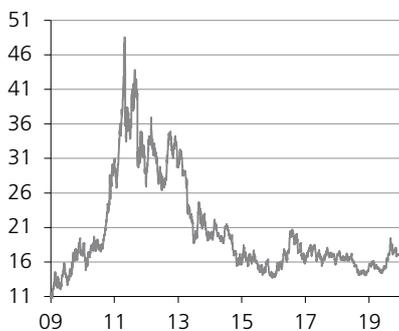




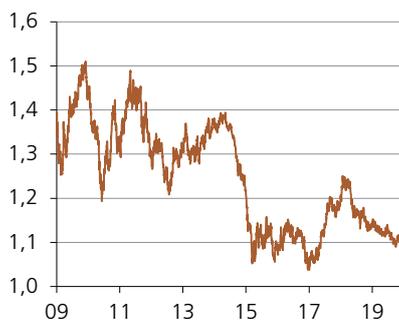
## USD pro Feinunze Gold



## USD pro Feinunze Silber



## EURUSD



Quelle: Thomson Financial; Graphiken Degussa.

| Edelmetallpreise                           |                |                                       |       |      |
|--|----------------|---------------------------------------|-------|------|
|  | Aktuell (Spot) | Veränderungen gegenüber (in Prozent): |       |      |
|  |                | 2 W                                   | 3 M   | 12 M |
| <b>I. In US-Dollar</b>                     |                |                                       |       |      |
| Gold                                       | 1474.4         | -0.5                                  | 9.5   | 15.5 |
| Silber                                     | 16.8           | -0.6                                  | -8.7  | 8.8  |
| Platin                                     | 895.3          | 0.7                                   | -3.7  | 13.1 |
| Palladium                                  | 1870.0         | 9.7                                   | 22.1  | 48.3 |
| <b>II. In Euro</b>                         |                |                                       |       |      |
| Gold                                       | 1330.8         | 0.3                                   | -4.6  | 19.1 |
| Silber                                     | 15.2           | -0.8                                  | -9.6  | 13.0 |
| Platin                                     | 808.1          | 0.4                                   | -4.7  | 16.6 |
| Palladium                                  | 1688.0         | 9.5                                   | 20.9  | 52.9 |
| <b>III. Goldpreis in anderen Währungen</b> |                |                                       |       |      |
| JPY  | 160490.0       | 0.6                                   | -1.3  | 14.2 |
| CNY  | 10393.0        | 1.1                                   | -5.3  | 17.9 |
| GBP  | 1125.0         | -1.1                                  | -11.3 | 12.0 |
| INR  | 105377.6       | 1.9                                   | -4.3  | 18.2 |
| RUB  | 94207.5        | 0.7                                   | -7.8  | 5.4  |

Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa.

## „GRÜNE GELDPOLITIK“: DIE GLOBALISTEN EROBERN DIE EZB

► **EZB-Präsidentin Christine Lagarde will „grüne Geldpolitik“ betreiben. Doch mit Vernunftgründen lässt sich das Vorhaben nicht rechtfertigen. Und die Umsetzung würde de facto einen Ausstieg aus der Marktwirtschaft und den Übergang in eine zentrale Lenkungswirtschaft unter der Führung des EZB-Rates bedeuten.**

„[R]esponsible nations must defend against threats to sovereignty not just from global governance, but also from other, new forms of coercion and domination.“

—Donald J. Trump

### IM GRIFF DES GLOBALISMUS

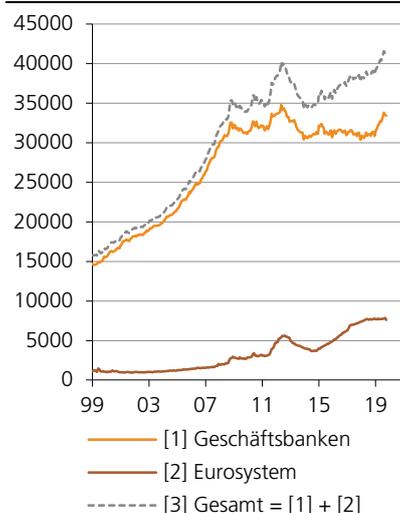
Das Wort „Globalisierung“ hat bei vielen, die es hören, einen schlechten Klang. Doch eine pauschale Ablehnung der Globalisierung erweist sich als problematisch – zumal es zwei ganz unterschiedliche Dimensionen der Globalisierung gibt: eine wirtschaftliche und eine politische.

Die *wirtschaftliche Globalisierung* steht für die grenzüberschreitende Arbeitsteilung. Die Menschen in einem Land produzieren nicht mehr nur für den Eigenbedarf, sondern auch für den Bedarf von Produzenten und Konsumenten in anderen Ländern. Und jedes Land produziert dabei das, was es am relativ besten kann. Das wirkt nicht nur friedentiftend, auch die Ergiebigkeit der Arbeit wird zum Wohle aller erhöht, die an der weltweiten Arbeitsteilung und am Freihandel teilnehmen. Ohne die wirtschaftliche Globalisierung hätte sich der Wohlstand auf diesem Planeten niemals in dem Ausmaß erhöhen lassen, wie es in den vergangenen Jahrzehnten geschehen ist.

Die *politische Globalisierung* ist eine Ideologie. Ihr zufolge soll die Gestaltung der Beziehungen zwischen den Menschen aus unterschiedlichen Erdteilen von obrigkeitstaatlicher – von möglichst zentraler – Stelle bestimmt und gelenkt werden. Nicht durch den freien Markt, durch marktbasierter Arbeitsteilung und Freihandel soll gesteuert werden, was wann und wo produziert und konsumiert wird, sondern diese Entscheidungen sollen das Ergebnis eines politischen Gestaltungswillens sein. Und dafür sei es vor allem erforderlich, so die Befürworter der politischen Globalisierung, dass die Nationalstaaten ihre Souveränität an *supranationale Instanzen* abtreten.

Nach Meinung der politischen Globalisten verurteilt die wachsende internationale Arbeitsteilung die Nationalstaaten zur Bedeutungslosigkeit. Auf sich selbst gestellt, können sie nicht mehr wirksam die drängenden Probleme der Zeit lösen – wie zum Beispiel Finanz- und Wirtschaftskrisen verhindern und für Finanzmarktstabilität sorgen, Terrorismus bekämpfen und Umweltschutzziele durchsetzen.

### Das Euro-Banksystem wächst weiter Bilanzen des Eurosystems und der Euro-Banken in Mrd. Euro



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

Wer geglaubt hat, das übergroße Euro-Banksystem hätte sich nach der großen Krise 2008/2009 und 2010-2011 einer strukturellen *Gesundschumpfung* unterzogen, der wird enttäuscht sein: Der *Expansionsdrang* der Banken wurde nur kurzzeitig, und zwar von Mitte 2012 bis Ende 2013, unterbrochen.

Schlimmer noch: Die Bilanz des gesamten *Euro-Banksystems* – das sich zusammensetzt aus den Zentralbanken plus den Geschäftsbanken im Euroraum – wächst seit Herbst 2018 wieder recht kräftig. Das liegt vor allem an den Geschäftsbanken, die jüngst nicht nur ihre Kreditvergabe, sondern auch ihre Auslandsaktiva ausgeweitet haben.

Das ist letztlich natürlich nur möglich, weil die EZB die Geschäftsbanken zahlungsfähig hält, sie mit immer neuen Krediten versorgt, und es ihr auch noch gelingt, mit einer Niedrig- und Minuszinspolitik die Konjunktur im Euroraum in Gang zu halten.

Wie lange sich dieser *ungesunde Prozess* noch fortsetzen lässt, ist ungewiss. Investoren sollten jedoch in jedem Falle zur Kenntnis nehmen, dass das Wohl und Wehe der Konjunktur im Euroraum und des Euro-Geschäftsbankensystems letztlich an der EZB hängt. Wenn das Vertrauen in die EZB schwindet, oder wenn die nationalen Regierungen im Euroraum der EZB „Fesseln“ anlegen, ist die nächste Eurokrise unabwendbar.

Genau diese Ausrichtung der politischen Globalisierung lässt sich auch treffend als *Globalismus* bezeichnen.

Der Globalismus ist theoretisch tief verankert im kollektivistischen-sozialistischen Denken: Also einem Denken, das die Geschicke der Menschen unter obrigkeitstaatliche Befehle stellen und sie „von oben“ lenken will; ein Denken, das den freien Märkte misstraut, dass freie Märkte einschränken und zuweilen auch ganz abschaffen will zu Gunsten einer Ausweitung staatlicher Macht; und vor allem verkörpert es ein Denken, in dem es eine Gruppe von Menschen geben soll, die das Recht und die Aufgabe hat, die anderen ihrem Willen zu unterwerfen.

### DER KONTROLLE ENTZOGEN

Im Euroraum – gewissermaßen „im Kleinen“ – hat der Globalismus einen bedeutsamen Sieg davongetragen, indem er hier eine überaus mächtige supranationale Institution aus der Taufe gehoben hat: die Europäische Zentralbank (EZB). Die Bürger aus 19 Ländern in Europa – das sind immerhin derzeit knapp 342 Millionen Menschen – haben ihr Selbstbestimmungsrecht auf Währungswahl unwiderruflich abgetreten an die EZB. Ein wahn-witziger Entschluss, wie mittlerweile immer deutlicher zutage tritt.

