz und Urzins stehen für das Wertverhältnis, das die Handelnden Gegenwartsgütern relativ zu Zukunftsgütern (gleicher Art und Güte) zuweisen.

Der Urzins ist nicht etwa das, was den Handelnden zum Sparen und Konsumieren antreibt; er ist nicht die Ursache des Sparens. Vielmehr ist der Urzins Ausdruck der Tatsache, dass die Handelnden der gegenwärtigen und künftigen Bedürfniserfüllung eine unterschiedliche Rangstellung geben, sie unterschiedlich bewerten. Vor dem Hintergrund des Gesagten lassen sich die folgenden grundsätzlich Aussagen ableiten:

- Ein positiver (nicht unendlich) hoher Urzins bedeutet, dass aus dem Einkommen ein Teil konsumiert und ein Teil gespart (also investiert beziehungsweise produziert) wird.
- Ein Urzins von null bedeutet, dass das gesamte Einkommen gespart wird, dass nichts konsumiert, sondern alles investiert wird; dass also heute nicht konsumiert wird, morgen nicht und übermorgen nicht und auch nicht in einem Monat oder zehn Jahren. Das klingt nicht nur absurd, das ist es auch, weil es das Handeln unter Knappheit verneint
- Die Idee, es gäbe gar keinen Urzins, ist ebenfalls unvereinbar mit dem logischen Menschenverstand: Sie ist gleichbedeutend mit der Aussage, dass der Mensch nicht handelt; das aber ist logisch falsch, denn der Mensch kann nicht *nicht* handeln.
- Und das Gleiche gilt auch für die Idee eines negativen Urzinses; ein negativer Urzins lässt sich ebenfalls mit dem logischen Menschenverstand gar nicht sinnvoll verstehen.

### INTERTEMPORALES TAUSCHEN MIT WAREN

Die Negativzins-Theoretiker führen viele Beispiele an, die zeigen sollen, dass Zeitpräferenz und Urzins auch negativ sein können: „Ich bevorzuge den Verzehr des Apfels morgen und nicht heute“, oder: „Die Renditen für 10-jährige Anleihen sind negativ, und das zeigt ja wohl, dass der soziale Urzins auch negativ sein kann!“ Im Folgenden soll erklärt werden, dass diese (und andere) Beispiele nicht überzeugen können.

Um das zu erklären, sei auf die Arbeiten des US-Ökonomen Frank A. Fetter (1863–1949) verwiesen. Er hat in seiner Interpretation der Zeitpräferenztheorie den Zins gedanklich in zwei Komponenten zerlegt: (1) in den Urzins (die „reine Zeitpräferenzrate“) und (2) in einen (Bewertungs-)Faktor, der die besonderen Umstände zum Zeitpunkt der Verwendung des betreffenden Gutes berücksichtigt.

Warum ist diese „Zerlegung“ des Zinsphänomens wichtig? Sie ist deshalb wichtig, weil es einen kategorischen Unterschied macht, ob beim intertemporalen Tausch Sachgüter oder Geld getauscht werden.

Betrachten wir zunächst den intertemporalen Tausch von Sachgütern: Das Gegenwartsgut wird gegen das Zukunftsgut getauscht. Ein positiver Urzins bedeutet hier, dass der Handelnde bereit ist, eine geringere Menge eines Gegenwartsgutes gegen eine größere Menge des Zukunftsguts zu tauschen: Ich bin bereit, heute auf 95 Äpfel zu verzichten, wenn ich dafür in einem Jahr 100 Äpfel (gleicher Art und Güte) erhalte.

Diesem Fall werden vermutlich alle zustimmen; er ist der „plausible Normalfall“. Wie aber ist der folgende Fall zu behandeln? Er lautet: Ich bin bereit, 110 Äpfel heute gegen 100 Äpfel in einem Jahr einzutauschen. Der Grund: In einem Jahr feiere ich meinen 50. Geburtstag, und an diesem Tag, und nicht heute, bevorzuge ich es, mit meinen geladenen Gästen 100 Äpfel zu verspeisen. Sind Zeitpräferenz und Urzins für mich negativ? Die Antwort lautet nein.

