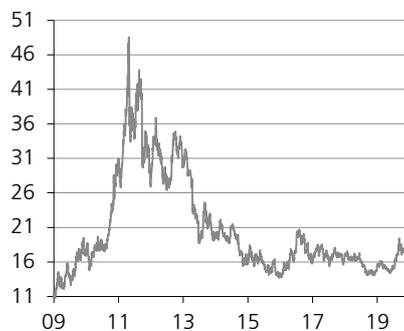


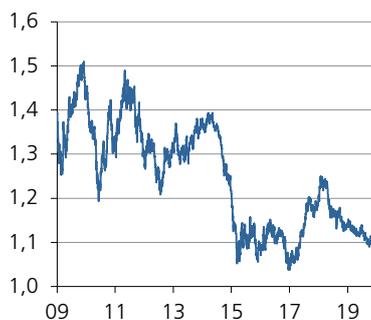
USD pro Feinunze Gold



USD pro Feinunze Silber



EURUSD



Quelle: Thomson Financial; Graphiken Degussa.

Edelmetallpreise				
	Aktuell (Spot)	Veränderungen gegenüber (in Prozent):		
		2 W	3 M	12 M
I. In US-Dollar				
Gold	1490.6	-0.5	9.5	15.5
Silber	17.6	0.5	8.4	24.4
Platin	928.7	4.5	8.1	16.4
Palladium	1793.6	2.2	18.3	52.3
II. In Euro				
Gold	1346.3	1.0	5.5	24.7
Silber	15.9	1.4	8.5	27.2
Platin	838.8	5.3	7.7	19.0
Palladium	1620.0	3.2	18.2	55.6
III. Goldpreis in anderen Währungen				
JPY	162390.0	0.5	5.6	17.1
CNY	10429.7	-1.1	7.2	22.7
GBP	1159.4	1.0	-0.3	21.1
INR	105835.4	1.9	8.7	24.4
RUB	95116.0	0.2	5.7	16.1

Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa.

SO GELANGEN SIE ZU IHREM GOLDRICHTIGEN PORTFOLIO

► **Ob Anleger auf ein „Nur-Aktien“-Portfolio oder auf ein „Aktien-und-Gold“-Portfolio setzen sollte, hängt ganz entscheidend von der individuellen Risikoneigung ab. Es gibt gute Gründe, die dafür sprechen, dass Anleger in den kommenden Jahren mit einem „Aktien-und-Gold“-Portfolio besser abschneiden könnten als mit einem „Nur-Aktien“-Portfolio.**

„Alles, was Gold ist, glänzt nicht.
Die sanfte Strahlung ist dem edelsten Metalle zu eigen.“
—Friedrich Nietzsche

Blickt man in die Hochglanz-Finanzmagazine oder sieht man sich die Berichte im Finanz-Fernsehen an, stellt man fest: Das Halten von Gold wird immer wieder mit dem Halten von Aktien verglichen – so wie es etwa in Abb. 1 geschieht. Das aber ist nicht sinnvoll, ein solcher Vergleich erzeugt ein *falsches Bild*. Warum? Nun, weil Gold eine *Geldart* ist, und daher sollte man die Wert- beziehungsweise Preisentwicklung des Goldes mit der des ungedeckten Geldes – als da wären: US-Dollar, Euro, chinesischer Renminbi, japanischer Yen oder Schweizer Franken – vergleichen. Und wenn man das macht, sieht man: *Gold war ein besseres Wertaufbewahrungsmittel als zum Beispiel US-Dollar, Euro, japanische Yen und Schweizer Franken* (siehe dazu Abb. 2 auf Seite 2).

1 Ein kritischer Blick auf den Zusammenhang zwischen Aktien und Gold

Verhältnis von Dow Jones Industrial und Goldpreis (USD/oz)⁽¹⁾



Quelle: Thomson Financial, Federal Reserve Bank of St. Louis; Berechnungen Degussa.
⁽¹⁾ Anzahl der Feinunzen Gold, für die man einen Aktienmarktindex bekommen hat. Je höher (geringer) die Verhältniszahl war, desto billiger (teurer) war das Gold (relativ zu Aktien). Grau unterlegte Fläche: Phasen, in denen es vorteilhafter war, Aktien anstelle von Gold zu halten; in den weiß unterlegten Phasen galt das Umgekehrte.

**Entwicklung Goldpreis (EUR/oz) und Euro-Anlagen (nominal) in %
zum Stand vom 7. November 2019**

	Gold	Verzinsliche Euro-Anlagen				Inflation ⁽¹⁾
		3 Monate	1 Jahr	5 Jahre	10 Jahre	
I. Absolut						
20 Jahre	387.6	40.5	47.1	50.5	70.4	40.9
10 Jahre	85.6	2.1	5.0	4.0	12.2	14.6
5 Jahre	47.5	-1.2	-0.5	-1.4	1.5	5.6
2 Jahre	23.7	-0.6	-0.5	-0.7	0.3	3.2
1 Jahr	26.4	-0.3	-0.2	-0.5	-0.1	1.3
3 Monate	9.4	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	0.5
II. Pro Jahr⁽²⁾						
20 Jahre	8.2	1.7	1.9	2.1	2.7	1.7
10 Jahre	6.4	0.2	0.5	0.4	1.2	1.4
5 Jahre	8.1	-0.2	-0.1	-0.3	0.3	1.1
2 Jahre	11.2	-0.3	-0.2	-0.3	0.2	1.6
1 Jahr	26.4	-0.3	-0.2	-0.5	-0.1	1.3
3 Monate	43.3	-0.4	-0.4	-0.8	-0.6	2.1

Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa.

⁽¹⁾ Ermittelt aus dem Index der Konsumgüterpreise.

⁽²⁾ Stetige, auf das Jahr hochgerechnete Veränderungsrate. Ohne Berücksichtigung von Steuern.

In den letzten Jahrzehnten hat das Gold seine Kaufkraft bewahrt, während die der ungedeckten Geldarten – US-Dollar, Euro und Co – gefallen ist. Vor diesem Hintergrund dieser Einordnung lässt sich nun über die Rolle des Goldes im Portfolio des Anlegers genauer nachdenken.

Wenn man der Auffassung zustimmt, dass Gold Geld ist und daher seinen Platz im „liquiden Teil“ des Portfolios einnehmen sollte, dann folgt daraus: Man hält liquide Mittel (einschließlich des Goldgeldes), wenn man (1) keine passenden Investitionsmöglichkeiten sieht (weil zum Beispiel Aktien, Häuser und Rohstoffe überbewertet sind); oder wenn man (2) Liquidität vorhalten möchte, um Marktchancen ausnutzen zu können („Spekulationskasse“); oder auch deswegen, weil man (3) das Portfolio gegen Unwägbarkeiten versichern möchte.

WANN AKTIEN, WANN GOLD

Eine Entscheidung, über die immer wieder viel diskutiert wird, lautet: *Wann sollte man Gold und wann sollte man Aktien halten?* Dazu sei zunächst wieder ein Blick auf Abb. 1 geworfen. Sie zeigt das Verhältnis zwischen dem US-Aktienmarktindex Dow Jones Industrial und dem Goldpreis (USD/oz). Die Zeitserie besagt, wie viel Aktien man für eine Feinunze Gold kaufen kann. Nimmt die Linie einen hohen Wert an, ist Gold „billig“; und nimmt sie einen geringen Wert an, so ist Gold „teuer“. Betrachtet man die Zeitserie genauer, so erkennt man, dass das Aktien-Gold-Verhältnis einen steigenden Trend aufweist: Über die Jahre betrachtet sind die Aktienkurse stärker gestiegen, als der Goldpreis zugelegt hat.