Die Euro-Väter waren bemüht, die EZB so unabhängig wie nur möglich zu gestalten. Auf diese Weise meinte man, den Euro als eine verlässliche, eine stabile Währung etablieren zu können. Ein zunächst plausibel erscheinender Gedanke: Wenn den Regierungen der Zugriff auf die Zentralbank verwehrt ist, können sie mit ihr keine inflationäre Geldpolitik betreiben, um ihre Wiederwahl zu finanzieren. Soweit, so gut. Wenn aber die EZB vor der Einflussnahme der nationalen Parlamenten abgeschirmt ist, dann stellt sich die Frage: Wer kontrolliert dann eigentlich die EZB?

Es gibt zwar einige „Rechenschaftspflichten“ der EZB: (1) Der EZB-Präsident oder andere Direktoriumsmitglieder nehmen an vierteljährlichen Anhörungen des Ausschusses für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments teil, um Argumente und Beschlüsse der EZB zu erläutern. (2) Mitglieder des Europäischen Parlaments können der EZB schriftlich Fragen stellen, und sie bekommen eine Antwort darauf. (3) Die EZB legt dem EU-Parlament, dem Rat der EU, der EU-Kommission und dem Europäischen Rat einen Jahresbericht über ihre Aufgaben und Geldpolitik des Eurosystems vor und erläutert sie.

Doch eine wirkungsvolle, eine überzeugende Machtkontrolle der EZB ist das nicht. (1) Die Parlamentsabgeordneten verfügen in der Regel nicht über das erforderliche Fachwissen, um die Folgen bestimmter geldpolitischer Entscheidungen abschätzen zu können. (2) Das „Demokratieproblem“ kann wirksame Kontrolle verhindern: Gewählte Parteien und Regierungskoalitionen können, nachdem sie gewählt wurden, eine Politik betreiben, die nicht dem Wählerwillen entspricht. Diese „Mißrepräsentation“ der Wahlbürger kann sich bis in das EU-Parlament fortsetzen. Wenn das aber der Fall ist, kann es geschehen, dass die EZB geldpolitische Entscheidungen trifft, die vom EU-Parlament nicht beanstandet werden, obwohl sie nicht im Sinne der nationalen Wahlbürger liegen.

(3) Die geldpolitischen Maßnahmen der EZB, sind sie erst einmal vollzogen, können nicht mehr oder wenn, dann nur mit hohen Kosten, rückgängig gemacht werden. Beispiel Null- und Minuszinspolitik. Hat man sie erst einmal eingeführt, gewöhnt sich die Volkswirtschaft rasch daran. Eine Rückkehr zu „normalen Zinshöhen“ löst hohe Anpassungskosten im Wirtschaftsgefüge aus, die zu Finanz- und Wirtschaftskrisen führen können – und deshalb wird die bereits eingeführte

Null- und Minuszinspolitik fortgeführt und nicht korrigiert, obwohl das langfristig große volkswirtschaftliche Schäden herbeiführt.

Vor dem Hintergrund dieser wenigen Überlegungen sollte bereits deutlich geworden sein, dass die EZB in der Praxis weitgespannte Handlungsspielräume besitzt, die kaum oder gar nicht wirksam von den Wahlbürgern kontrolliert und sanktioniert werden können. Eine Folge ist: Der EZB-Rat folgt früher oder später seinen eigenen Gesetzen, beziehungsweise er wird vereinnahmt von den Wünschen und Forderungen machtvoller „Sonderinteressengruppen“ – zu denen zum Beispiel die Banken- und Finanzindustrie, „Big Business“ und natürlich auch politische Ideologen zählen.

## GELDPOLITISCHER KLIMASCHUTZ

Die Französin Christine Lagarde ist seit dem 1. November 2019 EZB-Präsidentin. Eine Besetzung, die doch einige Fragen aufwirft. Eigentlich hätte die EZB-Präsidentschaft an Deutschland gehen müssen, wenn es nach dem Länderproporz gegangen wäre. [Der erste EZB-Präsident war der Niederländer Wim Duisenberg (1999–2003), dann folgte der Franzose Jean-Claude Trichet (2003–2011), und auf ihn folgte der Italiener Mario Draghi (2011–2019).] Nicht zuletzt ist die Ernennung der Französin auch deshalb umstritten, weil sie 2016 in Frankreich rechtskräftig verurteilt worden ist wegen Fahrlässigkeit im Amt.

Gleich zu Beginn ihrer Amtszeit hat Lagarde bereits wissen lassen, sie wolle die EZB einer „Strategieüberprüfung“ unterziehen (wie sie letztmalig im Jahr 2003 durchgeführt wurde). Eine zentrale Neuerung, über die Frau Lagarde nachdenken will, lautet: Die EZB soll das Ziel „Klimaschutz“ in ihre Geldpolitik aufnehmen. Wie kann das geschehen? Indem die EZB die Kreditkosten für klimaschädliche beziehungsweise kohlenstoffintensive Industriezweige verteuert, die als umweltfreundlich erachtete Produktionsweisen mit günstigeren Kreditkosten subventioniert. Das kann auf verschiedenen Wegen umgesetzt werden:

(1) Die EZB kauft im Rahmen ihres Schuldpapier-Aufkaufprogramms Anleihen von Unternehmen, die sich durch klimaschonende Produktion auszeichnen. Diesen Unternehmen werden so Kreditkostenvorteile gewährt gegenüber Unternehmen, die CO<sub>2</sub>-intensiv produzieren. (2) Ebenfalls denkbar ist, dass klimaschonende Unternehmen eine Zinsvergünstigung erhalten: Banken können die Kredite, die sie an diese Firmen geben, zu besonders günstigen Konditionen bei der EZB refinanzieren. (3) Die Euro-Staaten erhalten verbilligte EZB-Kredite, mit denen dann klimaschonende Industrien subventioniert werden können.

## DIE DUNKLE SEITE DER EINGRIFFE

Das Vorhaben der EZB, den Klimaschutz in die Geldpolitik einzubinden, hat – und das dürfte wenig überraschend sein – sehr weitreichende Folgen, die viele Probleme verursachen. Einige davon seien im Folgenden skizziert:

(1) Die EZB geht über ihr vorgegebenes Mandat hinaus, selbstermächtigt sich: In ihren vertraglichen Grundlagen steht nichts von geldpolitischer Klimaschutzaufgabe. Die Mandatsausweitung, die Lagarde erreichen möchte, wäre im Grunde ein weiteres Beispiel dafür, dass vertragliche Regeln im Euroraum – die ja gemacht wurden, um den politischen Missbrauch von und durch Institutionen wie der EZB zu verhindern – missachtet und willkürlich beiseitegeschoben werden.



*“We violated all the rules because we wanted to close ranks and really rescue the euro zone.”*

*“The Treaty of Lisbon was very straight-forward. No bailout.”*

—Christine Lagarde,  
Französische Finanzministerin



*“[T]he ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough.”*

—Mario Draghi  
EZB-Präsident



*„Die meisten Planwirtschaftler, die sich ernsthaft mit der praktischen Seite ihrer Aufgabe beschäftigt haben, geben sich keinen Illusionen darüber hin, daß eine Planwirtschaft mehr oder weniger nach den Prinzipien der Diktatur betrieben werden muß. Das komplexe System der ineinander greifenden Wirtschaftsakte muß, wenn überhaupt von einer bewußten Lenkung die Rede sein soll, von einem einzigen Stab von Fachleuten gesteuert werden, und die letzte Verantwortung und die ganze Macht müssen in der Hand eines Oberbefehlshabers liegen, dessen Handlungsfreiheit nicht durch das demokratische Verfahren eingeengt werden darf, – dies ergibt sich so klar aus dem Prinzip zentraler Planwirtschaft, daß kaum jemand widersprechen wird.“*

—Friedrich August von Hayek  
(1899–1992)

(2) Im Zuge einer „grünen Geldpolitik“ beeinflusst die EZB die Kredit- und damit auch die Kapitalkosten von Firmen und ganzen Industrien. Vor diesem Hintergrund stellen sich ein paar ganz praxisrelevante Probleme:

(a) Wie stark sollen die Kreditkosten für klimaschädliche Industrien verteuert werden? Um diese Frage sinnvoll beantworten zu können, muss man wissen, wie die Kreditkosten die Produktionsergebnisse der Unternehmen beeinflussen; und man muss auch wissen, wie preisreagibel die Nachfrage nach den kohlenstoffintensiven Produkten ist. Man darf jedoch bezweifeln, dass es belastbare Antworten auf diese Fragen gibt. Die EZB, die eine „grüne Geldpolitik“ betreibt, würde gewissermaßen im Nebel herumstochern.

(b) Wie will man den Erfolg oder Misserfolg einer „grünen Geldpolitik“ messen? Wenn die Ursache- und Wirkungsbeziehung zwischen Kreditkosten und kohlenstoffintensiver Produktion unbekannt ist (wie in Punkt (a) gesagt), dann lässt sich auch die Frage, ob die Klimaziele erreicht wurden oder nicht, überhaupt nicht beantworten. Eine aussagekräftige Kosten-Nutzen-Analyse, der der geldpolitische Klimaschutz sinnvollerweise zu unterwerfen wäre, ist hier unmöglich. Der geldpolitische Klimaschutz endet im Unüberprüfbareren.