Neben meinem (immer und überall positiven Urzins) ist in diesem Beispiel ein zweites Bewertungselement zu berücksichtigen: und zwar die besonderen Umstände, unter denen das künftige Handeln im Vergleich zu den gegenwärtig vorherrschenden Umständen stattfindet.

Die Umstände, die in einem Jahr zum Zeitpunkt des Handelns vorherrschen, haben für mich einen Wert, in diesem Beispiel beziffert er sich auf 10 Äpfel. Mein positiver Urzins zeigt sich darin, dass ich heute auf 95 Äpfel verzichte im Tausch gegen 100 Äpfel in 1 Jahr. Und dafür, dass ich in einem Jahr – zu einem für mich ganz besonders wichtigen Zeitpunkt – mit meinen Gästen 100 Äpfel konsumieren kann, bin ich bereit, heute auf 110 Äpfel zu verzichten.

Mein Urzins ist und bleibt dabei stets positiv: Er kommt in den 5 Äpfeln zum Ausdruck, die ich verlange, damit ich heute auf 95 Äpfel verzichte im Tausch gegen 100 Äpfel in einem Jahr. Und die besonderen Umstände, unter denen künftig gehandelt wird – der Verzehr von 100 Äpfeln mit Gästen auf meiner Feier in einem Jahr –, sind mir den Verzicht auf 10 Äpfel wert. Soweit so gut. Ändert sich etwas in einer Geldwirtschaft?

### INTERTEMPORALES TAUSCHEN MIT GELD

In einer Geldwirtschaft wird Geld als das allgemein akzeptierte Tauschmittel verwendet: Waren und Dienste werden durch Vermittlung, durch Zwischenschaltung des indirekten Tauschmittels, des Geldes, abgewickelt. Das gilt sowohl für Tauschakte, die in der Gegenwart

abgewickelt werden, als auch für intertemporales Tauschen – wie zum Beispiel der Tausch von 1 Euro heute gegen 1,05 Euro in einem Jahr.

Frage: Würden Sie 1 Euro, über den Sie heute verfügen, geringer bewerten als 0,95 Euro, die Sie erst in einem Jahr erhalten, würden Sie 1 Euro heute gegen 0,95 Euro in einem Jahr eintauschen? Vermutlich nicht. Denn Sie werden mehr Geld haben, wenn Sie diesen Tausch nicht machen. Und nicht nur Sie, sondern auch viele andere werden vermutlich diesen Tausch ausschlagen – weil Sie und alle anderen einen positiven Urzins haben. Das mag plausibel klingen, ist aber vermutlich noch kein überzeugender Beweis.

Kann es nicht doch den Fall geben, in dem 1 US-Dollar in einem Jahr höher wertgeschätzt wird als 1 US-Dollar heute? Die Antwort ist nein. Der Grund: Der Urzins ist immer und überall positiv. Und anders als bei allen anderen Waren und Diensten – das ist ganz wichtig zu verstehen – spielen beim Geld die besonderen Umstände, die zum Zeitpunkt seiner Verwendung herrschen, keine Rolle für den Nutzen beziehungsweise den Wert einer Geldeinheit heute im Vergleich zum Wert einer Geldeinheit in der Zukunft.

Für den persönlichen Nutzen, den der Verzehr eines Apfels mir stiftet, können die besonderen Umstände, die zum Zeitpunkt des Verzehrs herrschenden, sehr wohl bedeutsam sein: Der Verzehr des Apfels am 6. September 2020 mag für mich genussvoller sein als der Verzehr des Apfels heute, und aus eben diesem Grunde bin ich bereit, zum Beispiel 2 Äpfel heute gegen 1 Apfel in einem Jahr einzutauschen. (Wie voranstehend gezeigt, heißt das aber nicht, dass meine Zeitpräferenz und mein Urzins negativ wären!) Anders stehen die Dinge beim Geld.

Die besonderen Umstände, die den Nutzen der Güter im intertemporalen Tausch beeinflussen, haben für den Nutzen des Geldes (anders als bei allen anderen Gütern) keine Bedeutung. Um das zu verstehen, mache man sich zunächst klar, dass das Geld nur eine Funktion hat: die Tauschmittelfunktion. Geld ist weder Produktions- noch Konsumgut, es ist ein Gut eigener Art, es ist das Tauschgut.

