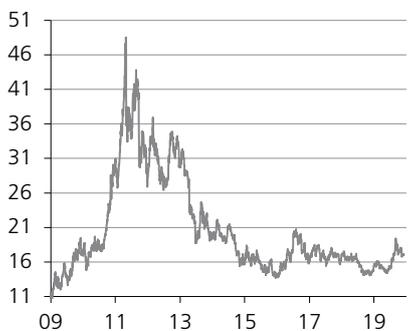




## USD pro Feinunze Gold



## 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	1473.5	-0.5	9.5	15.5
Silber	16.9	-0.7	-8.4	9.2
Platin	926.6	3.0	-0.3	17.0
Palladium	1923.0	4.4	25.6	52.5
<b>II. In Euro</b>				
Gold	1323.6	-0.5	-5.1	18.4
Silber	15.2	-1.4	-9.7	12.8
Platin	832.4	1.9	-1.8	20.1
Palladium	1728.0	3.4	23.8	56.5
<b>III. Goldpreis in anderen Währungen</b>				
JPY	161419.0	0.5	-0.7	14.9
CNY	10326.7	0.2	-5.9	17.1
GBP	1124.6	-0.8	-11.3	11.9
INR	104825.6	1.9	-4.8	17.5
RUB	91988.7	-2.5	-10.0	3.0

Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa.

*Sehr verehrte Leserin, sehr geehrter Leser,*

*das Degussa-Marktreport-Team wünscht Ihnen ein gesegnetes Weihnachtsfest und ein gutes neues Jahr! Wir danken Ihnen für Ihr Interesse und Ihr Vertrauen.*

*Nach einer besinnlichen Pause erscheint der nächste Degussa Marktreport am 23. Januar 2020.*

## WAS UNS DER GOLDPREIS ÜBER DIE KRISENGEFAHREN DES GELDSYSTEMS SAGT

► **Auch wenn der weltweite Konjunkturaufschwung weiter geht und die Börsenkurse haussieren: Die Systemrisiken nehmen weiter zu. Darauf hat der Goldpreis in den letzten zwei Dekaden bereits verlässlich reagiert. Für Anleger gibt es gute Gründe, weiterhin auf Gold zu setzen: Das „Goldgeld“ ist und bleibt eine einzigartige Versicherung.**

„Je planmäßiger die Menschen vorgehen, desto wirksamer vermag sie der Zufall treffen.“  
—Friedrich Dürrenmatt

### GEHEIMNIS DES AUFSCHWUNGS

Dass etwas nicht stimmt im internationalen Kredit- und Geldsystem, bedarf vermutlich keiner ausführlichen Erklärung mehr. Ob US-Dollar, Euro, japanischer Yen oder chinesischer Renminbi: Sie alle sind ungedecktes Geld, das die Zentralbanken in enger Kooperation mit den Geschäftsbanken „aus dem Nichts“ schaffen und in Umlauf bringen. Das ist nicht nur inflationär – weil es die Güterpreise im Zeitablauf steigen und folglich die Kaufkraft des Geldes schwinden lässt. Es sorgt vor allem auch für schwere Störungen im Finanz- und Wirtschaftssystem.

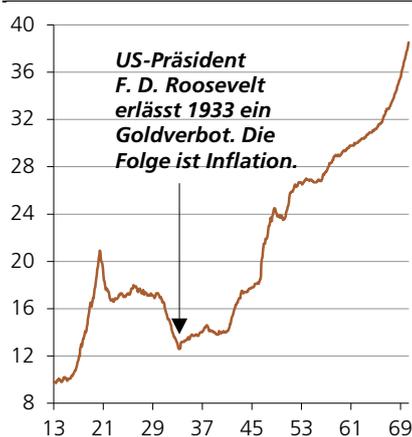
Das Geldschaffen „aus dem Nichts“, für das die Kreditvergabe der Zentral- und Geschäftsbanken sorgt, führt eine *künstliche Absenkung des Marktinzins* herbei. Das treibt anfänglich zwar die Konjunkturen an, setzt einen „Boom“ in Gang. Aber der steht auf tönernen Füßen. Denn es kommt zu Überkonsum und Fehlinvestitionen, die sich früher oder später in krisenhaften Erschütterungen bereinigen müssen – und das geschieht meist dann, wenn die Marktinzinsen wieder steigen und die wirtschaftliche Scheinblüte als große Täuschung entzaubern.