Das ist, ökonomisch gesehen, alles andere als überraschend: Aktien von Unternehmen, die erfolgreich am Markt tätig sind, werden mit der Zeit wertvoller. Das schlägt sich in steigenden Aktienkursen nieder. Gold weist hingegen keinen solchen inneren Wertzuwachs im Zeitablauf auf; es ist eben „nur“ eine Geldart, und als solche steht sie nicht in Konkurrenz zu Aktien, sondern zu den anderen, den ungedeckten Geldarten. Wie Abb. 1 zeigt, hat das Aktien-Gold-Verhältnis im Betrachtungszeitraum gewaltig geschwankt: Im Sommer 1999 erreicht es den Höchstwert von fast 43, im Juli 1980 fiel es auf den Tiefststand von 1,4. Daraus lässt sich das Folgende ableiten:

In Phasen, in denen das Aktien-Gold-Verhältnis gestiegen ist (diese Phasen sind in Abb. 1 grau markiert), war das Halten von Aktien vorteilhafter als das Halten von Gold; und in den übrigen Phasen galt genau das Umgekehrte: Hier war das Halten von Gold vorteilhafter als das Halten von Aktien. Beispielsweise war es von August 1999 bis Oktober 2012 ratsam, auf Gold und nicht auf Aktien zu setzen. Seither gilt das Umgekehrte. Was kann der Anleger aus diesen Zusammenhängen ableiten?

Wenn der Anleger ein gutes Gespür für das „Market Timing“ hat, kann er durch zeitiges Umschichten von Aktien in Gold und umgekehrt eine *sehr hohe Investitionsrendite* erzielen. Doch leider beherrschen nur ganz wenige das „Market Timing“. Den meisten Anlegern (und der Autor dieser Zeilen zählt sich dazu) gelingt es nicht, genau zum richtigen Zeitpunkt Aktien gegen Gold oder Gold gegen Aktien zu tauschen. Doch es ergeben sich andere Handlungsoptionen.

Für Anleger beispielsweise, die mit einem langen Zeithorizont operieren, und die *nicht* mit systembedrohenden Krisenereignissen rechnen, wäre es durchaus sinnvoll, nur auf Aktien zu setzen („Nur-Aktien“-Portfolio) – denn ihr Kalkül, konsequent zu Ende gedacht, läuft darauf hinaus, dass Aktien langfristig weiterhin, wie in der Vergangenheit auch, stärker steigen als der Goldpreis, auch wenn sie kurzfristig starken Kursschwankungen unterliegen können.

Für Anleger, die mit dem Eintreten von Krisen rechnen, die aber den Eintrittszeitpunkt der Krisen nicht kennen, ist es ratsam, ein Portfolio aus Aktien und Gold zu halten. Keine Aktien zu halten und nur auf Gold zu setzen („Nur-Gold“-Portfolio“) ist nicht risikolos: Tritt die befürchtete Krise nicht ein oder erst nach einer sehr langen Zeit, entgehen dem Anleger mitunter hohe Kurs- und Dividendenenerträge, die er nachfolgend vielleicht gar nicht mehr aufholen kann.

Langfristig gesehen wird die Rendite eines „Aktien-und-Gold“-Portfolios sehr wahrscheinlich geringer ausfallen als die Rendite eines „Nur-Aktien“-Portfolios, *wenn* sich die Kapitalmarktentwicklung der letzten Jahrzehnte auch künftig fortsetzt – wenn es also auch künftig Booms und Busts geben wird, die aber nicht in einem „Systemkollaps“ enden.

Wenn der Anleger hingegen die Erwartung hat, dass es einen Systemkollaps geben kann, besteht sogar die Möglichkeit, dass er – wenn seine Befürchtung tatsächlich eintritt – mit einem „Aktien-und-Gold“-Portfolio letztlich doch eine höhere Rendite erzielen wird als mit einem „Nur-Aktien“-Portfolio. Die nachstehende Tabelle fasst diese Überlegungen noch einmal zusammen.

Portfolio aus Aktien und Gold – eine Entscheidungshilfe

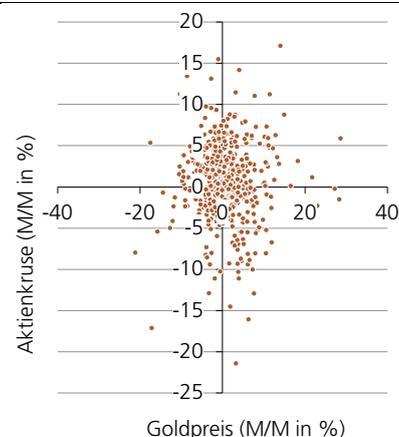
	Positives Szenario	Negative Szenarien	
	Ungefährliche Krisen	Krise kommt, Eintrittszeitpunkt bekannt	Krise kommt, Eintrittszeitpunkt unbekannt
Portfolio-Struktur:	Nur Aktien	Erst nur Aktien, dann nur Gold	Stets Aktien und Gold

EINE SACHE DER RISIKOEINSCHÄTZUNG

Dass wir uns einer Zeit bewegen, die ganz besondere Risiken mit sich bringt, steht außer Frage. Denn das internationale ungedeckte Papiergeldsystem befindet sich in sehr schwierigem Fahrwasser: die Verschuldung ist fast überall sehr

Aktienkurse und Goldpreis waren relativ unkorreliert⁽¹⁾

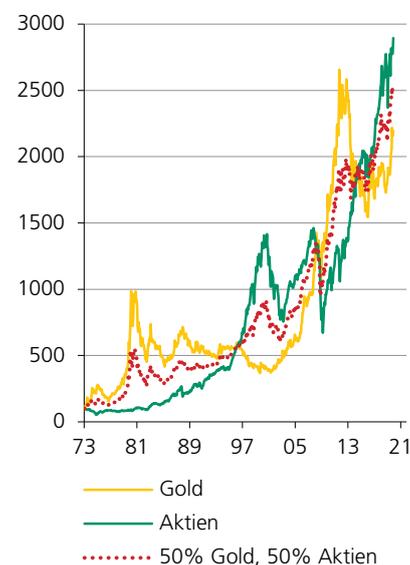
Veränderung der US-Aktienkurse relativ zu Veränderung des Goldpreises (USD/oz) in Prozent (Monatswerte)



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. ⁽¹⁾ Periode: Februar 1973 bis Oktober 2019; Monatswerte. Der Korrelationskoeffizient zwischen beiden Zeitreihen war mehr oder weniger 0.

Es hat sich gelohnt, auf Aktien und Gold zu setzen⁽²⁾

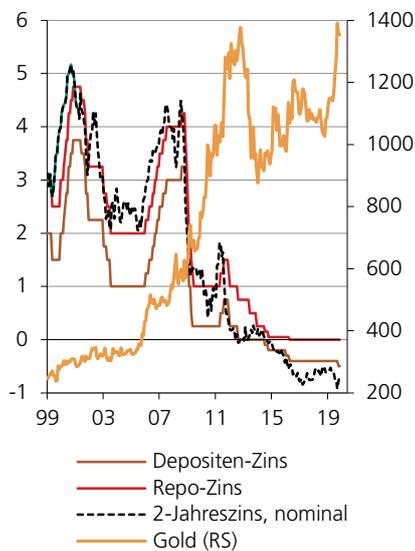
Performance US-Aktien, Goldpreis (USD/oz) und Portfolio „50% Aktien, 50% Gold“



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. ⁽²⁾ Serien sind indiziert (Februar 1973 = 100). Periode: Februar 1973 bis Oktober 2019; Monatswerte.

Euro-Zinsverfall geht mit steigendem Euro-Goldpreis einher

Ausgewählte Euro-Zinsen in Prozent und Goldpreis (EUR/oz)



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa.

hoch; und der Gang der Konjunktoren hängt mehr denn je davon ab, dass die Kreditmarktzinsen auf immer niedrigere Niveaus geschleust werden. Sparer werden mittels Null- und Negativzinsen zu Gunsten der Schuldner schleichend enteignet, damit die Kreditpyramide nicht in sich zusammenstürzt.

Gleichzeitig sind die Marktkräfte, die das System ins Taumeln bringen könnten, durch die Zentralbankpolitiken geschwächt beziehungsweise lahmgelegt worden – und das hat die Möglichkeiten für einen Krisenausbruch verringert. Eine der wohl wichtigsten Eingriffe der Zentralbanken ist die Zinskontrolle: Die Geldbehörden setzen mittlerweile nicht mehr nur die Kurzfristzinsen, sondern auch die Langfristzinsen. Und die Investoren wissen, dass die Zentralbanken keine steigenden Zinsen wünschen – weil sonst das Schuldensystem ins Wanken gerät.

Angesichts der Marktmacht der Zentralbanken unterlassen die Investoren es, auf steigende Zinsen zu spekulieren – denn das würde für sie in einem Verlustgeschäft enden. Damit einhergehend haben die Zentralbanken ein „Sicherheitsnetz“ unter die Konjunktoren und Finanzmärkte gespannt: Die Finanzmarktakteure haben sich darauf eingerichtet, dass die Zentralbanken im Krisenfall einspringen und die Wirtschaft und das Finanzsystem „retten“.