Die Tauschfunktion ist die einzige Funktion des Geldes; Recheneinheits- und Wertaufbewahrungsfunktion des Geldes sind keine eigenständigen Funktionen, sie sind nur Ausdruck (oder auch: Unterfunktionen) der Tauschmittelfunktion des Geldes. Der Nutzen des Geldes besteht also allein darin, als Tauschmittel zu dienen.

Als Tauschmittel ist Geld die allgemeine Bezugseinheit (der numéraire), das heißt, die Tauschrelation der Güter

wird in Geldeinheiten ausgedrückt (1 Birne lässt sich eintauschen gegen 1,5 Euro). Und nur weil jede einzelne Geldeinheit wertgleich mit jeder anderen ist (Frank A. Fetter spricht von „value-equivalence“), kann Geld überhaupt als allgemeine Bezugseinheit dienen und einen Vergleich zwischen den Werten verschiedener Güter (ausgedrückt in Geldeinheiten, also Geldpreisen) möglich machen; das gilt für Tauschakte in der Gegenwart wie auch für Tauschakte, die sich von der Gegenwart in die Zukunft erstrecken.

Wenn von besonderen Umständen gesprochen wird, so sind damit die unterschiedlichen Umstände gemeint, die zu unterschiedlichen Zeitpunkten, an dem gehandelt wird, vorherrschen, und die der Wertgleichheit von (Sach-)Gütern zu unterschiedlichen Zeitpunkten entgegenstehen können. Die aber betreffen nicht das Geld, weil jede Geldeinheit heute und morgen und übermorgen in gleicher Weise als Tauschmittel dient; der Nutzen einer Geldeinheit, als Tauschmittel zu dienen, ist unabhängig davon, zu welchem Zeitpunkt sie als Tauschmittel dient.

Weil also jede Geldeinheit für das Tauschen gleichermaßen dienlich ist, wird 1 Euro heute höher bewertet als 1 Euro, der erst in 1 Jahr verfügbar ist: Wegen des immer und überall positiven Urzinses erleidet der 1 Euro in einem Jahr einen Wertabschlag gegenüber 1 Euro heute; aus diesem (handlungslogischen) Grund wird ein größerer Geldbetrag heute (sagen wir 110 Euro) immer höher bewertet als ein kleinerer Geldbetrag (sagen wir 100 Euro) in der Zukunft.

Übrigens: Werden Sachgüter intertemporal getauscht, gibt es viele einzelne Tauschrelationen (wie zum Beispiel 1 Birne heute gegen 1,5 Birnen in 1 Jahr; oder 1 Auto heute gegen 2 Autos in 2 Jahren), aber keinen einheitlichen Marktzins. Erst die Verwendung von Geld im intertemporalen Tausch bringt das Phänomen eines einheitlichen Marktzinses überhaupt hervor. Ohne Geld gäbe es das Phänomen des einheitlichen Marktzinses gar nicht.

## **EINIGE ILLUSTRATIONEN**

Was das Gesagte für den Marktzins bedeutet, soll nun verdeutlicht werden. – Nehmen wir an, Ihr Urzins beträgt 2% p.a., und es gäbe keine Kaufkraftveränderungen des Geldes und keine Kreditausfallrisiken. Sie werden folglich Ihren Euro nur dann verleihen, wenn sie mehr als 2% Rendite geboten bekommen. Ihr Urzins markiert Ihre Zinsuntergrenze. Ein Kreditgeschäft kommt erst zustande, wenn jemand bereit ist, Ihnen mehr als 2% zu zahlen (weil er zum Beispiel erwartet, mit 1 Euro eine Rendite von mehr als 2% erzielen zu können).

Nehmen wir weiter an, Ihr Urzins beträgt 2% p.a., und Sie erwarten, dass die Güterpreise in den kommenden zwölf Monaten um, sagen wir, 3% fallen. Das heißt, wenn Sie Geld halten, beträgt Ihr Kaufkraftgewinn am Ende der zwölf Monate 3,09% (siehe hierzu die Tabelle). Wenn Ihnen nun ein Wertpapier angeboten wird, das eine Rendite von, sagen wir, minus 1% hat: Würden Sie es erwerben?