(c) Die (relative) Verteuerung der Kreditkosten wird Ausweicheffekte auslösen. Wenn die EZB im Alleingang voranschreitet, wenn also andere Währungsräume den geldpolitischen Klimaschutz nicht mitmachen, dann werden Unternehmen sich der Kredit- und Kapitalkostenverteuerung im Euroraum entziehen, indem sie ihre Produktion in andere Regionen der Welt verlagern. Der Euroraum erleidet Einkommens- und Vermögenseinbußen, und der weltweite Schadstoffausstoß nimmt nicht ab.

Denkbar ist zudem auch, dass kohlenstoffintensive Unternehmen auf Fremdwährungskredite ausweichen. Sie emittieren zum Beispiel Anleihen in US-Dollar und tauschen die US-Dollar sodann in Euro. So entkommen sie der Kreditkostenverteuerung, den die EZB ihnen auferlegen will. Das wird allerdings nur großen Unternehmen möglich sein. Kleine und mittlere Unternehmen wird das vermutlich nicht gelingen. Sie und ihre Beschäftigten erleiden Wettbewerbsnachteile, scheiden aus dem Markt aus, während die Großen überleben und größer werden.

(d) Die Erhöhung der Kreditkosten für als umweltschädlich angesehene Industrien erfordert Willkürentscheidungen. Und wie immer bei solchen Entscheidungen werden auch hier Lobbygruppen versuchen, Vorteile für sich zu ergattern. Zum Beispiel werden einzelne Industrien und Länder „Ausnahmeregelungen“ für sich heraushandeln wollen – die natürlich nur zu Lasten Dritter gehen können. Ob sich durch das politische Gefeielsche, das sich einstellen würde, die gesetzten Ziele prinzipiell überhaupt noch erreichen ließen, ist äußerst fraglich.

(e) Eine dirigistische Kreditvergabe der EZB erfordert zeit- und kostenaufwendige Prüfungen und Kontrollen der Kreditnehmer sowie deren Sanktionierung bei Vertragsverstößen. Um das zu gewährleisten, müssen zusätzliche Ressourcen bereitgestellt werden, die produktiven Verwendungen entzogen werden. Beispielsweise müssen die Firmen mehr Personal für administrative Zwecke einstellen. Das erhöht die Produktionskosten der Firmen, senkt deren Gewinn und verringert dadurch letztlich die Leistungsfähigkeit der Volkswirtschaft (im Vergleich zu einer Situation, in der diese Kosten nicht anfallen).

(f) Wie geht man mit Zielkonflikten um, die sich einstellen werden, wenn die Zentralbank mehrere Ziele gleichzeitig verfolgt? Sollte die EZB, wenn die Inflation zu hoch wird, auf Inflationsbekämpfung umschalten, selbst wenn das eine Re-

zession verursacht und einen „überzogenen“ Rückgang in der Emission von Treibhausgasen nach sich zieht? Mit anderen Worten: Es können Zielkonflikte entstehen, die sich nicht mehr einvernehmlich lösen lassen – und die dann eigentlich vermeidbare politische Konflikte nach sich ziehen.

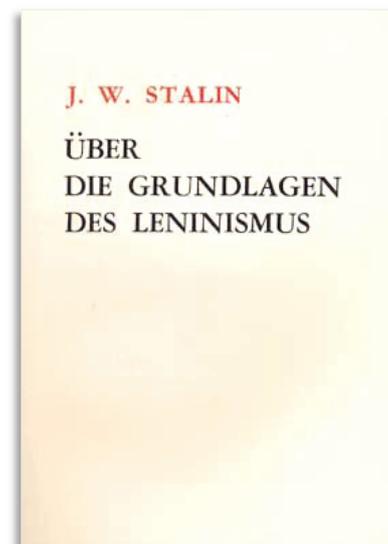
(g) Wenn das Klimaschutzziel Eingang in die EZB-Geldpolitik findet, dann provoziert das Begehrlichkeiten. Warum sollen nicht auch andere Ziele aufgenommen werden, die als wichtig erachtet werden – wie „gleicher Lohn für gleiche Arbeit“ oder „Bildung für alle“ oder „Jeder hat Recht auf bezahlbaren Wohnraum“? Man erkennt sogleich: Wird der geldpolitische Klimaschutz der EZB als Ziel vorgegeben, wird eine Büchse der Pandora geöffnet. Die EZB verkommt dadurch letztlich zum Selbstbedienungsladen, zur beliebigen Ausgabestelle von neuem Geld. Der Euro würde wahrscheinlich recht bald seine Kaufkraft verlieren.

### DER WEG IN DIE LENKUNGSWIRTSCHAFT

Es soll hier nicht die Frage aufgeworfen werden, ob die bislang vorgelegten wissenschaftlichen Erkenntnisse zu den Ursachen des Klimawandels verlässlich sind, ob sie Zweifel am anthropogenen Klimawandel zulassen oder nicht. Es geht hier allein um die Frage: *Wie kann man angesichts der voranstehend skizzierten Problemfelder auf die Idee kommen, die EZB könne und solle geldpolitischen Klimaschutz betreiben?*

Diese Frage ist umso berechtigter, weil es ja seit 2005 in Europa einen Emissionsrechtehandel als umweltpolitisches Instrument gibt. Die Regierungen geben *Obergrenzen* („Caps“) für Treibhausgas-Emissionen vor, und die Emissionsrechte lassen sich zwischen den Produzenten handeln, haben also einen Marktpreis. Damit ist auch eine prinzipiell hohe *ökologische Treffsicherheit* gewährleistet – die prinzipiell höher ausfällt als bei der Vorgabe eines Emissionspreises beziehungsweise, wie von der EZB angedacht, der Vorgabe bestimmter Kreditkosten, die die Treibhausgas-Emissionen auf *indirektem Wege* reduzieren sollen.

Es drängt sich daher der Verdacht auf, dass sich hinter dem geldpolitischen Klimaschutz, den die EZB künftig verfolgen soll, ein anderes Ziel verbirgt: und zwar das Bestreben der Globalismus-Anhänger, die verbliebenen marktwirtschaftlichen Elemente der Volkswirtschaften durch zentrale Steuerung und Lenkung zu ersetzen. Was aber auch immer die Motive letztlich sein mögen, die Frau Lagarde und ihr EZB-Team antreiben: Der geldpolitische Klimaschutz läuft darauf hinaus, die Freiheitsgrade von Konsumenten und Produzenten einzuschränken, das Wirtschaften im Euroraum einer zentralen Steuerung durch den EZB-Rat zu unterwerfen. *Ein gefährlicher, unheilvoller Weg, den man nicht gehen darf – das wollte dieser Artikel verdeutlichen.*



*"Der Staat ist eine Maschine in den Händen der herrschenden Klasse zur Unterdrückung des Widerstands ihrer Klassengegner."*

—Joseph Stalin

# AUFWÄRTSTREND BEIM GOLD- PREIS BLEIBT INTAKT

► **Für langfristig orientierte Anleger ist der aktuelle Goldpreis nach wie vor attraktiv, um Positionen auf- und auszubauen.**

Der Goldpreis hat in den letzten Tagen etwas korrigiert: Nachdem er am 26. August 2019 die Marke von 1.534 USD/oz erreicht hatte, fiel er am 26. November auf 1.455 USD/oz zurück (-5,1%) (Abb. 1).

Ein wesentlicher Grund für diese Korrektur war vermutlich, dass der vorangehende Anstieg gar zu hitzig ausgefallen war (von Oktober 2018 bis zum August hatte der Goldpreis in USD immerhin um knapp 30% zugelegt).

## 1 Goldpreis im Aufwärtstrend

Goldpreis in US-Dollar und in Euro je Feinunze

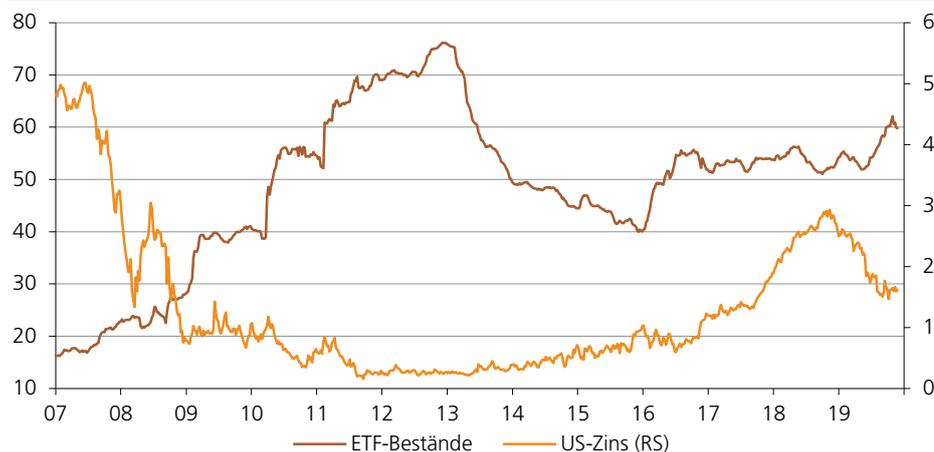


Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

Zudem hat sich die Markterwartung, die US-Zentralbank werde ihren Leitzins rasch weiter absenken, verflüchtigt; mittlerweile wird mit einer Zinspause auf dem nächsten US-Zentralbankrats-Treffen (am 30. bis 31. Januar 2020) erwartet.