Doch kann diese Erklärung heute noch überzeugen? Der weltweite Aufschwung, den die Zentralbanken vor allem mit einer extremen Niedrigzinspolitik angestoßen haben, geht schließlich bereits in sein zehntes Jahr! Und immer noch geben die Konjunkturdaten keinen unmittelbaren Hinweis, dass der Boom bald in einen Abschwung („Bust“) umzuschlagen droht und die nächste Krise vor der Tür



Der obige Cartoon stammt aus den 1930er Jahren. Er zeigt einen Spekulanten. Der hatte wohl auf einen steigenden Goldpreis in US-Dollar gesetzt, wie der Zettel neben seiner linken Hand andeutet. Doch er wird nun erdrückt von der nationalisierten Goldbasis. Daneben steht US-Präsident Franklin D. Roosevelt. Er zeigt auf einen großen Ballon, der die Aufschrift „Inflation“ trägt, und der an die nationalisierte Goldbasis gebunden ist. Roosevelt sagt zu seinem Gegenüber: „Das kann nicht weit gehen, sehen Sie“. Eine erinnerungswürdige Darstellung. Denn sie spielt auf die Maßnahmen an, die Roosevelt in den 1930er Jahren durchführte: Er zog das Währungsgold ein, verbot den Bürger und Unternehmen die Goldverwendung. Als das geschehen war, wertete Roosevelt 1934 den US-Dollar gegenüber dem Gold ab. Und obwohl der US-Dollar in Gold definiert blieb, wurden neue US-Dollar ausgegeben, die nicht durch entsprechende Goldbestände gedeckt waren. Die Folge war Inflation. Die Spielregeln des „klassischen Goldstandards“ wurden eklatant missachtet. Was man daraus lernen kann, ist das: *Das Gold in den Händen der Regierung ist nicht notwendigerweise ein Garant dafür, dass der Geldwert verlässlich bleibt!*

### Preise der US-Konsumgüter von 1913 bis Ende 1969



Quelle: Federal Reserve of St. Louis; Graphik Degussa.

steht. Dass der Boom lange läuft, viel länger, als viele meinen, kann verschiedene Gründe haben; es heißt keinesfalls, dass die „Boom-Bust“-Theorie falsch ist.

Beispielsweise können Produktivitätsgewinne die Schuldenfähigkeit der Volkswirtschaften erhöhen, und dadurch kann der Boom in die Verlängerung gehen. Oder aber – und das ist derzeit ein ganz entscheidender Grund – die Zentralbanken kontrollieren die Zinsmärkte und legen dadurch die Korrekturkräfte lahm, die den Boom zu Fall bringen können. Mit den extremen Niedrigzinspolitik erreichen die Geldbehörden derzeit genau das: Indem sie Schuldpapiere kaufen, beeinflussen sie deren Kurse und damit auch deren Renditen direkt und unmittelbar. Und verhindern die Zentralbanken, dass die Marktzinsen steigen, kann auch der Boom weitergehen.