Das hat die Kreditausfallsorgen abgesenkt. Die Folge sind künstlich gesenkte Kredit- und Kapitalkosten, die das Verschulden ermutigen, Unternehmer zu neuen Investitionen verlocken und die Preise für Finanzinstrumente und Rohstoffe in die Höhe treiben. Auf diese Weise wird ein „Scheinaufschwung“ angestoßen und in Gang gehalten. Wie lange wird er noch andauern? Vermutlich weiß das kaum jemand. Und die Wahrscheinlichkeit ist nicht gering, dass das, was eigentlich nach gesundem ökonomischen Sachverstand eintreten müsste, vorerst nicht eintritt, beziehungsweise dass es später eintreten könnte, als man heute glaubt. Wer dieser Einschätzung etwas abgewinnen kann, für den empfiehlt es sich, über ein „Aktien-und-Gold“-Portfolio nachzudenken.



Von Thorsten Polleit

Vortragsveranstaltungen

- ▶ „KONJUNKTUR 2020 – WACHSENDE RISIKEN, STEIGENDE CHANCEN“, 7. November 2019, Immobilien Fondsforum, Jahreskonferenz, Königstein i. T.
- ▶ „WAS MAN ALS INVESTOR ÜBER DIE GRENZEN DES SCHEIN-GELDSYSTEMS WISSEN SOLLTE“, 9. November 2019, Börsentag Hamburg.
- ▶ „DIE WELT UND DIE MÄRKTE IM UMBRUCH“, 19. November 2019, Bankenveranstaltung, Berlin.
- ▶ „INVESTING IN A FIAT MONEY WORLD“, 27. November 2019, Med capital GmbH, München.
- ▶ „WAS MAN ALS INVESTOR ÜBER DIE GRENZEN DES SCHEIN-GELDSYSTEMS WISSEN SOLLTE“, 28. November 2019, Financial Planning Day, Berlin.
- ▶ „ÜBER DIE ZUKUNFT DES EURO“, 10. Dezember 2019, Euro Finance Talk, Frankfurt.

GOLD ZU GELD. EINFACH UND SICHER. MIT DEGUSSA.

DEGUSSA-ANKAUF.DE



GROSSE KRISEN SIND FOLGE DER ZENTRALBANKPOLITIKEN

► **Nachstehend finden Sie einen Vortrag, der am 17. Oktober 2019 beim Liberalen Institut in Zürich anlässlich einer Buchvorstellung gehalten wurde. Darin soll erklärt werden, dass und warum Zentralbanken für große Krisen sorgen; und welche immensen Schäden sie anrichten, indem sie die Marktzinsen manipulieren.**

Jeder kennt ihn, jeder spricht über ihn: den Zins. Doch was ist der Zins eigentlich? Der Zins ist in der Volkswirtschaftslehre nach wie vor ein Zankapfel.

Es gibt immer noch viele sich zum Teil widersprechende Zinstheorien: die Produktivitätstheorie des Zinses; die Abstinenztheorie des Zinses; die Ausbeutungstheorie des Zinses; die Liquiditätstheorie des Zinses; die Zeitpräferenztheorie des Zinses; und andere mehr.

Wie soll man sich da zurechtfinden? Welche Theorie ist die richtige?

Das Zinsphänomen wird nur verständlich, wenn man über die ökonomische Lehre hinausgeht und sich Hilfe von der Erkenntnistheorie holt. Die Erkenntnistheorie – man bezeichnet sie in der Philosophie auch als Epistemologie – beschäftigt sich mit Fragen wie: Woher stammt unser Wissen? Wo sind die Grenzen des Wissens? Was können wir wissen?

Die Aussage, dass wir Menschen in all unserer Unvollkommenheit nicht alles verstehen und wissen, werden vermutlich viele unterschreiben.

Doch es gibt auch Dinge, die wir sehr genau verstehen und wissen, ja die wir sogar mit Gewissheit wissen können!

Nehmen wir nur einmal den Satz vom Widerspruch, den wir aus der Logik kennen: Zwei sich widersprechende Aussagen können zugleich nicht zutreffen.

Es ist beispielsweise nicht möglich, dass die Erde eine Scheibe ist, und dass es gleichzeitig nicht der Fall ist, dass die Erde eine Scheibe ist.

Wir haben es hier mit einer Erkenntnis zu tun, die wir nicht verneinen können, ohne dass wir durch das Verneinen ihre Gültigkeit schon voraussetzen.

Eine derartige Erkenntnis war auch dem Königsberger Philosophen und Kritiker der reinen Vernunft, Immanuel Kant (1724–1804), geläufig.

Er erklärte uns, dass wir Menschen keine voraussetzungslosen Erfahrungen machen könnten; sondern dass wir vielmehr den Gegenständen, die wir erfahren, Eigenschaften auferlegten, die aus unserem Erkenntnisvermögen stammen.

Kant sprach in diesem Zusammenhang von den Bedingungen der Möglichkeit objektiver Erfahrung. Zu diesen Bedingungen der Möglichkeit objektiver Erfahrung ist auch der Zins – genauer: der Urzins – zu rechnen.

Warum der marktwirtschaftliche Zins nicht negativ sein kann

Es gibt Aussagen, die man nicht widerspruchsfrei verneinen kann. Solche Sätze müssen wir – ob wir wollen oder nicht – als wahr ansehen. Dazu zählt beispielsweise der Satz: «Der Mensch handelt.» Dieser Satz klingt zunächst recht trivial.

Aber er hat es in sich. Er gilt a priori: das heißt, er ist erfahrungsunabhängig, ist selbstevident, kann Notwendigkeit und Allgemeingültigkeit beanspruchen. Der Satz «Der Mensch handelt» zeichnet sich durch Widerspruchsfreiheit aus: Wer ihn verneint, der handelt und widerspricht damit dem Gesagten.

Aus dem wahren Satz «Der Mensch handelt» lassen sich weitere wahre Aussagen deduktiv ableiten. Beispielsweise, dass das menschliche Handeln stets zielbezogen ist, was sich ebenfalls nicht widerspruchsfrei verneinen lässt.

Und weiter: Wer handelt, der muss Mittel einsetzen, um seine Ziele zu erreichen; es gibt kein mittelloses Handeln. Wer also beispielsweise zu jemand anderem sprechen möchte, muss seine Stimmbänder in Schwingung versetzen, also ein Mittel einsetzen.

Mittel sind stets knapp. Wären sie nicht knapp, wären sie keine Mittel. Zeit ist ein unverzichtbares Mittel. Zeitloses Handeln lässt sich nicht widerspruchsfrei denken, denn sonst wären die Ziele immer sofort und unmittelbar erreicht, und man könnte nicht mehr handeln.

Weil Handeln Knappheit impliziert, wertet der Handelnde notwendigerweise einen größeren Gütervorrat – mehr Mittel – höher als einen kleineren Gütervorrat.

Und weil Zeit ein knappes Mittel ist, und jede Handlung den Einsatz von Zeit als Mittel erfordert, zieht der Handelnde eine frühere Zielerreichung einer späteren vor.

Genau diese Tatsache, dass man ein Früher einem Später vorzieht, kommt durch die Zeitpräferenz zum Ausdruck, und ihre Manifestation ist der sogenannte Urzins.

Der Urzins steht für den Wertabschlag, den die spätere Erfüllung der Bedürfnisse gegenüber der früheren Erfüllung der Bedürfnisse – von gleicher Art und Güte und unter gleichen Bedingungen – erleidet.

Zeitpräferenz und Urzins stecken gewissermaßen in jedem handelnden Menschen. Wir alle haben stets und überall eine positive Zeitpräferenz und folglich auch einen positiven Urzins.

Zeitpräferenz und Urzins können nicht verschwinden, sie sind immer da – und sie können vor allem nicht negativ werden.

Zeitpräferenz und Urzins sind von Mensch zu Mensch unterschiedlich, und sie ändern sich auch im Laufe des Lebens.

Die Zeitpräferenz und der Urzins sind hoch, wenn der Handelnde den Gegenwartskonsum vergleichsweise hoch wertschätzt im Vergleich zum Zukunftskonsum.