## 2 „US-Zinspause“ dämpft Gold-ETF-Nachfrage

Bestände der Gold-ETF (Mio. Feinunzen) und US-2-Jahreszins in Prozent



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.



Quelle: Internet.

*“I view gold as the primary global currency. It is the only currency, along with silver, that does not require a counterparty signature.”*

—Alan Greenspan (2017)

Die nunmehr gemäßigteren Zinserwartungen dürften die Gold-ETF-Nachfrage dämpfen und damit einem weiteren Goldpreisanstieg entgegenarbeiten (Abb. 2)

Die Entspannung an der Zinsfront geht nicht zuletzt vor allem auf nachlassende Sorgen in den Märkten zurück: Die Wahrscheinlichkeit, dass die Weltwirtschaft unmittelbar in eine Rezession abkippen werde, wurde heruntergestuft.

Wir denken, dass die trendmäßige Aufwärtsbewegung des Goldpreises nach wie vor intakt ist – und dass auch der Silberpreis früher oder später sich dieser Aufwärtsbewegung des Goldes anschließt.

Denn - und das scheint uns besonders bedeutsam zu sein – es ist kein Ende absehbar für die weltweite Niedrigzins- und Geldmengenvermehrungspolitik der Zentralbanken, durch die die offiziellen Währungen nach und nach entwertet werden.

### 3 Mehr Kredit und Geld spricht für höheren Goldpreis

Goldpreis (USD/oz) und US-Bankkredite (Mrd. USD)



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

Das Ausweiten der Kredit- und Geldmengen ist, zumindest langfristig gesehen, ein ganz entscheidender Faktor für die Trendbewegung des Goldpreises. Wie in allen Währungsräumen auch schwillt das Bankkreditangebot in den USA immer weiter an (Abb. 3).

Zum einen spricht die damit verbundene Geldmengenausweitung für eine Verteuerung des Goldpreises. Zum anderen nehmen durch den Verschuldungszuwachs die Risiken im US- beziehungsweise weltweiten Finanzsystem zu – so dass die „Versicherungsprämie“ im Goldpreis an Wert gewinnt.

Es ist zwar nicht ausgeschlossen, dass in der kurzen Frist Aufwärtstendenz des Goldpreises immer wieder unterbrochen wird, dass die Preisvolatilität der Edelmetallpreise wieder zunimmt.

Die dabei auftretenden Preisrückschläge dürften jedoch nur von vorübergehender Natur sein, und der Anleger sollte sie als Gelegenheit ansehen, um Edelmetallpositionen auf- und auszubauen.

An dieser Stelle ist es angemessen, auf das Silber hinzuweisen. Der Silberpreis ist gegenüber dem Goldpreis in den letzten Jahren merklich zurückgefallen (Abb. 4). Ein Grund war vermutlich das nach wie vor reichliche Silberangebot im Markt.

#### 4 Silber attraktiv(er) vis-a-vis Gold

Gold- und Silberpreis (jeweils USD/oz)



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

Wer allerdings damit rechnet, dass der Goldpreis in den kommenden Jahren seine Aufwärtsbewegung beibehält, der kann auch in Erwägung ziehen, einen Teil seiner Mittel in Silber anzulegen – denn die Vergangenheit hat gezeigt, dass der Silberpreis überproportional steigt, wenn der Goldpreis anzieht; der nach wie vor stark abgeschlagene Silberpreis bietet eine attraktive Einstiegsmöglichkeit.

Vor allem aber das Gold stellt für langfristig orientierte Anleger eine attraktive Option dar, um der Geldentwertung der offiziellen Währungen zu entgehen – denn das Gold kann nicht durch die Notenpresse der Zentralbanken entwertet werden, und es trägt auch kein Kredit- beziehungsweise Zahlungsausfallrisiko.

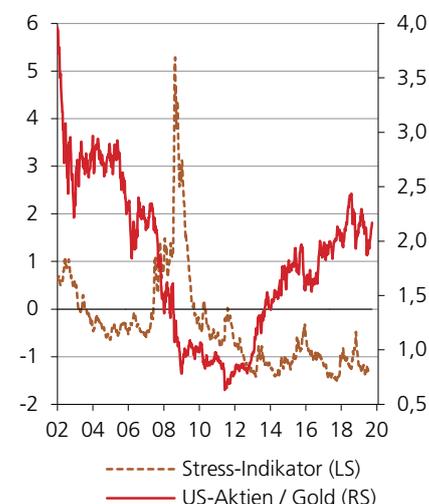
Anleger sollten – gerade auch mit Blick auf die derzeit entspannte Lage auf den Finanzmärkten – Risikoüberlegungen nicht aus den Augen verlieren. Denn die Zentralbanken haben durch ihre Geldpolitik die Risikosorgen der Investoren gewissermaßen eingeschláfert (siehe hierzu die linke Spalte auf dieser Seite).

Dadurch sind nicht nur die Kreditkosten, sondern die gesamten Kapitalkosten verzerrt. Investoren werden zu sorglosen Anlagestrategien veranlasst, Unternehmen zu Investitionsprojekten, die bei normalen Zinshöhen nicht durchgeführt worden wären, und Banken zu Kreditgeschäften, die nicht mehr die erforderlichen Risikokosten abdecken.

Die Krisenanfälligkeit des internationalen Geld- und Kreditsystems und damit auch der weltweiten Produktions- und Beschäftigungssituation nimmt weiter zu. Das Halten von Gold ist eine sinnvolle Form der „Portfolio-Versicherung“ und vor allem auch ein wirksamer Schutz vor den Zentralbankpolitiken, die spätestens bei der nächsten Systemerschütterung zum Einsatz kommen.

#### Kreditausfallsorgen auf den Märkten sind „eingeschláfert“

Finanzmarkt-Stress-Indikator<sup>(1)</sup> und Verhältnis zwischen US-Aktien und Goldpreis (USD/oz)<sup>(2)</sup>



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa. <sup>(1)</sup> Steigt (fällt) die Linie, nimmt der Finanzmarktstress zu (ab). <sup>(2)</sup> Je höher die Linie steigt, desto stärker steigen die Aktienkurse relativ gesehen zum Goldpreis und umkehrt.

Wie zu erkennen ist, befindet sich der „Finanzmarkt-Stress-Indikator“ nach wie vor nahe den historischen Tiefständen. Das zeigt, dass die Investoren derzeit nicht fürchten, es werde Liquiditäts- oder Kreditprobleme in den Märkten geben. Ein wesentlicher Grund für diese Markteinschätzung ist die Geldpolitik der Zentralbanken. Sie hat ein „Sicherheitsnetz“ unter die Konjunktoren und Märkte gespannt und auf diese Weise die Kreditausfallsorgen aus den Märkten vertrieben.

Das wiederum hat dazu beigetragen, dass die Aktienkurse ab Ende 2011 merklich angezogen haben. Vor allem auch gegenüber dem Goldpreis. Dass diese Outperformance der US-Aktien gegenüber dem Gold von außergewöhnlich niedrigen Kreditausfallsorgen begleitet war, deutet an, wie stark die derzeitige Börsenhausse durch niedrige Zinsen und eine fortgesetzte Kredit- und Geldmengenausweitung angetrieben wird.

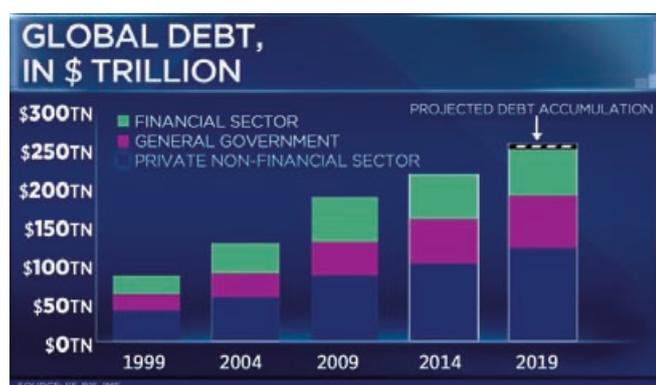
Und das lässt erahnen, dass sich im Finanz- und Wirtschaftssystem Ungleichgewichte aufbauen, die natürlich auf Bereinigung drängen. Anders gesagt: Der aktuelle Boom lässt die Wahrscheinlichkeit eines Rückschlages steigen, je länger er andauert. Angesichts der wachsenden Verwundbarkeit des Finanzsystems ist das Halten von Gold daher eine sinnvolle Form der „Portfolio-Versicherung“.