## ZUR SIGNALFUNKTION DES GOLDPREISES

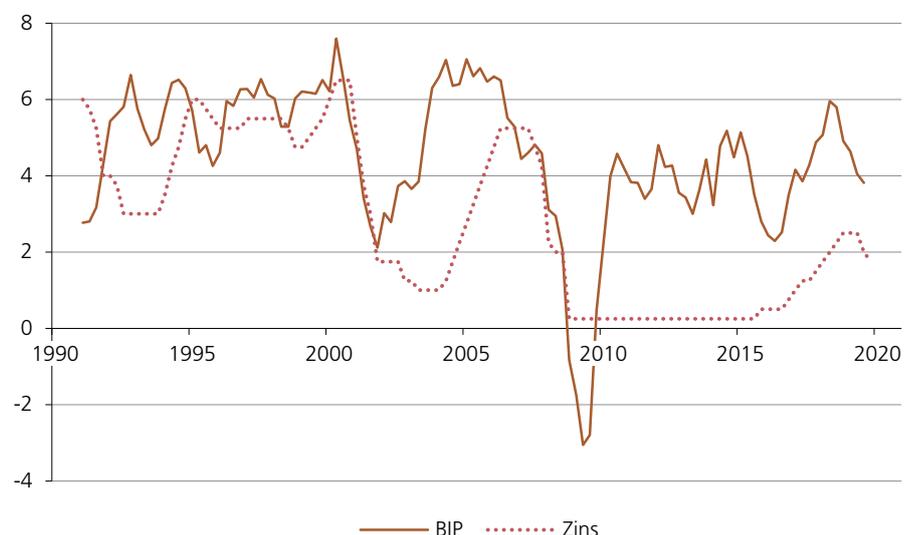
Unter dieser Geldpolitik bauen sich unweigerlich Ungleichgewichte auf – Überkonsum und Fehlinvestitionen sowie auch eine übermäßige Verschuldung. Für die Vermutung, dass der Goldpreis ein Indikator für all diese wachsende Ungleichgewichte ist – und damit letztlich auch ein Schutz vor den Negativfolgen dieser Ungleichgewichte ist –, gibt es gute Gründe. Der Rest dieses Artikels soll dazu dienen, die „Signalfunktion“ des Goldpreises zu illustrieren. Es soll aufgezeigt werden, dass

- (1) die US-Zentralbank (stellvertretend für viele andere Zentralbanken) den Leitzins in den letzten Jahren besonders stark verzerrt hat; und dass
- (2) der Goldpreis auf die dadurch entstehenden Ungleichgewichte, die auf eine krisenhafte Bereinigungen drängen, verlässlich reagiert (hat).

Um das zu erklären, blicken wir auf Abb. 1. Sie zeigt den US-Leitzins und die Jahreswachstumsrate des US-amerikanischen Bruttoinlandsproduktes (BIP), jeweils in Prozent. Die BIP-Wachstumsrate und der Leitzins lagen von Anfang der 1990er Jahre bis etwa 2001 recht eng beieinander. Der Grund: Die US-Zentralbank setzte ihren Leitzins mehr oder weniger in Abhängigkeit des Wirtschaftswachstums. Genauer: Der Leitzins sollte in Übereinstimmung mit der Rate der Wirtschaftsexpansion gebracht werden.

### 1 Die US-Geldpolitik ist nach wie vor sehr locker

Jahresveränderung US-Bruttoinlandsprodukt und US-Leitzins, jeweils in Prozent



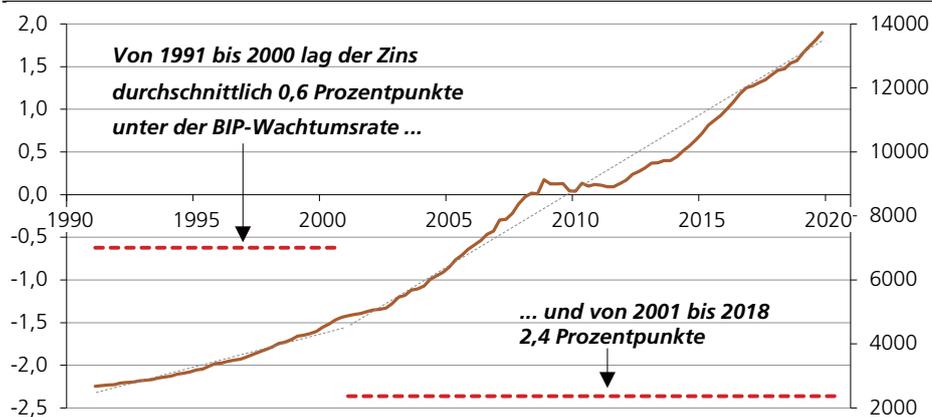
Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa.