Und die Zeitpräferenz ist niedrig, wenn der Gegenwartskonsum vergleichsweise weniger hoch wertschätzt wird im Vergleich zum Zukunftskonsum.

Wenn die Zeitpräferenz der Menschen abnimmt, bedeutet das, dass ihnen das Gegenwärtige weniger wichtig wird gegenüber dem Zukünftigen – und entsprechend nimmt auch der Urzins ab.

Das zeigt sich darin, dass die Menschen aus ihrem Einkommen mehr sparen und weniger konsumieren.

In kapitalistischen Volkswirtschaften wird das Ersparte investiert (auch Kundengelder auf dem Bankkonto werden von den Banken investiert), und dadurch steigen die künftigen Konsummöglichkeiten.

Eine abnehmende Zeitpräferenz führt also zu mehr Wohlstand.

Wie erklärt sich nun der Zusammenhang zwischen Urzins und Marktzins? Es gibt Menschen, die konsumieren nicht ihr gesamtes Einkommen. Den Teil, den sie nicht konsumieren, sparen sie – und sie bieten ihre Ersparnisse anderen an.

Die Ersparnisse werden von denen nachgefragt, die mehr auszugeben wünschen, als sie haben.

Durch das Angebot von Ersparnissen und der Nachfrage nach Ersparnissen (für Investitionszwecke) bildet sich auf einem freien Markt ein Marktzins heraus.

In einem freien Markt entspricht der Marktzins dem «gesellschaftlichen» Urzins.

Letzterer erklärt sich aus den individuellen Urzinsen der Anbieter von Ersparnissen und der Nachfrager nach Ersparnissen.

Der «gesellschaftliche Urzins», der sich auf diese Weise herausbildet, stellt sicher, dass es stets genügend Ersparnisse gibt, um die Investitionen durchführen zu können.



Folgeschwere Konsequenzen von Null- oder Negativzinsen

Der Zins hat viele Feinde. Diverse Menschen sehen in ihm ein Übel. Beispielsweise wollen sozialistisch-kommunistische Parteien den Zins abschaffen, genauso wie damals die Nationalsozialisten.

Ein Propagandaruf der deutschen Nationalsozialisten lautete: «Brechung der Zinsknechtschaft».

Wenn wir die nationalökonomische Theorie studieren, dann können wir jedoch verstehen, dass ohne einen positiven Marktzins unsere heutige Wirtschaft und unser Wohlstand gar nicht möglich wären.

Nehmen wir an, der Marktzins wäre null. Dann gäbe es keinen Anreiz mehr, auf heutigen Konsum zu verzichten, zu sparen und das Ersparte zu investieren.

Denn jeder Mensch hat ja eine positive Zeitpräferenz und damit einen positiven Urzins, der sein Verhalten und Handeln leitet. Aufgrund der positiven Zeitpräferenz wird zum Beispiel 1 Euro heute notwendigerweise höher gewertet als 1 Euro in der Zukunft.

Hat der Handelnde einen Urzins von, sagen wir, 2 Prozent, wird er nur dann bereit sein, 1 Euro, den er heute besitzt, gegen 1,02 Euro, die er künftig erhält, einzutauschen. Bekäme er für seinen heutigen 1 Euro lediglich 1,01 Euro in einem Jahr, würde kein Tausch zwischen «Euro heute» und «Euro in einem Jahr» stattfinden; es gäbe keinen Marktzins.

In einer Welt, in der der Marktzins null wäre, würde nur noch konsumiert, es würde nicht mehr gespart und investiert. Kapitalverzehr würde einsetzen. Alles vorhandene Kapital wird verbraucht – die Regale werden sprichwörtlich leergeräumt. Ersatz- und Erweiterungsinvestitionen bleiben aus.

Die Arbeitsteilung hört auf, und die Volkswirtschaft fällt zurück in eine primitive Subsistenzwirtschaft. In einer Welt, in der der Marktzins null beträgt, würde die moderne Volkswirtschaft, wie wir sie heute kennen, nicht mehr funktionieren.

Senkte man also den Marktzins weltweit plötzlich auf null ab, wären Milliarden von Menschen ihrer Einkommensquelle beraubt, die meisten wohl dem Hungertod preisgegeben.

Geldschaffen aus dem Nichts

Der Marktzins wird heutzutage nicht mehr im freien Markt bestimmt, sondern von den staatlichen Zentralbanken nach politischen Erwägungen gesetzt. Wie erklärt sich das?

Die Zentralbanken haben das Geldproduktionsmonopol inne. Und das nutzen sie, um – in enger Kooperation mit den Geschäftsbanken – neues Geld durch Kreditvergabe zu schaffen.

Durch eine Kreditvergabe, der keinerlei Ersparnis gegenübersteht, wird neues Geld in Umlauf gebracht. Das ist das sogenannte «Geldschaffen aus dem Nichts».

Das per Kredit neu geschaffene Geld erreicht die Volkswirtschaft, indem es in den Kreditmarkt eingespeist wird.

Das erhöht das Kreditangebot künstlich, was wiederum den Marktzins künstlich absenkt. Der Marktzins fällt niedriger aus, als er ausfallen würde, wenn das Kreditangebot nicht künstlich ausgeweitet worden wäre.

Der Marktzins gerät aus dem Gleichgewicht. Er wird unter den gesamtwirtschaftlichen Urzins gedrückt. Und das hat negative Folgen. Es entmutigt das Sparen, es ermutigt den Konsum, und gleichzeitig setzt es neue Investitionen in Gang, für deren Realisation keine Ersparnisse verfügbar sind.

Die Volkswirtschaft beginnt also, über ihre Verhältnisse zu leben. Überkonsum und Fehlinvestitionen stellen sich ein.

Zunächst führt das einen künstlichen Aufschwung («Boom») herbei, der früher oder später in einen Abschwung («Bust») umschlägt. Es entstehen also Spekulationsblasen, die nachfolgend platzen und krisenhafte Erschütterungen auslösen.

Die Zentralbankpolitiken sind zweifelsohne die Kernursache für die grossen Krisen – wie zum Beispiel die Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009, aber auch weiter zurückliegende Krisen wie etwa das Platzen des «New Economy Booms» 2000/2001 und der Grossen Rezession 1929.

Ausserdem steigt die Verschuldung der Privaten und der Staaten an und die Kaufkraft des Geldes schwindet.

Der Staat, der mit seiner Zentralbank eine nahezu unerschöpfliche Finanzierungsquelle hat, wird immer grösser und mächtiger, wird zum tiefen Staat – zum «Deep State» – und zerstört immer mehr bürgerliche und unternehmerische Freiheiten.

Umwertung aller Werte

Das künstliche Absenken des Zinses ist alles andere als ein Kavaliersdelikt.

Die Folgen der Zinsmanipulation durch die Zentralbanken sind vielmehr überaus weitreichend.

Die Zinsmanipulation greift unmittelbar in das Verhalten und Handeln der Menschen ein und bringt es durcheinander; es führt die Menschen in die Irre, durchkreuzt ihre Konsum-, Spar- und Investitionsentscheidungen.

Die Zentralbanken manipulieren mit ihrer Politik die Zeitpräferenz der Menschen in die Höhe. Sie «machen» das

Hier und Heute für die Menschen noch wichtiger gegenüber dem Morgen.

Es kommt zu einer – wie es Friedrich Nietzsche (1844–1900) formulierte – «Umwertung aller Werte». Nicht nur die Wirtschaftsstruktur, sondern eben auch das Werte- und Moralgerüst der Volkswirtschaft wird in Mitleiden-schaft gezogen. Dazu einige Beispiele.

Das künstliche Herabdrücken des Marktzinses ermutigt zu einem Leben auf Pump. Die Tugend der Sparsamkeit gerät aus der Mode, «Dauerschuldnerie» wird «in» und moralisch akzeptabel.

Das Erreichen von Kurzfristzielen wird für die Menschen wichtiger als das Erreichen von längerfristigen Vorhaben. Beispielsweise nimmt die Leistungsbereitschaft ab, weil Freizeit zusehends höher wertgeschätzt wird als «Arbeitsleid».

Die empfundenen Kosten, die mit Familie und Kinderreichtum verbunden sind, werden zusehends gescheut. Scheidungen zur «Lösung» von Eheproblemen werden attraktiver; denn die Kosten, um über partnerschaftliche Schwierigkeiten hinwegzukommen, steigen.