Wenn Sie das Wertpapier kaufen, bekommen Sie nach einem Jahr 0,99 Euro zurück, der nominale Verlust daraus beträgt also 1%. Gleichzeitig verzeichnen Sie jedoch einen Kaufkraftgewinn von 3,09%. Insgesamt beläuft sich Ihr Gewinn auf 2%. Es ist also für Sie vorteilhafter, das Geld nicht zu verleihen, sondern in der Kasse zu halten – denn dadurch erzielen Sie einen Kaufkraftgewinn von 3,09%. Lange Rede, kurzer Sinn:

Fehlinvestitionen verleitet; politische Reformen werden entmutigt; das Geldvermögen wird entwertet, die Altersvorsorge zerstört. Die EZB hat mit ihrer Geldpolitik bereits dafür gesorgt, dass viele Marktzinsen unter die Nulllinie gefallen sind. Und es ist zu vermuten, dass sie ihre Negativzinspolitik noch weiter verschärfen wird.

Ist es denkbar, dass auch Konsum-, Hausbau- und Unternehmenskredite mit einem Negativzins angeboten werden? Ja das ist es. Um zu verdeutlichen, wie das geschehen 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.

### Warum in einem freien Markt der nominale Marktzins nicht null oder negativ werden kann

Urzins in %	Preis- anstieg in %	Nominal- zins in %	Fall 1: 1 € in der Kasse halten			Fall 2: 1 € verleihen			Empfehlung
			Preisniveau nach 1 Jahr	Kaufkraft nach 1 Jahr	Rendite in %, real	Endwert nach 1 Jahr	Endwert nach 1 Jahr, real	Rendite in %, real	
2,0	4,0	6,0	1,04	0,9615	-3,85	1,06	1,02	2,00	<i>verleihen</i>
2,0	3,0	5,0	1,03	0,9709	-2,91	1,05	1,02	2,00	<i>verleihen</i>
2,0	2,0	4,0	1,02	0,9804	-1,96	1,04	1,02	2,00	<i>verleihen</i>
2,0	1,0	3,0	1,01	0,9901	-0,99	1,03	1,02	2,00	<i>verleihen</i>
2,0	0,0	2,0	1,00	1,0000	0,00	1,02	1,02	2,00	<i>verleihen</i>
2,0	-1,0	1,0	0,99	1,0101	1,01	1,01	1,02	2,00	<i>verleihen</i>
2,0	-2,0	0,0	0,98	1,0204	2,04	1,00	1,02	2,00	<i>Kasse halten</i>
2,0	-3,0	-1,0	0,97	1,0309	3,09	0,99	1,02	2,00	<i>Kasse halten</i>
2,0	-4,0	-2,0	0,96	1,0417	4,17	0,98	1,02	2,00	<i>Kasse halten</i>

Weil der Urzins immer und überall positiv ist, fällt der nominale Marktzins in einem freien Markt nicht auf oder unter die Nulllinie: Ein nominaler Marktzins von null oder unter null kommt in einem freien Markt nicht zustande, weil die Handelnden einen positiven Urzins haben, sie eine gegenwärtig verfügbare Geldeinheit höher wertschätzen als eine künftig verfügbare Geldeinheit. Was aber, wenn der Markt nicht frei, sondern gehemmt ist?

### ZINSMANIPULATION

In einem gehemmt Markt kann die Zentralbank die nominalen Marktzinsen in den Negativbereich befördern – indem sie die Leitzinsen unter die Nulllinie senkt oder Anleihen zu einem Preis aufkauft, der höher ist als die Summe der Zins- und Tilgungszahlungen der Anleihen. Das heißt aber nicht, dass dadurch ein gleichgewichtiger Marktzins hervorgebracht würde. Im Gegenteil: Solch ein Negativzins verursacht notwendigerweise ein Ungleichgewicht.

Die Schäden, die ein Negativzins anrichtet, sind vielfältig: Sparen wird entmutigt, Konsum gefördert, die Zukunft wird gewissermaßen heute verfrühstückt; das Wirtschaften auf Pump wird forciert; Unternehmen werden zu

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. Für den Wohlstand der Volkswirtschaften bedeutet das nichts Gutes.