# DAS GEFÄHRLICHE SPIEL MIT DER VERSCHULDUNG

► **Die weltweite Verschuldung steigt und steigt. Die zentrale Gefahr, dass die Schuldenpyramide zusammenbricht, ist eine erneute Konjunkturkrise, die durch die Zinspolitik der Zentralbanken vermutlich nicht mehr abgewendet werden könnte.**

Seit Jahrzehnten schreitet sie ungebremst voran: die weltweite Schuldenwirtschaft. Konsumenten, Unternehmen und Staaten wirtschaften chronisch auf Pump. Das zeigt sich darin, dass die Gesamtverschuldung der Volkswirtschaften relativ zur Wirtschaftsleistung immer weiter angestiegen ist. Möglich wurde das, weil die großen Zentralbanken der Welt die Kreditzinsen nach und nach immer weiter absenken haben.

Der im Trend sinkende Kreditzins hat dabei zweierlei bewirkt: Zum einen wurde es Schuldnern möglich, fällige Schulden durch neue Schulden, die einen niedrigeren Zins tragen, zu refinanzieren; so gesehen wurde zur „Wechselreiterei“ ermuntert. Zum anderen hat der absinkende Zins die Schuldentragfähigkeit der Kreditnehmer vergrößert. Das heißt, sie konnten nicht nur fällige Kredite problemlos durch neue Kredite ersetzen (brauchten also ihre Kredite nicht zurückzuzahlen), sie konnten zudem auch noch ihre Verschuldung ausweiten.



Quelle: CNBC, 15. November 2019.

Dem International Institute of Finance (IIF) zufolge hat die weltweite Verschuldung im ersten Halbjahr 2019 250,9 Billionen US-Dollar erreicht, für das Ende 2019 wird sie auf rund 255 Billionen US-Dollar geschätzt. Diese Zahlen implizieren eine Verschuldungsquote von ungefähr 300 Prozent des weltweiten Bruttoinlandsproduktes.

Das Anwachsen der Verschuldung relativ zum Einkommen ist eine Entwicklung, die dauerhaft nicht durchhaltbar ist: Sie führt dazu, dass irgendwann die Zinszahlungen auf die Schulden die Einkommen und Vermögen der Schuldner übersteigen; und selbst in dem Fall, in dem der Kreditzins auf null Prozent abgesenkt worden ist, würde der Kreditmarkt schließen, weil es niemanden mehr gäbe, der sein Geld freiwillig zu null Prozent verleiht. In einer solchen Extremsituation gibt es dann nur noch einen Kreditgeber: die Zentralbanken. Das damit verbundene Monetisieren der Schulden wäre jedoch mit einer extrem hohen Geldentwertung verbunden.

„Doch so weit ist es noch nicht, noch geht es“ – das mögen sich die Investoren gegenseitig ermutigend zuflüstern: Schließlich sind die Zinsen ja niedrig. Die zentrale Bedrohung, dass die Schuldenpyramide kippt, besteht jedoch nicht allein darin, dass der Zins wieder steigen könnte. (Was derzeit nicht absehbar ist, weil die machtvollen Zentralbanken alles daransetzen, die Zinsen zu kontrollieren: nicht nur die Zinsen für Staatskredite, sondern auch die Zinsen für Konsumenten- und Unternehmenskredite.) Die zentrale Bedrohung für die Schuldenpyramide ist vielmehr eine einbrechende Konjunktur- und Beschäftigungslage.

Denn angesichts der mittlerweile sehr hohen Verschuldung geraten Kreditnehmer dann wirklich in Bedrängnis: Viele von ihnen können ihren Schuldendienst nicht mehr leisten. Wer beispielsweise arbeitslos wird, kann wohlmöglich seinen Schuldendienst nicht mehr wie geplant bedienen. Ähnliches gilt für Unternehmen: Machen sie keinen Gewinn mehr, fehlt ihnen das Geld, um ihre Zins- und Tilgungszahlungen zu leisten. (Die wenigsten Schuldner werden den Schuldendienst aus ihrem vorhandenen Finanzvermögen abstopptern können.)

Aus diesem Grund setzen die Zentralbanken auch alles daran, die Konjunkturen durch eine Politik des niedrigen Zinses – einschließlich niedriger Risikokosten – in Gang zu halten. Die ernüchternde Einsicht lautet daher: Die Geldpolitiken, die im Grunde ursächlich waren für die Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009, werden heute noch aggressiver fortgeführt. Dass das kein gutes Ende nehmen kann, liegt auf der Hand. (Und man wird den Eindruck nicht los, dass das tatsächlich Irrsinn ist: Denn Irrsinn besteht bekanntlich darin, immer wieder das Gleiche zu tun und andere Ergebnisse zu erwarten.)

# ACHTUNG: MINUS- ZINSEN BALD AUCH BEI IHRER BANK

► *Minuszinsen sind nicht nur für die Geldhalter ruinos. Sie untergraben das, was von der marktwirtschaftlichen Ordnung noch übrig ist, ebnen den Weg in eine Staatswirtschaft.*

Bisher war es für viele wohl nur eine abstrakte Bedrohung. Doch jetzt wird sie fühlbar: Immer mehr Banken wollen den Negativzins, den die Europäische Zentralbank (EZB) ihnen auferlegt, an Privat- und Firmenkunden weiterreichen. Bei der Volksbank Raiffeisenbank im oberbayerischen Fürstentfeldbruck trifft es nun auch den Kleinsparer. Seit Oktober erhebt das Kreditinstitut Strafzinsen in Höhe von 0,5 Prozent auf private Tagesgeldkonten.

Die Bankkunden bekommen also die Folgen der EZB-Geldpolitik zu spüren. Beträgt der Minuszins 0,5 Prozent, sind von einem Guthaben in Höhe von 100 Euro nach einem Jahr nur noch 99,50 Euro übrig, nach zehn Jahren nur noch 95,11 Euro. Wenn zudem die durchschnittliche Preisinflation zwei Prozent pro Jahr beträgt, fällt die anfängliche Kaufkraft nach zehn Jahren auf 81,62 Euro – ein Verlust von 18,2 Prozent. Minuszinsen „zwangsentsparen“ alle, die Sicht- und Termin- sowie Spareinlagen bei Banken halten.

## VERSTOß GEGEN DEN VERTRAG

Warum greift die EZB zur Minuszinspolitik? Offiziell will sie damit die Konjunktur beleben und die Preisinflation im Euroraum, die sie für „zu niedrig hält“, in die Höhe treiben. Inoffiziell geht es jedoch darum, finanziell überdehnte Euro-Staaten zu subventionieren und den Euro vor dem Untergang zu bewahren. Denn je niedriger der Zins ist, desto billiger sind die Kredite, die für die Staaten überlebenswichtig sind.

Und mit einem negativen Einlagenzins, den die EZB den Banken aufbürdet, lassen sich die Kapitalmarktzinsen besonders gut in die Tiefe ziehen. Er veranlaßt nämlich Kreditinstitute und Investoren, die von ihren Hausbanken einen Minuszins in Rechnung gestellt bekommen, verstärkt Schuldpapiere zu kaufen. Das wiederum treibt deren Kurse in die Höhe und senkt deren Renditen.

Die EZB wird wohl dafür sorgen, daß alle Renditen der Euro-Staatsanleihen auf oder unter die Nulllinie fallen. Auf diese Weise können sich die Staaten elegant ent-

schulden, beziehungsweise sie können problemlos neue Schulden machen, ohne daß sie dafür politisch unliebsame Reformen anpacken müßten. Die EZB macht auf verschlungenen Wegen also das, was sie laut Maastricht-Vertrag eigentlich gar nicht machen darf: Sie richtet ihre Geldpolitik de facto in einer Weise aus, um die Staatshaushalte zu finanzieren.

## MARXISTISCHER FRONTALANGRIFF

Wer bekommt das Geld, das die Banken ihren Kunden vom Konto abbuchen? Es fließt zunächst an die EZB, wird bei ihr als Gewinn ausgewiesen, der dann an die Euro-Teilnehmerstaaten ausgezahlt wird. Es sind folglich die Staaten, die sich an den Ersparnissen der Bürger und Unternehmer bedienen. Die Minuszinspolitik ist eine Art verheimlichte Vermögenssteuer. In der Öffentlichkeit stehen allerdings die Banken als Buhmann da: Schließlich sind sie es ja, die ihren Kunden den Minuszins abknöpfen, und sie müssen sich auch den Zorn der Sparer anhören.

Zu allem Übel zerstören die Minuszinsen auch noch die Gewinne der Geschäftsbanken. Zumindest die deutsche Bankenlandschaft findet in der EZB keinen Verbündeten mehr. Die zinspolitische Irrlichterei der EZB richtet große ökonomische Schäden an. Sie befördert nicht nur Überkonsum und Fehlinvestitionen, sorgt für Spekulationsblasen und Inflation von Aktien-, Häuser- und Grundstückspreisen – und schürt auf diese Weise soziale und politische Konflikte.

Die EZB-Minuszinspolitik unterwandert auch die Marktwirtschaft: Sie formt die Volkswirtschaften zusehends in eine Lenkungs- und Befehlswirtschaft um, in der am Ende die EZB in ganz entscheidendem Maße bestimmt, wer wann und wieviel Kredit bekommt und wer was wann und wo produzieren kann. Der Grund: Wenn die EZB den Banken Kredite mit Minuszinsen anbietet, ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass die Kreditnachfrage stark anwächst. (Denn wer möchte sich nicht gern 100 Euro für drei Jahre leihen und am Ende der Kreditlaufzeit nur 97 Euro zurückzahlen?)