Die Qualität der Ausbildung leidet: Wenn das Hier und Jetzt noch wichtiger wird, dann wendet man weniger Zeit auf, um sich über den Tag hinaus, auf zeitintensiven Wegen zu bilden und reifen zu lassen.

Die Sitten verfallen: Manieren zu erlernen und Rücksicht zu nehmen sind aufwendige Tätigkeiten. Im zwischenmenschlichen Umgang zahlen sie sich häufig erst langfristig aus. Gutes Benehmen bleibt daher auf der Strecke, wenn die Zeitpräferenz der Menschen künstlich erhöht wird.

Auch die Ästhetik verkommt: Modische Eintagsfliegen haben es leichter, Käufer zu finden, das Brechen mit «bewährten Klassikern» wird erleichtert.

Beispielsweise stampft man Bauten, die so gut wie eben möglich dem Durchschnittsgeschmack gefallen sollen, so schnell wie eben möglich aus dem Boden, Schönheitsaspekte werden dabei zweitrangig.

Und nicht zuletzt sorgen der Überkonsum und die Fehlallokationen, die beide Folgen der Zinsmanipulation sind, für eine verstärkte Nutzung von Naturressourcen.

Auf diese Weise werden Umweltprobleme geschürt: Es kommt zum Abbau und Verbrauch von Rohstoffen für den Überkonsum und die Fehlinvestitionen.

Die widersprüchliche Theorie des negativen gleichgewichtigen Zinses

In den letzten Jahren haben einige meinungsführende Ökonomen die Theorie vorgelegt, der «gleichgewichtige Zins» – beziehungsweise der Urzins – sei negativ geworden.

Das verbinden sie mit einer normativen Forderung: Weil der gesellschaftliche Urzins negativ sei, müssten die Zentralbanken den Marktzins in den Negativbereich befördern, um Wachstum und Beschäftigung zu unterstützen.

Einige Zentralbanken sind dem Ruf bereits gefolgt: die Europäische Zentralbank, die Schweizerische Nationalbank sowie auch die dänische und schwedische Zentralbank. Was ist davon zu halten?

Die Idee, der Urzins könnte null Prozent oder gar negativ werden, ist logisch widersprüchlich und daher falsch.

Der Urzins kann sich zwar auf die Nulllinie zubewegen, er kann aber niemals null oder negativ werden.

Wenn man behauptet, der Urzins sei null, dann verneint man damit den logisch nicht widerlegbaren Satz, dass der Mensch handelt; und das ist zweifelsohne falsch.

Ein negativer Urzins ist für den menschlichen Geist überhaupt nicht sinnvoll zu verstehen.

Wohlgemerkt: Die Zentralbank kann zwar den Marktzins auf oder auch unter die Nulllinie zwingen, indem sie zum Beispiel Anleihen zu einem Preis kauft, der höher ist als die Summe der Zinscoupons und der Tilgungszahlung der Anleihe.

Aber dadurch erzeugt sie notwendigerweise ein Ungleichgewicht, niemals ein Gleichgewicht, denn der Urzins, den die handelnden Menschen in sich tragen, kann aus logischen Gründen nicht null oder gar negativ werden.

Wenn der Urzins null wäre, dann würde der Preis für Boden ins Unermessliche steigen. Die Bodenerträge, die sich über eine unendliche Nutzungsdauer erstrecken, würden dann mit einem Nullzins abgezinst, und das liefe auf einen Barwert und damit einen Marktpreis von Unendlich hinaus!

Boden könnte dann gar nicht mehr gegen Geld gekauft und verkauft werden, sondern liesse sich nur noch tauschen gegen andere Grundstücke. Und weil der Preis für Boden natürlich in alle anderen Güterpreise eingeht, würden auch diese Güter unbezahlbar.

Oder: Wenn der Urzins null wäre, dann würden Sie zwei Äpfel, die Sie erst in 10 Jahren oder in 1 000 Jahren bekommen, einem Apfel heute vorziehen.

Wenn Ihr Urzins null wäre, dann zählt für Sie nämlich nur noch «Mehr ist besser als weniger». Das «Früher ist besser als später» hat hingegen keine Bedeutung mehr für Ihr Werten und Handeln.

Das klingt nicht nur grotesk, das ist es auch – weil es ein Beispiel ist, das auf einer logisch unsinnigen Aussage aufbaut – dass nämlich der Urzins null sei.

Politik des Rückschritts

Die Idee einer Null- oder gar Negativzinspolitik entpuppt sich bei genauem Nachdenken als eine Politik zur Zerstörung des kapitalistischen Systems – beziehungsweise der Überbleibsel, die davon heute noch übrig sind.

Die Null- und Negativzinspolitik – konsequent zu Ende gedacht – ist der Weg in die De-Zivilisation, in den Rückbau der modernen Volkswirtschaften, wie wir sie heute kennen.

Einerseits mag es sein, dass die Befürworter der Null- und Negativzinsen einem intellektuellen Irrtum unterliegen – so wie es ihn schon oft in der Wissenschaftsgeschichte gegeben hat.

Andererseits wird die Null- und Negativzinspolitik aber auch von sozialistischen Kräften bewusst vorangetrieben, um die freie Marktwirtschaft zu zertrümmern.

Marxistische Umstürzler sind vermutlich zutiefst erfreut und voller Unterstützung für das, was die grossen Zentralbanken der Welt derzeit anrichten.

Das sollte uns nicht erstaunen, denn in seinem «Manifest der Kommunistischen Partei» nennt Karl Marx «Massregeln, die die gesellschaftliche Umwälzung zum Kommunismus möglich machen sollen». Eine davon lautet: «Zentralisation des Kredits in den Händen des Staats durch eine Nationalbank mit Staatskapital und ausschliesslichem Monopol».

Der Ökonom Joseph Alois Schumpeter (1883–1950) schrieb: «Der Zustand des Geldwesens eines Volkes ist ein Symptom aller seiner Zustände.»

Wie treffend, könnte man sagen. Doch halt: Vielleicht verleiten Schumpeters Worte uns dann doch zu voreiligen Schlüssen.

Denn man könnte mit Schumpeter meinen, dass das heutige Geldsystem, ein staatlich geführtes Geldmonopol, genau das ist, was die Mehrheit der Menschen woll-

te und auch bekommen hat. Aber vielleicht stehen die Dinge auch anders. Und zwar so: Ein ungedecktes Geldsystem in staatlicher Hand, das anfänglich harmlos und akzeptabel erschien, ist nach und nach zu einem wahren Monstrum mutiert.

Es hat die Volkswirtschaften und die Menschen zusehends von sich abhängig gemacht – von immer mehr Kredit und Geld zu immer tieferen Zinsen.

Vermutlich liegt die Wahrheit, wie so häufig im Leben, in der Mitte: Das Problem ist zweifelsohne entstanden durch die Zustimmung und Duldung vieler. Es hat nunmehr aber eine Dimension angenommen, die viele sich vermutlich nicht herbeigewünscht haben.

Notwendigkeit einer marktwirtschaftlichen Geldreform

Die grossen Finanz- und Wirtschaftskrisen haben ihre Ursache im staatlichen Geldmonopol, das ungedecktes Geld – produziert durch Kreditvergabe «aus dem Nichts» – in Umlauf bringt.

Es sorgt nicht nur für finanzielle und wirtschaftliche Störungen, es beschädigt auch das gesamte gesellschaftliche-kulturelle Werte- und Moralsystem.

Das staatliche Geldmonopol ist mit einer dauerhaft freien und produktiven Gesellschaft nicht vereinbar; es erweist sich vielmehr als ihr Totengräber.

Es ist eine der ganz grossen Aufgaben der Zeit, dem Staat das Geldmonopol zu entziehen und zu einer natürlichen Geldordnung zurückzukehren.

Das kann nur gelingen, wenn die Menschen erkennen und akzeptieren, dass es keine gute Idee ist, dem Staat die Hoheit über das Geld zu gewähren; und dass es keine ökonomischen und ethischen Gründe gibt, den Staat zum Herren über das Geld zu machen.

Was dringend gebraucht wird, ist ein freier Markt für Geld.

Dieser Vortrag wurde am 17. Oktober 2019 beim Liberalen Institut in Zürich gehalten.