Das änderte sich ab 2001, also nach dem Platzen des „New Economy“-Booms. Nun entstand eine große Lücke zwischen Leitzins und Wirtschaftswachstum. Sie vergrößerte sich noch weiter als Folge der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009. Seither liegt der Leitzins chronisch unterhalb der BIP-Wachstumsrate. Das ist ein wichtiger Befund. Denn er weist darauf hin an, dass die US-Geldpolitik die Zinsen seit Anfang des 21. Jahrhunderts übergebührlich niedrig gehalten hat – im Vergleich zur geldpolitischen Praxis in den Jahrzehnten zuvor.

Wenden wir uns nun Abb. 2 zu. Sie zeigt zum einen das Kreditangebot der US-Banken in Mrd. US-Dollar, zum anderen die Lücke zwischen US-Zins und US-BIP-Wachstum für die Zeit von (a) 1991 bis 2000 sowie (b) 2001 bis 2019, dargestellt jeweils als rote gestrichelte Linie. Von 1991 bis 2000 lag der Leitzins im Durchschnitt etwa 0,6 Prozentpunkte *unter* der BIP-Wachstumsrate, begleitet von einem (kräftigen) Zuwachs der US-Bankkredite. Von 2001 bis 2019 fiel die Lücke zwischen Zins-BIP-Wachstum auf *minus* 2,4 Prozentpunkte – und der US-Bankkreditzuwachs nahm deutlich an Fahrt auf.

## 2 Wachsende Ungleichgewichte treiben Verschuldung

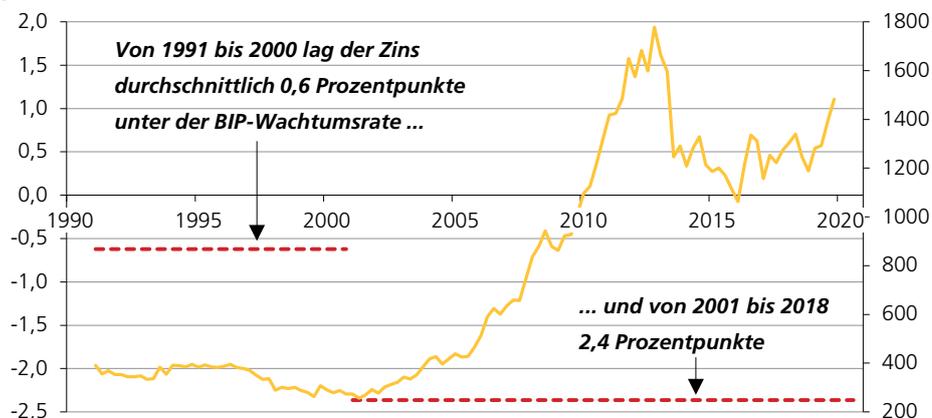
US-Bankkredite (Mrd. USD) und Lücke zwischen Zins und BIP-Wachstum in %-Punkten



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa.

## 3 Goldpreis reagiert auf wachsende Ungleichgewichte

Goldpreis (USD/oz) und Unterschied zwischen Zins und BIP-Wachstum in Prozentpunkten



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa.