Um eine Übernachfrage zu verhindern, wird die EZB in solch einem Fall die Kreditmenge bestimmen müssen; sie muss eine Kreditrationierung vornehmen. Wer aber soll wieviel von der vorgegebenen Kreditmenge erhalten? Sollen kapitalintensive oder beschäftigungsintensive Industrien begünstigt werden? Sollen die Firmen aus dem Süden des Euroraums mehr Kredit bekommen als die in den Nordländern? Man erkennt: Die Entscheidung, wer Kredit bekommt, ist eine politische. Mit ihr lässt sich gezielt Industrie- und Strukturpolitik betreiben. Man kann es auch so ausdrücken: Die EZB-Minuszinspolitik gleicht

im Grunde einem „marxistischen Frontalangriff“ auf die verbliebenen kapitalistischen Elemente des europäischen Wirtschafts- und Finanzsystems.

## AUSWEICHEN IN FREMDWÄHRUNGEN

Für die Deutschen wird die EZB-Minuszinspolitik teuer. Ihr naives Vertrauen in den Euro ist – allen Unkenrufen zum Trotz – nach wie vor groß: Die Deutschen halten Sicht-, Termin- und Sparguthaben in Höhe von etwa 3,8 Billionen Euro bei den Banken – Einlagen, die nicht oder kaum mehr verzinst werden und deren Kaufkraft allein schon aufgrund der laufenden Teuerungsrate dahinschmilzt. Viele Sparer hoffen vermutlich, die Minuszinsphase werde nur eine vorübergehende Erscheinung sein.

Das aber ist trügerisch: Wer sich mit der Funktionsweise des ungedeckten Euro-Geldsystems auskennt, der muss zum Schluß kommen, dass eine Abkehr von der Null- und Minuszinspolitik sehr unwahrscheinlich geworden ist; und dass die Zinsen in den kommenden Jahren sogar noch weiter in den Negativbereich fallen könnten.

Was kann man als Anleger im Euroraum tun? Am besten ein „Euro-Klumpenrisiko“ vermeiden: Man hält nur so viel Euro-Guthaben, wie man braucht, um die laufenden Zahlungen abzuwickeln. Wenn man darüber hinaus noch liquide Mittel halten möchte, dann sollte man auf zum Beispiel US-Dollar, Schweizer Franken und die „Währung Gold“ ausweichen. Die Mittel, die man langfristig anlegen kann – also für fünf oder mehr Jahre – investiert man – wenn man kein Experte ist – in einen kostengünstigen Welt-Aktienmarktindex.

So hat man eine gute Chance, am weltweiten Produktionszugewinn und der Vermögenspreisinflation teilzuhaben. Diese Ausrichtung ist zwar nicht risikolos, aber doch risikoloser als vieles andere, vor allem als das Festhalten an den Euroguthaben.

## ABWÄRTSDRUCK AUF DEN EURO-AUßEN-WERT

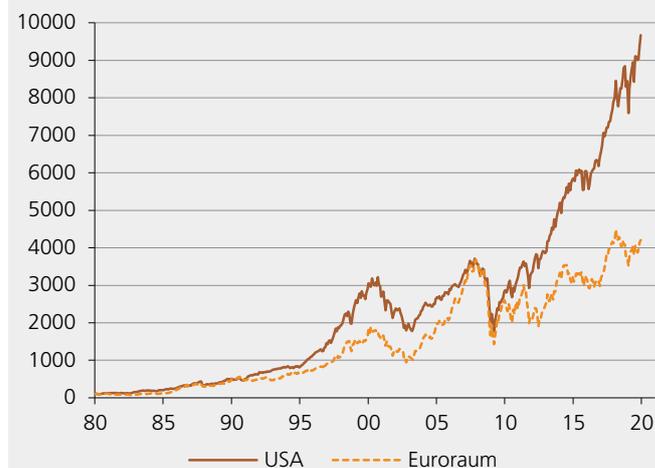
Es mag im Tagesgeschäft nicht immer ins Auge fallen: Aber die US-Aktienkurse haben sich in der letzten Dekade deutlich besser entwickelt als die im Euroraum (siehe Abb. 1). Spätestens mit der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 geriet der Euroraum ins Hintertreffen; die Kapitalvernichtung, die im Euroraum zutage getreten ist, ist deutlich höher ausgefallen als in den USA, und die Bedingungen für Wirtschaftswachstum sind jenseits des Atlantiks vorteilhafter geblieben als hierzulande.

In den letzten Jahren zeigte sich, dass die Unterschiede in der Performance zwischen dem US-Aktienmarkt und

dem Aktienmarkt im Euroraum eine gewisse Erklärungskraft für die Entwicklung des Euro-Außenwertes zukam.

### 1 US-Aktien auf der Überholspur

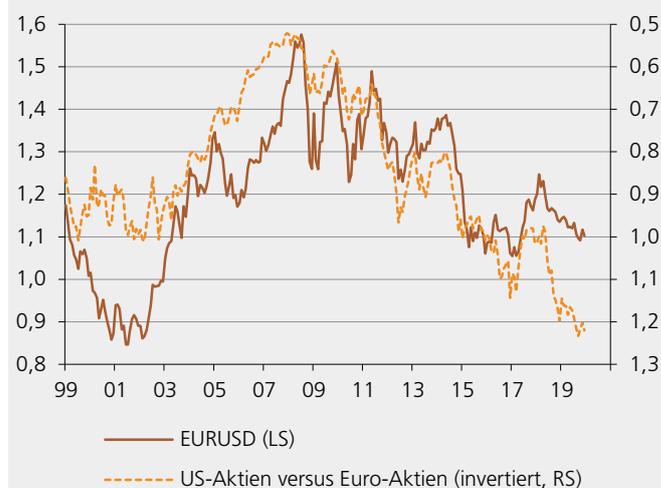
Aktienmarktperformance USA und Euroraum<sup>(1)</sup>



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. <sup>(1)</sup> Serien sind indiziert (Januar 1980 = 100). Performance beinhaltet Kursteigerungen sowie die Reinvestition der Dividenden.

### 2 Euro bleibt unter Abwertungsdruck

EURUSD und relative Aktienmarktentwicklung<sup>(1)</sup>



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. <sup>(1)</sup> US-Aktienmarkt dividiert durch Euroraum-Aktienmarkt. Performance-Indices.

Weil sich die US-Aktienmärkte in den letzten Jahren deutlich auf der Überholspur befunden haben, und diese Tendenz anhält, liegt es nahe, dass der Euro-Außenwert tendenziell weiterhin unter Abwertungsdruck gegenüber dem US-Dollar stehen sollte. Der geldpolitische Klimaschutz, den die EZB anstrebt, hat zudem das Potential, den Euroraum im internationalen Wettbewerb der Wirtschaftsstandorte zu verschlechtern und dadurch den Abwertungsdruck auf den Euro noch weiter zu erhöhen.

## Interview: "Gold wird mächtig anziehen"

► **Dieses Interview hat Herr Dieter Kuckelkorn von der Börsen-Zeitung mit Thorsten Polleit im November 2019 geführt. Es wurde abgedruckt in „rendite - Anlagemagazin Ausgabe Dezember 2019“.**

*Herr Polleit, viele Analysten waren für den Goldpreis optimistisch. Dennoch ist die Notierung jetzt wieder unter 1 500 Dollar je Unze zurückgefallen. Was sind die Gründe dafür?*

Die Stimmung war überdreht, überzogen, die Wahrscheinlichkeit für den Eintritt von Negativszenarien - wie beispielsweise eine Weltwirtschaftskrise - zu hoch angesetzt. Nun haben aber die Korrekturkräfte eingesetzt. Wenn man ein "optimistisches Szenario" der Weltwirtschaft und des Weltfinanzsystems zugrunde legt, ist bei ungefähr 1 500 Dollar je Unze ein angemessenes Preisniveau für Gold. Zudem muss man berücksichtigen, dass im abgelaufenen Jahr der Preisanstieg sehr stark war.

*Fungiert der Goldpreis derzeit als eine Art universeller Krisenindikator oder sind es eher andere Faktoren, die den Preis antreiben?*

Die Bewegungen des Goldpreises sind komplexer, als viele Marktbeobachter denken. Der Goldpreis hängt nämlich von einer Vielzahl von Faktoren ab, und die Bedeutung dieser Faktoren ändert sich im Zeitablauf. In der kurzen bis mittleren Frist - damit meine ich ein bis drei Jahre - sind verlässliche Beziehungen zwischen dem Goldpreis und fundamentalen Faktoren - wie die weltweite Geldmenge, der Zins und die Kreditmarktpremien - recht lose. Längerfristig zeigt sich jedoch, dass die weltweite Ausweitung der ungedeckten Geldmenge die Richtung des Goldpreises gut vorzeichnet. Die weltweite Geldmengenausweitung spricht schon heute für einen deutlich höheren Goldpreis - und der Preis des gelben Metalls wird mächtig anziehen, sobald Anleger erkennen, dass es keine Rückkehr mehr zu normalen Zinsen gibt.