MERKEL LOBTHUDELT DRAGHI. DARÜBER SOLLTEN SIE NICHT VERWUNDERT SEIN.

► **Die EZB ist quasi ein Zwingmeister, der Fakten im Euroraum schafft, die man auf parlamentarischem Wege niemals zustandebringen könnte. Deshalb lobhudelt vor allem auch die deutsche Bundeskanzlerin Angela Merkel Mario Draghi und seine Nachfolgerin Christine Lagarde.**

Am 28. Oktober 2019 wurde Mario Draghi als Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB) in einem feierlichen Akt verabschiedet. Die „Euro-Elite“ fand sich in Frankfurt am Main ein, die deutsche Bundeskanzlerin Angela Merkel hielt die Laudatio. Lobhudelnd fielen ihre Worte aus über den Euro und Herrn Draghi (die mit ihm natürlich auf „du“ ist).¹ Hier einige Kostproben:

„Das Vertrauen der Marktakteure in den Euro und den Euroraum ist zurückgekehrt. Unser Währungsraum ist zwar nicht ohne Probleme, aber doch weitaus stärker als zu Beginn der europäischen Staatsschuldenkrise.“

„Die EZB hat während deiner Präsidentschaft also einen entscheidenden Beitrag zur Stabilität dieses Euroraums geleistet. Geschafft hat sie das ... als unabhängige Institution.“

„Lieber Mario Draghi, du hast nicht den leisesten Zweifel an der Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank aufkommen lassen.“

„Du hast die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank bewahrt und gelebt und die Währungsunion gestärkt. Du hast den Euro durch unruhige See navigiert, Kontroversen bist du nicht aus dem Weg gegangen. Und wir können heute auf eine erfolgreiche Währung blicken. Damit hast du dich um Europa, um den Euroraum und um die Stabilität seiner Währung verdient gemacht. Das sind wahrlich tiefe Spuren, die du hinterlassen hast.“

WIR HÖREN WOHL NICHT RECHT, werden da hoffentlich Steuerzahler und Sparer in Deutschland sagen! Wie kann die Kanzlerin denn so etwas sagen? Hat sich nicht die EZB unter der Führung von Mario Draghi über nahezu alle guten Regeln, die ihre geldpolitische Willkür ein-

schränken sollten, grob hinweggesetzt? Hat Draghi die EZB nicht unverhohlen in den Dienst der Staaten und Banken gestellt? Finanziert sie nicht ungeniert die Euro-Staatshaushalte und marode Banken mit neu geschaffenen Euro?

Und hat Draghi die EZB nicht zu einer parlamentarisch nicht legitimierten Umverteilungsmaschine werden lassen – wie sich an den gewaltigen „Target-2-Salden“ ablesen lässt? Lenkt sie nicht dadurch Einkommen und Vermögen von einem Euro-Land in das andere? Ist die EZB unter Draghi nicht zu einem gigantischen Hedgefonds mutiert, der schlechte Kredite zu Preisen kauft, die private Investoren schon längst nicht mehr bereit sind zu zahlen?

Wer darüber empört ist, dass die deutsche Kanzlerin Mario Draghi über den grünen Klee preist, der sollte innehalten – und sich bewusst machen, dass seine Empörung an einer *Grundannahme* hängt: Dass nämlich die Politiker strikt und ausnahmslos die Interessen ihrer Wähler verfolgen. Doch wer Augen zum Sehen und Ohren zum Hören hat, der müsste eigentlich erkennen, dass diese Grundannahme naiv und realitätsfremd ist.



„Wir mussten die Verträge brechen, um den Euro zu retten.“
Christine Lagarde, 2010.

► Im Dezember 2016 spricht ein französisches Gericht Christine Lagarde schuldig, als Finanzministerin fahrlässig gehandelt zu haben. Die Richter verzichteten darauf, eine Strafe zu verhängen. Sie begründeten das mit der "Persönlichkeit" Lagardes, ihrem "internationalen Ansehen" und der Tatsache, dass sie 2007 und 2008 mit der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise zu kämpfen hatte ...

Das oberste Ziel der deutschen Regierung ist es, die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) bis 2025 zu vollenden. Und diesem Ziel werden alle anderen Ziele rigoros untergeordnet, werden als zweitrangig erklärt, werden nur insoweit angestrebt, wie es für das Erreichen des Primärziels erforderlich und möglich ist. Der politische Leitgedanke der deutschen Regierung ist „Eu-

¹ In der Rede von Frau Merkel steht tatsächlich „du“ (und nicht „Du“) und „deiner“ anstelle von Deiner“.

rope First“ – und das steht übrigens unmissverständlich in den Programmen fast aller etablierten Parteien.

Um das Euro-Projekt zusammenzuhalten und politisch weiter zu zentralisieren – also die Souveränität der nationalen Wähler nach Brüssel abzugeben –, ist die EZB unverzichtbar. Die Euro-Zentralbank ist gewissermaßen der *Zwingmeister*. Denn sie kann Fakten schaffen, die sich auf dem parlamentarischen Wege vermutlich nicht oder nicht in diesem Ausmaß durchsetzen ließen – wie zum Beispiel ein „Bail out“ finanziell angeschlagener Euro-Staaten und –Banken (über das „Target-2-System“).

Hinzu kommt, dass die meisten Regierungspolitiker und ihre Wähler gar nicht überblicken können, welche Langfristfolgen das Agieren der EZB hat. Welcher Wähler versteht schon die Konsequenzen des „ESM“, der „Bankenunion“, des „OMT“, der „LTROs“ und „TLTROs“ und der „Target-2-Salden“? Wer übersieht, welche Wirkungen die Null- und Minuszinsen der EZB für die wirtschaftliche und politische Ordnung in Europa haben werden?

Auch das ist ein wichtiger Grund, warum die EZB so hoch im Kurs steht bei den Kräften, die so etwas wie die *Vereinigten Staaten von Europa* bauen wollen – und zu diesen Kräften gehört auch und vermutlich ganz besonders die deutsche Regierung unter der Bundeskanzlerin Angela Merkel.

Die *Ursünde* liegt in der Bereitschaft, in das Wahnsinnsprojekt der Euro-Einheitswährung überhaupt erst eingestiegen zu sein. Worüber man jetzt nur noch nachdenken kann, sollte und muss, ist, wie man den Fängen des „Clubs“, dem man beigetreten ist, wieder entkommen kann; wie man den Club vor seinen eigenen Fehlern bewahren kann: Etwa indem man den Club reformiert; oder indem man ihn verlässt, weil sich auf diesem Wege vielleicht letztlich doch bessere Formen der Kooperation durchsetzen und etablieren lassen.

"Scheitert der Euro, dann scheitert Europa"

—Angela Merkel, 19. Mai 2010

Doch genau das will die „Euro-Elite“ nicht. Im Deutschen Bundestag sagte Kanzlerin Merkel am 19. Mai 2010: "Scheitert der Euro, dann scheitert Europa." Spätestens da hätten die deutschen Bürger, die ihr Eigeninteresse nicht völlig aufgeben wollen, aufbegehren müssen (und einige wenige haben das auch getan). Zumal es sich um eine rhetorische Finte handelte: Europa (übrigens ein Erdteil) kann sehr wohl ohne den Euro auskommen.

Die Botschaft aber, die die Kanzlerin unter das Volk bringen wollte, lautete: Das politische Projekt, das die Europäische Union (EU) mit Nachdruck verfolgt und vorantreibt, kommt ohne den Euro nicht aus! Und das ist richtig: Die Menschen in der EU kommen ohne den Euro aus, aber eben die „Euro-Elite“ nicht.

"The ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough."

—Mario Draghi, 26. Juli 2012

Mit der französischen Christine Lagarde hat nun die französische Politik die geldpolitischen Geschicke im Euroraum de facto übernommen. Das ist umso bemerkenswerter, wenn man sich den bisherigen Nationalproportz in der EZB-Führung vor Augen führt: Der erste Präsident war ein Niederländer (Wim Duisenberg (1998–2003)), der zweite war ein Franzose (Jean-Claude Trichet (2003–2011)), der dritte ein Italiener (Mario Draghi (2011–2019)). Nummer vier stammt wieder aus Frankreich. Warum gibt es keinen EZB-Präsident aus Deutschland, dem größten und leistungsfähigsten Land im Euroraum, das eigentlich an der Reihe gewesen wäre?