Wenn Banken Kredite mit einem Negativzins anbieten, wird die Kreditnachfrage vermutlich durch die Decke schießen: Bei einem Zins von, sagen wird, minus 1 Prozent kann man sich 100 Euro leihen, sie im einfachsten Fall auf dem Konto liegen lassen, und nach einem Jahr zahlt man 99 Euro zurück. Wer möchte an diesem Bereicherungsspiel nicht gern teilhaben? Damit also die Kredit- und Geldschöpfung nicht aus dem Ruder läuft und den Währungswert unkontrolliert herabsetzt, werden die Zentralbank-Räte zu einer Kreditrationierung greifen müssen: Sie legen vorab fest, wie groß die Kreditmenge sein soll und teilen sie dann zu.

Nach welchen Kriterien aber sollen die neuen Kredite ausgegeben werden? Sollen alle den gleichen Anteil erhalten? Oder sollen beschäftigungsintensive Branchen bevorzugt werden? Oder sollen nur Zukunftsbranchen an die neuen Kredite kommen? Soll der Süden Europas mehr als der Norden bekommen? Die EZB ist die Instanz, die verfügt, wer wann wieviel Kredit erhält. Und damit bestimmt sie ganz maßgeblich, welche Industrien gefördert oder zurückgedrängt werden; welche Volkswirtschaften stärker und welche schwächer wachsen dürfen; welche Banken überleben dürfen und welche nicht. Mehr denn je befindet die EZB über die Geschicke der Volkswirtschaften. Willkommen in der Planwirtschaft!

Die EZB steht dabei, wie jede planwirtschaftliche Institution, vor einer unlösbaren Aufgabe: Ohne dass man auf den Markt und die Knappheitspreise, die er hervorbringt, zurückgreift, kann man bekanntlich nicht wissen, wie knappe Mittel am besten einzusetzen sind, um die drängenden Bedürfnisse zu bedienen. Fehlentscheidungen, Verschwendung und Korruption sind die absehbaren Begleiterscheinungen solch einer Zuteilungspolitik. Eine „Zombiewirtschaft“ wird befördert, in der unprofitable Unternehmen und Banken nicht mehr durch bessere Anbieter ersetzt, sondern künstlich am Leben gehalten werden. Die Effizienz schwindet, und Wachstum und Beschäftigung leiden.

### ENDE DER ARBEITSTEILUNG

Wenn die Zentralbank die Marktzinsen (immer tiefer) in den Negativbereich herunterdrückt, blähen sich die Preise für die Bestandsgüter – hierzu zählen Aktien, Häuser und Grundstücke – auf, beziehungsweise die Preise fallen höher aus im Vergleich zu einer Situation, in der die Marktzinsen nicht künstlich abgesenkt worden wären. Denn je niedriger der Zins ist, desto höher sind auch die Barwerte der künftigen Zahlungen und damit auch die Marktpreise der Vermögensgüter. Das beschert den Investoren zunächst hohe Renditen. Doch gleichzeitig verschlechtern sich dadurch die künftigen Renditeaussichten für die Investitionen.

Das erklärt sich wie folgt: Die Null- und Negativzinsen lassen die Preise von beispielsweise 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 Marktrenditen sogar auf oder gar unter die Nulllinie. Wenn aber die Zentralbank alle Renditen auf oder unter die Nulllinie gedrückt hat, ist das, was von der freien Marktwirtschaft noch übrig ist, am Ende. Ohne einen positiven Marktzins, ohne eine positive Rendite in Aussicht zu haben, hört das Sparen und Investieren auf – schließlich hat ja jeder Konsument, jeder Unternehmer

einen positiven Urzins, das heißt er verlangt einen positiven Ausgleich für seinen Konsumverzicht.