*Eine Reihe von Notenbanken kauft derzeit in größerem Umfang Gold. Warum tun sie das und wie groß ist dieser Einfluss auf den Goldmarkt?*

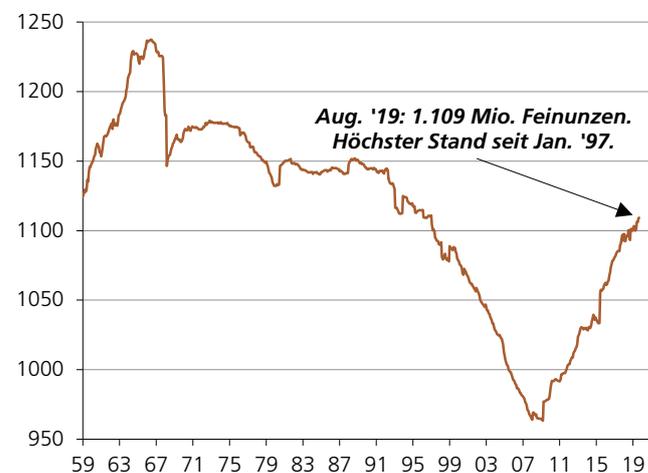
Die Goldnachfrage der Zentralbanken ist seit Jahresanfang um 12 % - das waren 547,5 Tonnen - gegenüber dem Vorjahr angestiegen. Die türkische, russische und die chinesische Zentralbank waren die Hauptkäufer. Sie wollen vermutlich ihre Reserven diversifizieren, wollen nicht nur Dollar, Euro und Co, sondern zusehends auch

die "Währung Gold" halten. Interessanterweise gibt es keine augen-fällige und verlässliche Verbindung zwischen den Goldkäufen der Zentralbanken und dem Goldpreis - obwohl die Zentralbanken bedeutsame Mitspieler im Goldmarkt sind. Die Veränderungen des US-Zinses und der Goldbestände der ETFs sind da viel aufschlussreicher!

*Wie wird sich der Goldpreis entwickeln?*

Kurzfristig - und damit meine ich sechs und zwölf Monate - lässt sich der Goldpreis nicht wirklich verlässlich prognostizieren. Ich denke jedoch, dass in der Tendenz der Goldpreis weiter steigen wird. Denn zum einen ist der aktuelle Preis von 1 450 Dollar je Unze leicht unter dem angemessenen, dem fairen Preis. Zum anderen wächst die Krisenwahrscheinlichkeit für das internationale Wirtschafts- und Finanzsystem mit jedem Tag weiter an - und damit entsprechend auch die Entwertungsfahr für Dollar, Euro und Co. Ich wäre nicht überrascht, wenn der Goldpreis Ende 2020 bei mindestens 1 700 Dollar je Unze notiert - und noch höher steigt, wenn Investoren erkennen, wohin die Politik der Zentralbanken, die von vielen so bejubelt wird, tatsächlich führt.

### Goldreserven der Zentralbank wachsen weiter an Offizielle Goldreserve, weltweit, Mio. Feinunzen<sup>(1)</sup>



Quelle: Thomson Financials, IWF; Graphik Degussa. <sup>(1)</sup> Im Jahr 1999 beschlossen zunächst 15 Zentralbanken (die Zahl stieg zuletzt auf 22 Zentralbanken), ihre geplanten Goldkäufe zu koordinieren. Das Abkommen wurde drei Mal verlängert und ist, ohne weitere Verlängerung, am 26. September 2019 ausgelaufen. Seit April 2009 steigen weltweit gesehen die Goldreserven der Zentralbanken wieder an.

## Edelmetallpreise

## In US-Dollar pro Feinunze

|                             | Gold         |             | Silber       |             | Platin       |             | Palladium    |             |
|-----------------------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| I. Aktuell                  | 1474.3       |             | 16.8         |             | 894.9        |             | 1868.8       |             |
| II. Gleitende Durchschnitte |              |             |              |             |              |             |              |             |
| 5 Tage                      | 1463.0       |             | 17.0         |             | 896.2        |             | 1835.0       |             |
| 10 Tage                     | 1463.5       |             | 17.0         |             | 900.7        |             | 1805.7       |             |
| 20 Tage                     | 1465.6       |             | 17.0         |             | 895.8        |             | 1772.9       |             |
| 50 Tage                     | 1483.9       |             | 17.4         |             | 901.2        |             | 1744.3       |             |
| 100 Tage                    | 1486.6       |             | 17.4         |             | 895.4        |             | 1629.9       |             |
| 200 Tage                    | 1402.5       |             | 16.2         |             | 868.6        |             | 1535.3       |             |
| 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        |
| <sup>(1)</sup>              | -2           | 25          | -3           | 56          | -13          | 11          | -26          | -12         |
| 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                   | 1331.0      |             | 15.2        |             | 807.8       |             | 1687.1      |             |
| II. Gleitende Durchschnitte  |             |             |             |             |             |             |             |             |
| 5 Tage                       | 1325.4      |             | 15.4        |             | 812.0       |             | 1662.5      |             |
| 10 Tage                      | 1325.8      |             | 15.4        |             | 815.9       |             | 1635.8      |             |
| 20 Tage                      | 1327.6      |             | 15.4        |             | 811.4       |             | 1605.9      |             |
| 50 Tage                      | 1343.7      |             | 15.8        |             | 816.0       |             | 1579.3      |             |
| 100 Tage                     | 1342.7      |             | 15.7        |             | 808.8       |             | 1472.4      |             |
| 200 Tage                     | 1257.1      |             | 14.5        |             | 778.4       |             | 1376.1      |             |
| 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        |
| <sup>(1)</sup>               | 1           | 30          | 1           | 63          | -10         | 15          | -24         | -8          |
| 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.

<sup>(1)</sup> 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 Dezember 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).

# SCHENKEN SIE LIEBE ZU WEIHNACHTEN MIT GESCHENKEN AUS GOLD UND SILBER VON DEGUSSA.

[DEGUSSA-WEIHNACHTEN.DE](http://DEGUSSA-WEIHNACHTEN.DE)





## **LUDWIG VON MISES SEMINAR 2020**

**„Die Österreichische Schule der Nationalökonomie –  
12 Vorlesungen über bahnbrechende Bücher und Ihre Bedeutung“**

**Veranstaltet vom  
Ludwig von Mises Institut Deutschland**

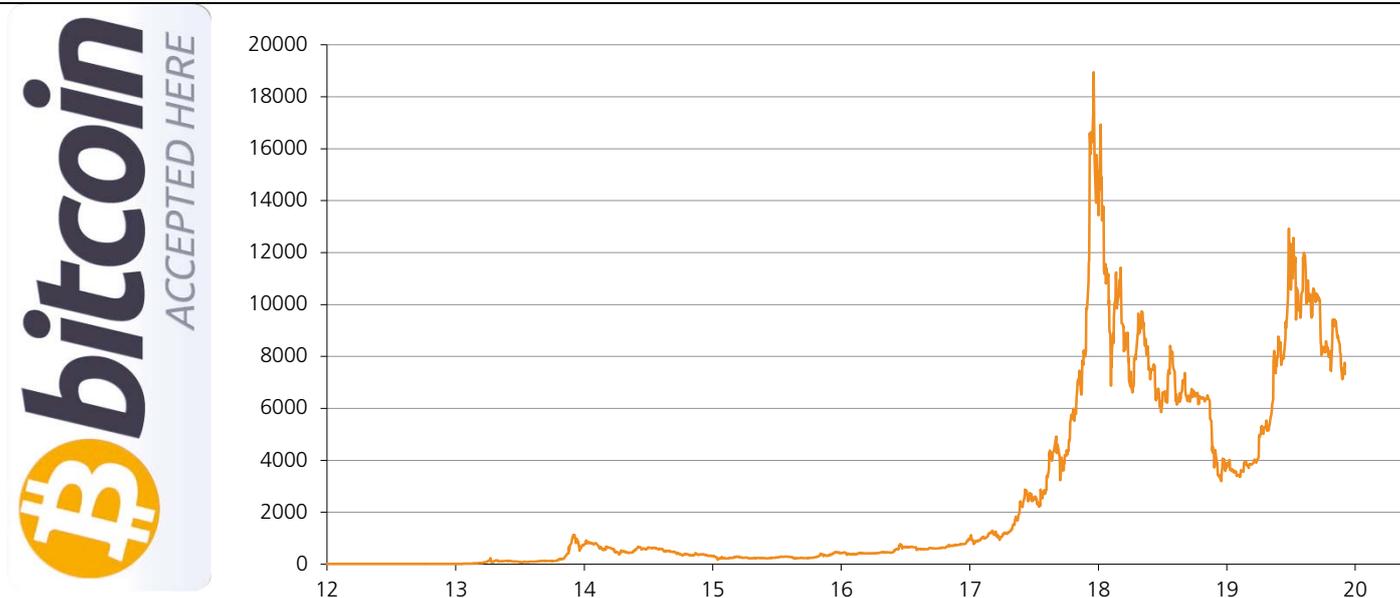
**13. und 14. März 2020**

**Veranstaltungsort:  
Festsaal der Stadthalle Kronberg  
Heinrich-Winter-Strasse 1  
61476 Kronberg im Taunus**

Anmeldung hier: [www.misesde.org/?p=22585](http://www.misesde.org/?p=22585)