Die Euro-Elite fürchtet vermutlich, dass der verbliebene Stabilitätsgedanke, den ein Bundesbank-Präsident in die EZB tragen könnte, Sand in das EU-Getriebe werfen würde. Das wird nun nicht mehr geschehen. Der Euro ist nun endgültig der politischen Beliebigkeit preisgegeben.

*Die Rede von Bundeskanzlerin Angela Merkel finden Sie **hier**.*

GOLD-ETFs TREIBEN GOLDNACHFRAGE IN Q3 2019

► **Sich über Gold-ETFs im Goldmarkt zu positionieren, scheint zusehends attraktiver für Anleger geworden zu sein – ein Trend, der sehr wahrscheinlich anhalten wird.**

Im dritten Quartal 2019 belief sich die **weltweite Goldnachfrage** auf 1.107,9 Tonnen, ein Anstieg von 3% gegenüber dem Vorjahresquartal. Das teilte das **World Gold Council** heute Morgen mit.

Die Nachfrage der **Gold-ETFs** verzeichnete einen Zuwachs von 258,2 Tonnen (das war der größte Zuwachs seit Q1 2016) – und erreichte damit ein Allzeithoch von 2.855,3 Tonnen.

Die Goldnachfrage der **Zentralbanken** ging hingegen um 38% J/J zurück – was sich durch die besonders hohen Goldkäufe in Q3 2018 erklärt – und erreichte 156,2 Tonnen. Seit Jahresanfang 2019 haben die Zentralbanken allerdings Gold in Höhe von 547,5 Tonnen nachgefragt, das entsprach einem kräftigen Anstieg von 12% gegenüber dem Vorjahreszeitraum.

Die **Goldschmucknachfrage** in Q3 2019 fiel um 16% J/J auf 460,9 Tonnen.

Auch die Nachfrage nach **Barren und Münzen** ging stark zurück; sie halbierte sich auf 150,3 Tonnen gegenüber dem Vorjahresquartal.

Das weltweite **Goldangebot** stieg um 4% J/J und erreichte 1.222,3 Tonnen. Dabei stieg das Angebot von **Recycling-Gold** um 10% J/J, während die **Minenproduktion** mit 877,8 Tonnen nahezu unverändert gegenüber dem Vorjahresquartal blieb.

Die treibende Kraft für die Goldnachfrage im abgelaufenen Quartal waren die Gold-ETFs; Gold per ETF zu erwerben, scheint für viele Anleger zusehends attraktiv zu sein. Dahinter dürfte sich vor allem eine gestiegene Nachfrage der institutionellen, aber auch der privaten Anleger verborgen haben: In Zeiten von Null- und Minuszinsen wird Gold zusehends attraktiver. Zum einen, weil die Opportunitätskosten der Goldhaltung gering

sind. Zum anderen vermutlich auch, weil der Goldpreis aus Sicht der Anleger nach wie vor ein Aufwärtspotential bietet, das Versicherungsschutz und Wertzuwachs in Aussicht stellt. **Wir gehen davon aus, dass der positive Nachfragetrend im Goldmarkt in den kommenden Quartalen intakt bleibt, verbunden mit einem im Trendverlauf sich weiter verteuernenden Goldpreis.**

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



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

Gold demand (Tonnes)

	Q1'18	Q2'18	Q3'18	Q4'18	Q1'19	Q2'19	Q3'19	Year-on-year % change
Jewellery	527,4	520,8	546,2	646,9	530,3	529,8	460,9	▼ -16
Technology	81,8	83,3	85,4	84,3	80,0	81,0	82,2	▼ -4
Electronics	65,3	66,5	68,8	67,8	63,6	64,6	66,5	▼ -3
Other Industrial	12,5	12,8	12,9	13,0	12,9	12,7	12,2	▼ -5
Dentistry	4,0	4,0	3,7	3,6	3,5	3,7	3,5	▼ -7
Investment	289,0	282,4	194,4	398,2	300,5	296,8	408,6	▲ 110
Total bar and coin demand	261,3	248,2	298,2	284,1	258,3	220,1	150,3	▼ -50
Physical Bar demand	195,5	179,4	208,4	194,1	185,8	151,0	89,8	▼ -57
Official Coin	50,2	51,4	71,4	67,9	56,1	50,3	47,3	▼ -34
Medals/imitation Coin	15,5	17,3	18,4	22,1	16,3	18,8	13,2	▼ -28
ETFs & similar products*	27,7	34,2	-103,8	114,1	42,2	76,7	258,2	▲ -
Central banks & other inst.	84,8	152,8	253,1	165,6	157,0	234,3	156,2	▼ -38
Gold demand	982,9	1.039,3	1.079,0	1.295,0	1.067,8	1.141,8	1.107,9	▲ 3
LBMA Gold Price, US\$/oz	1.329,3	1.306,0	1.213,2	1.226,3	1.303,8	1.309,4	1.472,5	▲ 21

Quelle: World Gold Council.

Edelmetallpreise

In US-Dollar pro Feinunze

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1490.0		17.6		928.7		1793.6	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1501.8		17.9		932.0		1790.8	
10 Tage	1499.5		17.9		925.3		1781.9	
20 Tage	1494.4		17.7		907.3		1757.6	
50 Tage	1504.4		17.9		920.1		1664.7	
100 Tage	1474.0		17.1		880.4		1584.3	
200 Tage	1388.0		16.1		860.3		1500.4	
III. Schätzung Ende 2020	1690		23		930		1570	
<i>Bandbreiten</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>
	1440	1840	16.3	26.3	780	990	1380	1650
⁽¹⁾	-3	23	-8	50	-16	7	-23	-8
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	1346.1		15.9		839.0		1620.3	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1348.6		16.1		836.9		1608.1	
10 Tage	1348.5		16.1		832.1		1602.4	
20 Tage	1347.1		16.0		817.8		1584.2	
50 Tage	1362.8		16.2		833.4		1507.7	
100 Tage	1325.7		15.3		792.0		1424.9	
200 Tage	1240.6		14.4		768.8		1340.9	
III. Schätzung bis Ende 2020	1580		22		870		1470	
<i>Bandbreiten</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>
	1350	1730	15.3	24.8	730	930	1290	1550
⁽¹⁾	0	29	-4	56	-13	11	-20	-4
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.

NEU: Der Degussa Marktreport Podcast



Verpassen Sie keine Ausgabe mehr! Zur neuesten Ausgabe: [hier klicken](#).

Goldpreis

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

Januar 2007 bis November 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).

MIT UNSEREM NEWSLETTER SIND SIE IMMER BESTENS INFORMIERT.

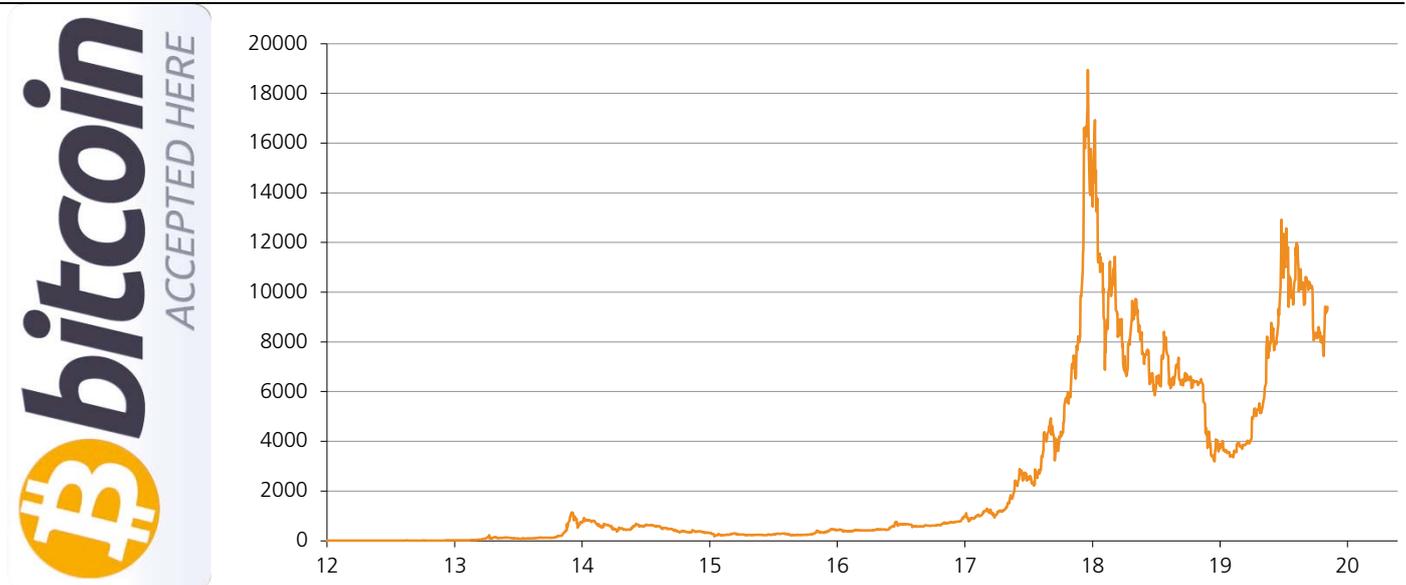
Sie möchten immer exklusiv über unsere neuesten Produkte und Dienstleistungen informiert sein, interessante Meldungen zu Edelmetallen früher als andere auf dem Tisch haben und regelmäßig in den Genuss besonders attraktiver Degussa Angebote kommen? Dann abonnieren Sie jetzt unseren kostenlosen E-Mail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