Die arbeitsteilige Volkswirtschaft kommt zum Erliegen. Ersatz- und Erweiterungsinvestitionen bleiben aus. Maschinen, Werkshallen, Häuser verrotten. Kapitalaufzehrung setzt ein. Die moderne Volkswirtschaft fällt zurück in eine primitive Subsistenzwirtschaft. Das ist – konsequent zu Ende gedacht – das Ergebnis einer Negativzinspolitik: Sie zerstört das Wirtschaften, wie es in der westlichen Welt im Zuge der industriellen Revolution im 19. Jahrhundert entstanden ist und den Menschen wirtschaftlichen und kulturellen Fortschritt gebracht hat.

### DIE LÖSUNG: FREIES MARKTGELD

Die Aussicht auf Negativzinsen ist eine Schreckensvision. Es ist der Versuch, die Gesetze der (Handlungs-)Logik außer Kraft zu setzen. Das aber ist unmöglich. Ein Negativzins ist vernunftwidrig. Ob die „neue“ Theorie des Negativzinses Ergebnis eines großen Irrtums ist, oder aber ihre Befürworter sich absichtlich irren (das ist ja auch denkbar): Die Macht der EZB wird zusehends zur Ohnmacht für die Bevölkerung. Wie schon so oft in der Geschichte zeigt sich: Eine politisch gewährte Monopolstellung lässt sich nicht wirksam kontrollieren.

Auf außerparlamentarischem Wege wird der Weg für eine sozialistische Transformation von Wirtschaft und Gesellschaft geebnet. Dass die EZB-Räte und die auf sie Einfluss nehmenden Interessengruppen eine beängstigende Machtfülle und gewaltige Missbrauchsmöglichkeiten haben, steht außer Frage. Die Sympathisanten des Sozialismus werden das begrüßen. Aber alle, die Freiheit, Wohlstand und Frieden in Europa wollen, müssen fordern, die Monopolstellung der EZB zu beenden. Aber wie?

Nun, indem ein freier Markt für Geld geschaffen wird, in dem die Menschen von ihrem Selbstbestimmungsrecht auf die freie Wahl ihres Geldes Gebrauch machen: dem Recht auf die Freiheit, das Geld wählen zu dürfen, das man verwenden möchte. Es gibt keine überzeugenden Gründe – weder ökonomische noch ethische – warum die Staaten oder ihr Agent, die Zentralbank, das Geldmonopol innehaben sollten. Wenn die Menschen das verstanden haben und ihr Recht auf die freie Geldwahl aktiv einfordern, sind die Schrecken – EZB-Monopolmacht, Negativzins und seine schädlichen Folgen – gebannt.

*Dieser Beitrag ist am 6. September 2019 bei Ludwig von Mises Institut Deutschland erschienen.*

## Edelmetallpreise

## In US-Dollar

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1501.0		18.2		950.3		1587.1	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1516.7		18.6		959.6		1559.0	
10 Tage	1526.2		18.6		940.5		1533.1	
20 Tage	1521.1		18.0		894.5		1499.6	
50 Tage	1469.2		16.8		865.8		1505.3	
100 Tage	1394.0		15.8		847.0		1449.3	
200 Tage	1342.8		15.6		836.9		1418.7	
III. Bandbreiten für 2019	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>
	1442	1842	16.3	26.3	863	997	1386	1654
(1)	-4	23	-10	45	-9	5	-13	4
IV. Jahresdurchschnitte								
2015	1260		19.1		1382		800	
2016	1163		15.7		1065		706	
2017	1242		17.0		985		617	
2018	1253		17.1		947		857	

## In Euro

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1362.7		16.5		862.7		1440.9	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1373.4		16.9		868.9		1411.7	
10 Tage	1383.7		16.8		852.7		1389.9	
20 Tage	1374.4		16.2		808.3		1355.1	
50 Tage	1318.6		15.1		777.1		1350.8	
100 Tage	1246.2		14.2		757.2		1295.4	
200 Tage	1192.4		13.8		743.1		1259.6	
III. Bandbreiten für 2019	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>
	1259.3	1608.3	14.2	23.0	753.4	870.7	1210.2	1444.0
(1)	-8	18	-14	40	-13	1	-16	0
IV. Jahresdurchschnitte								
2015	945		14		1035		601	
2016	1044		14		955		633	
2017	1120		15		888		557	
2018	1116		15		844		760	

Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen und Einschätzungen.