# Bitcoinpreis und Wertentwicklungen verschiedener Anlageklassen

Bitcoin in US-Dollar

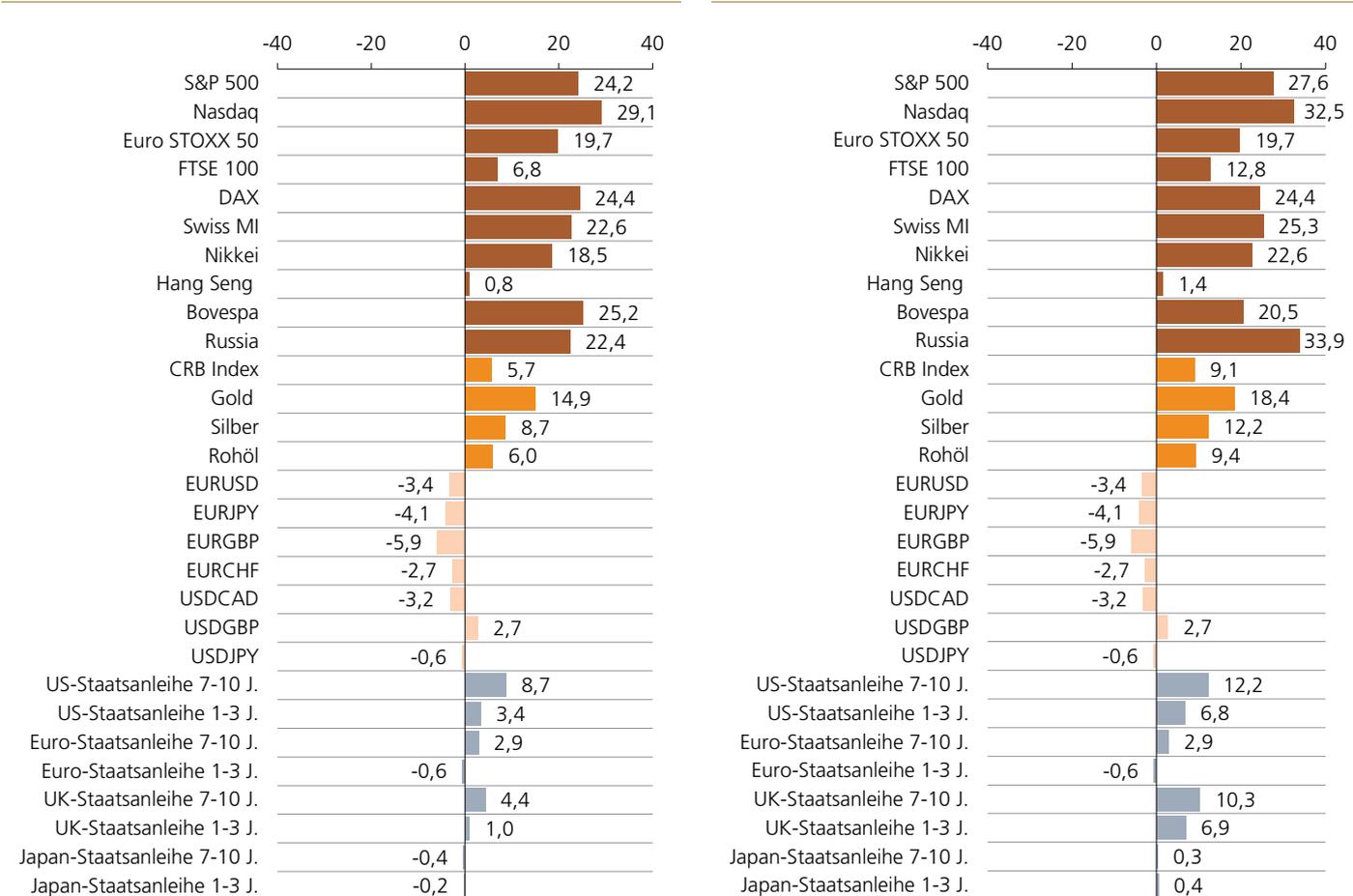


Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

## Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Wahrung

(b) In Euro



Quelle: Thomson Financial, Berechnungen Degussa.

# 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**



## Beiträge in bisher erschienen Ausgaben

| Ausgabe            | Inhalt  |
|--------------------|---|
| 5. Dezember 2019   | „Grüne Geldpolitik“: Die Globalisten erobern die EZB<br>Das gefährliche Spiel mit der Verschuldung<br>Achtung: Minuszinsen bald auch bei Ihrer Bank<br>Interview: „Der Goldpreis wird noch mächtig steigen“   |
| 21. November 2019  | Vorsicht vor Spekulationsblasen – Gold ist eine Versicherung<br>Märkte im Blick<br>Die dunkle Macht im Euro-Tower   |
| 7. November 2019   | So gelangen Sie zu Ihrem goldrichtigen Portfolio<br>Große Krisen sind Folge der Zentralbankpolitiken<br>Merkel lobhudelt Draghi. Darüber sollten Sie nicht verwundert sein<br>Gold-ETFs treiben Goldnachfrage in Q3 2019                            |
| 24. Oktober 2019   | Die Fed sorgt für tiefere Zinsen und treibt den Goldpreis weiter in die Höhe<br>Ausgewählte Konjunktur- und Finanzmarktindikatoren<br>Ein freier Markt für Geld. So einfach geht's!<br>Zinsmanipulation als Massenvernichtungswaffe                 |
| 10. Oktober 2019   | Über Geld im Überfluss und die Knappheit des Goldes<br>Nicht alles Gute kommt von oben: Helikoptergeld<br>Wie inflationäres Geld uns ärmer macht<br>Über Sozialismus, Konservatismus und Liberalismus   |
| 26. September 2019 | Null- und Negativzinsen in den USA – und das Geldchaos ist perfekt<br>Die Verschärfung der Meldepflichten im Edelmetallmarkt dient nicht den Bürgern<br>EURUSD unter Abwertungsdruck, Gold bleibt attraktiv   |
| 12. September 2019 | „Wo viel Geld ist, geht immer ein Gespenst um“<br>Die EZB führt den Euroraum noch tiefer in die Negativzinswelt<br>Befreit den Franken aus der Euro-Falle<br>Wie Negativzinsen unsere Wirtschaft zerstören - eine Erklärung des Zinsphänomens       |
| 29. August 2019    | Wahres statt Bares - Goldgeld im neuen Glanz<br>Der Grund, warum ein negativer Urzins widersinnig ist<br>"Crashkurs Geld" - das Vorwort   |
| 15. August 2019    | Die Preise von Gold und Silber steigen noch viel weiter<br>Der Negativzins ist der Untergang<br>Was Sie über Mega-Crash-Prognosen wissen sollten  |
| 1. August 2019     | Die Entwertung des Euro: Goldsozialismus à la EZB<br>Gold ist nicht nur für Krisenzeiten<br>Die Zentralbanken verkaufen kein Gold mehr<br>Ein kalter Hauch von Rezession  |
| 19. Juli 2019      | "We have gold because we cannot trust governments" -<br>oder: Zurück zur ökonomischen Vernunft  |
| 4. Juli 2019       | Die Zentralbanken treiben uns in die Null-Rendite-Welt<br>Die Draghi-EZB bekommt die passende Präsidentin   |
| 19. Juni 2019      | Der Goldpreis drängt in die Höhe<br>Nullzinspolitik ist ruinöse Geldpolitik<br>Über Nullzinspolitik, Krisenbewältigung, Zukunft des Euro - Hayek-Tage 2019<br>Vorsicht vor Mega-Crash-Versprechen<br>Facebooks Crypto-Geld kommt                    |
| 6. Juni 2019       | Sparer aufgewacht: Geldwertchwund schluckt Zins<br>Wie gut Goldgeld ist, lässt sich in Zahlen ausdrücken<br>So viel über die Unabhängigkeit der Zentralbanken<br>Italien wird die Euro-Zwangsjacke zu eng   |
| 23. Mai 2019       | Die Dollar-Dominanz und das Gold<br>Warum das Geldmengenwachstum für Anleger bedeutsam ist<br>Kein Ende der EZB-Null- und Negativzinspolitik in Sicht   |
| 9. Mai 2019        | Schöne neue Welt: Finanzmärkte ohne Risiko<br>Aus der Erfahrung mit dem Sozialismus wird man nicht klug<br>Keine Sorge: Der Zins stirbt nicht aus<br>Edelmetallmärkte – ausgewählte Daten   |
| 25. April 2019     | Das Goldgeld: eine unterbewertete Versicherung<br>Lassen Sie sich nichts vormachen: Der Zins wird nicht verschwinden<br>Gefangen im Euro, oder: Willkommen im Bett des Prokrustes   |
| 11. April 2019     | Die lange Geschichte des Goldgeldes - ein kurzer Aufsatz<br>Die chronische Inflation durch Vermehrung der Geldmenge<br>Ausgewählte Wirtschafts- und Finanzmarktdaten  |
| 28. März 2019      | Euro verliert Kaufkraft, Gold gewinnt Kaufkraft<br>Die unerträgliche Leichtigkeit der Nullzinspolitik<br>Anmerkung zur Fusion von Commerzbank und Deutsche Bank<br>Über das Gold-Silber-Preisverhältnis<br>Die verdrießliche Wahrheit über den Euro |

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:** 5. Dezember 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/infothek/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)