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE



Bitcoinpreis und Wertentwicklungen verschiedener Anlageklassen

Bitcoin in US-Dollar

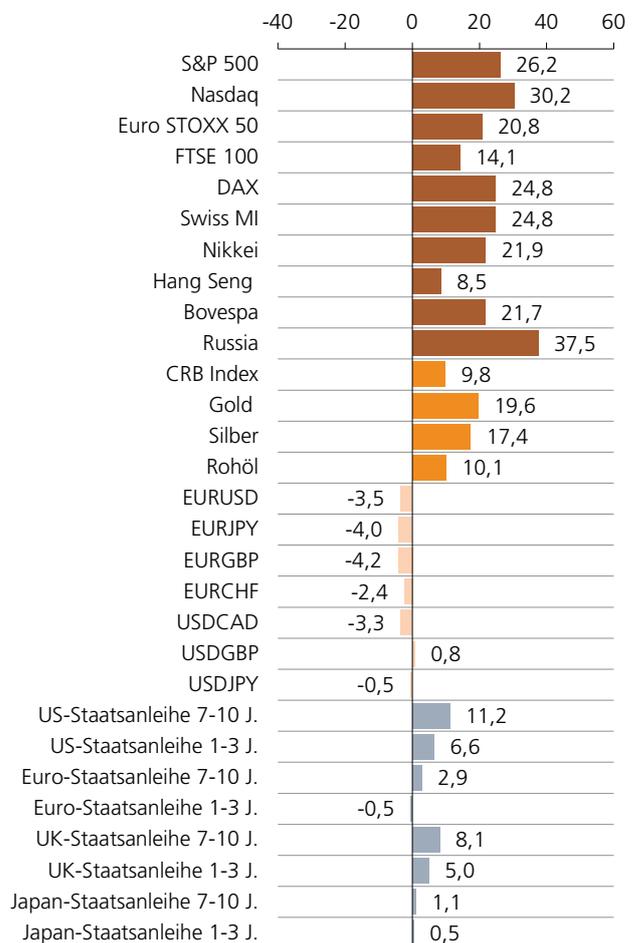
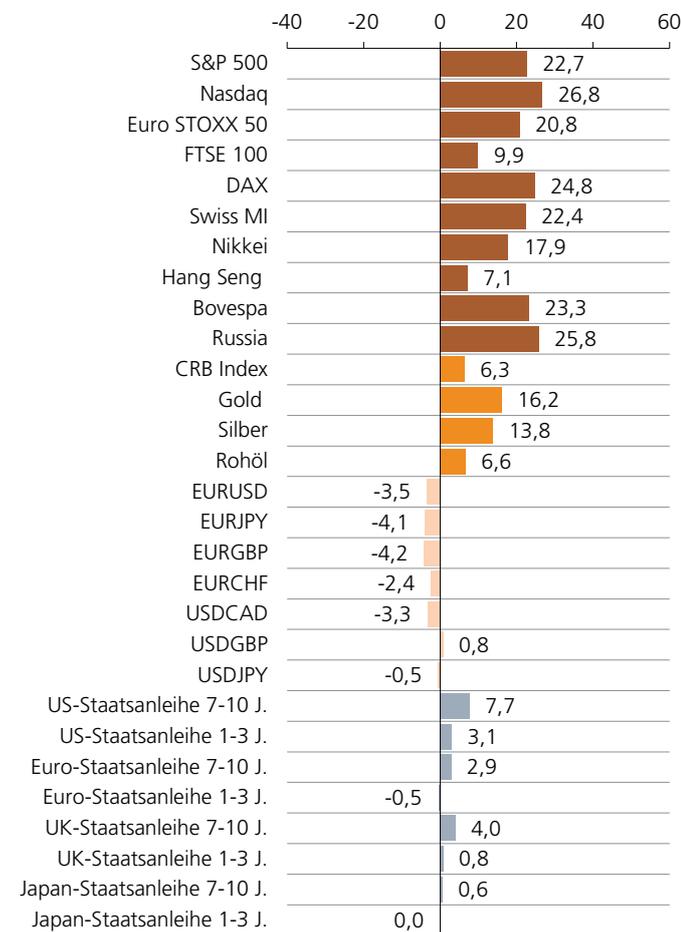


Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Währung

(b) In Euro



Quelle: Thomson Financial, Berechnungen Degussa.

NOVEMBER SALE BEI DEGUSSA.

Sie sind auf der Suche nach einem ausgefallenen Weihnachtsgeschenk? Sie möchten einem lieben Menschen etwas ganz Besonderes schenken? Vom 11. bis 30. November 2019 erhalten Sie 10% Rabatt auf das gesamte Sortiment in unserem Goldgeschenke-Shop.

GOLDGESCHENKE.DE

*ausgenommen Feingoldprodukte, Degussa Thaler und Medaillen.
Geben Sie den Gutscheincode PRESALE10 im Warenkorb ein.



10%
NOVEMBER SALE
auf alle Goldgeschenke*
VOM 11. BIS 30. NOVEMBER 2019

Gutscheincode
PRESALE10

Beiträge in bisher erschienen Ausgaben

Ausgabe	Inhalt
7. November 2019	So gelangen Sie zu Ihrem goldrichtigen Portfolio Große Krisen sind Folge der Zentralbankpolitiken Merkel lobhudelt Draghi. Darüber sollten Sie nicht verwundert sein Gold-ETFs treiben Goldnachfrage in Q3 2019
24. Oktober 2019	Die Fed sorgt für tiefere Zinsen und treibt den Goldpreis weiter in die Höhe Ausgewählte Konjunktur- und Finanzmarktindikatoren Ein freier Markt für Geld. So einfach geht's! Zinsmanipulation als Massenvernichtungswaffe
10. Oktober 2019	Über Geld im Überfluss und die Knappheit des Goldes Nicht alles Gute kommt von oben: Helikoptergeld Wie inflationäres Geld uns ärmer macht Über Sozialismus, Konservatismus und Liberalismus
26. September 2019	Null- und Negativzinsen in den USA – und das Geldchaos ist perfekt Die Verschärfung der Meldepflichten im Edelmetallmarkt dient nicht den Bürgern EURUSD unter Abwertungsdruck, Gold bleibt attraktiv
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

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: 7. November 2019

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

E-Mail: info@degussa-goldhandel.de, Internet: www.degussa-goldhandel.de

Redaktion: Dr. Thorsten Polleit

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

Degussa 
GOLD UND SILBER.

Zentrale Frankfurt

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

An- und Verkaufsniederlassungen:

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

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

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

Hamburg (Ladengeschäft): Ballindamm 5 · 20095 Hamburg
Telefon: 040-3290872-0 · 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: 089-1392613-18 · muenchen@degussa-goldhandel.de

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

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

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

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

An- und Verkaufsniederlassungen weltweit:

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

Genf (Ladengeschäft): Quai du Mont-Blanc 5 · 1201 Genève
Telefon: 0041-229081400 · 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: 0044-2078710531 · info@sharpspixley.com