(1) Geschätzte Rendite gegenüber aktuellem Preis in Prozent.

## 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 September 2019



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



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](http://www.misesde.org/konferenz2019)

# DER KRÜGERRAND 2017 ALS NEUWARE ZUM SONDERPREIS.

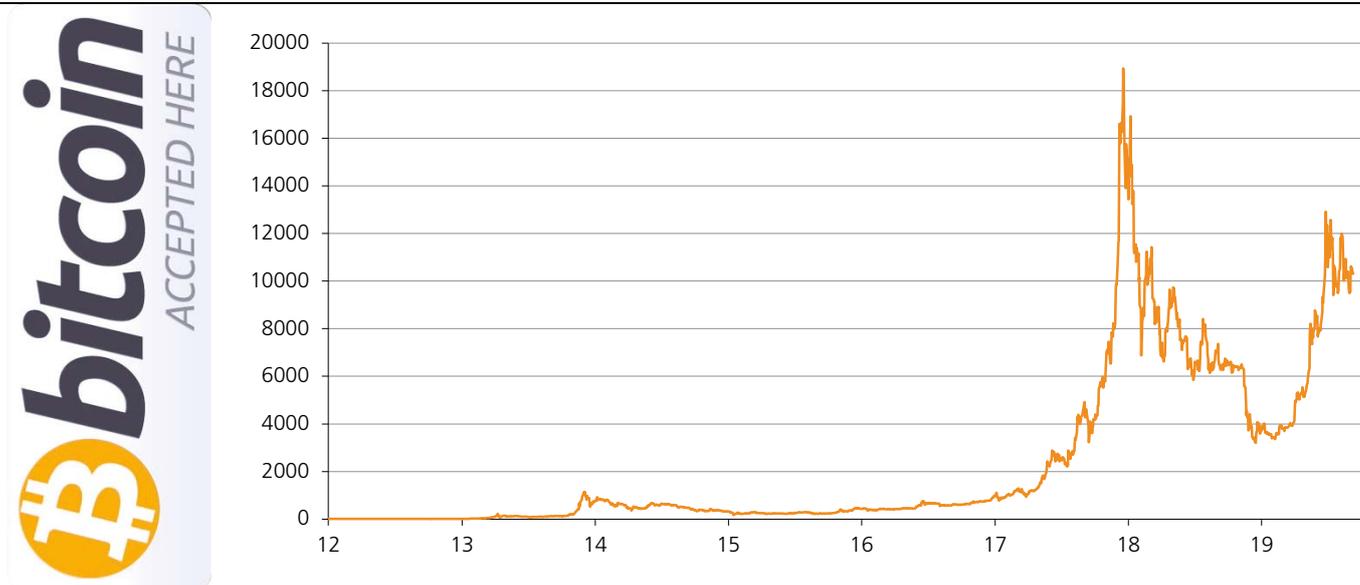
Die 1 Unze Goldmünze Krügerrand Jahrgang 2017  
erhalten Sie aktuell als Neuware zum Sonderpreis.  
In unserem Onlineshop und unseren Niederlassungen.

**DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE**



## Bitcoinpreis und Wertentwicklungen verschiedener Anlageklassen

Bitcoin in US-Dollar

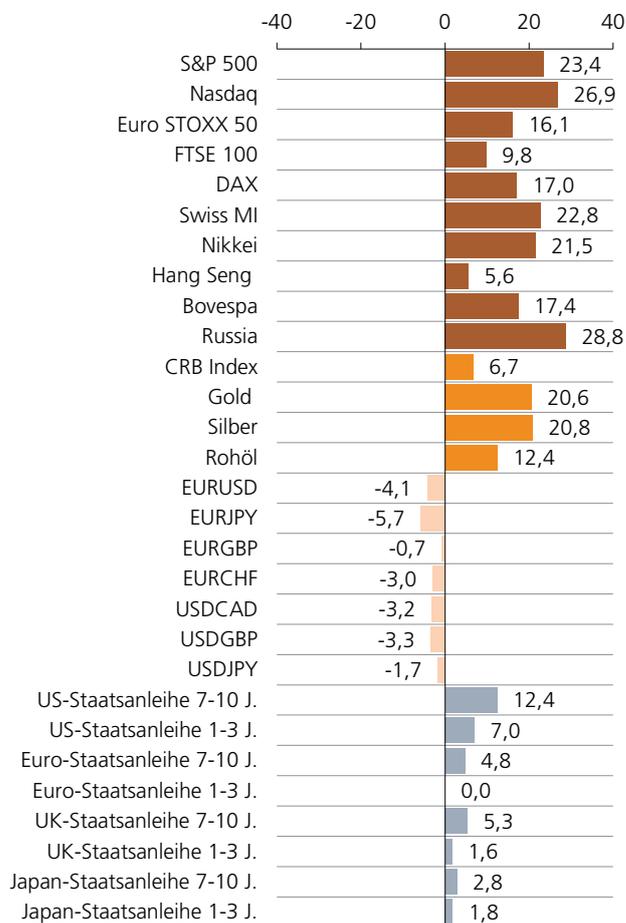
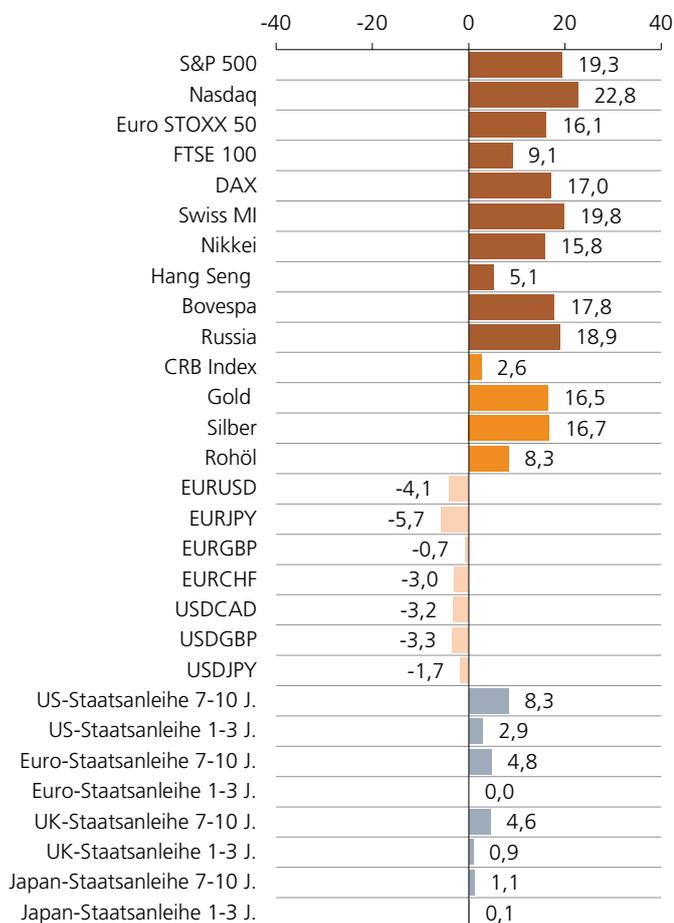


Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

### 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
12. September 2019	„Wo viel Geld ist, geht immer ein Gespenst um“ Die EZB führt den Euroraum noch tiefer in die Negativzinswelt Befreit den Franken aus der Euro-Falle Wie Negativzinsen unsere Wirtschaft zerstören - eine Erklärung des Zinsphänomens
29. August 2019	Wahres statt Bares - Goldgeld im neuen Glanz Der Grund, warum ein negativer Urzins widersinnig ist "Crashkurs Geld" - das Vorwort
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

Der *Degussa Marktreport* ist zu beziehen unter: <http://www.degussa-goldhandel.de/infothek/marktreport/>  
Alle bisherigen Ausgaben des Degussa Marktreports stehen dort auch zum Download zur Verfügung.

## Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

### Impressum

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

**Redaktionsschluss dieser Ausgabe:** 12. September 2019

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

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

**Redaktion:** Dr. Thorsten Polleit

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

**Degussa**   
GOLD UND SILBER.

#### Zentrale Frankfurt

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

#### An- und Verkaufsniederlassungen:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### An- und Verkaufsniederlassungen weltweit:

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

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

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

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