Abb. 3 baut auf Abb. 2 auf, indem hier die US-Bankkredite durch den Goldpreis (USD/oz) ersetzt wurden. Wie zu erkennen ist, blieb der Goldpreis von 1991 bis 2000 relativ unverändert, er gab zum Ende hin sogar merklich nach. (Das lag vermutlich an den Netto-Goldverkäufen der Zentralbanken, die zu dieser Zeit stattfanden.) Von 2001 bis 2019 (in der Phase, in der auch die Zuwachsrate der US-Bankkredite stieg) legte der Goldpreis kräftig zu. Von 2001 bis 2019 stieg der

Degussa 

GOLD UND SILBER.

**GOLD-  
SPAREN  
MIT PLAN.  
JETZT BEI  
DEGUSSA.**

JETZT GOLD ANSPAREN BEI DEUTSCHLANDS EDELMETALLHÄNDLER NR. 1.

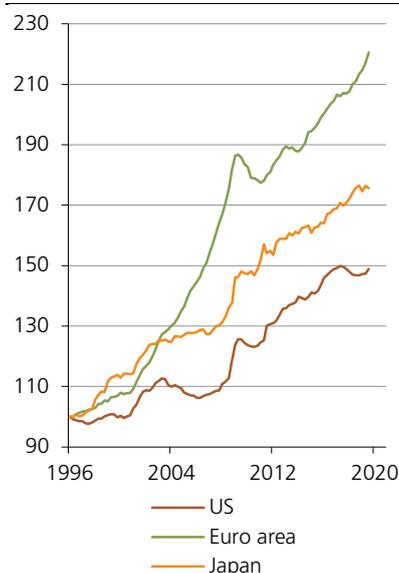


DEGUSSA-GOLDSPARPLAN.DE

Augsburg | Berlin | Frankfurt  
Hamburg | Hannover  
Köln | München | Nürnberg  
Pforzheim | Stuttgart

## Noch nie wurde so viel Geld gehalten wie heute

Geldmenge in Prozent des Bruttoinlandsproduktes



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. (1) Serien sind indiziert (Q1 1996 = 100).

Man mag es gar nicht glauben: Aber noch nie wurde so viel Geld gehalten wie heute – und zwar nicht nur absolut, sondern auch im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt. Das zeigt die obige Graphik. Die derzeit höchste Geldhaltung findet sich im Euroraum, gefolgt von Japan und den Vereinigten Staaten von Amerika.

Das ist umso erstaunlicher, weil man ja schon den Eindruck gewinnen kann, dass Anleger und Investoren zusehends die Sorge vor einem „Crash“ umtreibt, bei dem insbesondere Banken untergehen und die Kaufkraft des Geldes leiden könnten. Doch wie der Aufwärtstrend der Linien in der obigen Graphik zeigt, hat sich in den letzten Dekaden keine augenscheinliche Veränderung in den Geldhaltungsgewohnheiten der Menschen eingestellt – auch nicht nach der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009.

Vielmehr steigt die Geldhaltung überall weiterhin überproportional zum Einkommenszuwachs. Wie erklärt sich das? Ganz offensichtlich nimmt die Geldnachfrage der Menschen mehr oder weniger im Gleichschritt mit dem Geldangebot zu. (Wäre das nicht der Fall, wären die Preissteigerungsrate höher ausgefallen.) Ganz offensichtlich bringen also die Menschen US-Dollar, Euro und japanischem Yen (und auch anderen Währungen) nach wie vor ein hohes Maß an Vertrauen entgegen. Anders lässt sich die rekordverdächtige Geldhaltung nicht erklären.

Goldpreis um jahresdurchschnittlich etwa 9,7 Prozent (übrigens: Für den Langfristanleger war das die Rendite *nach Steuern!*).

Diese Beobachtungen lassen sich wie folgt deuten: Die zusehends expansivere US-Geldpolitik hat die Wirtschaftslage zwar gestützt. Gleichzeitig hat sie jedoch die Risikosituation im internationalen Finanz- und Wirtschaftssystem merklich verschärft – vor allem indem sie die Verschuldung der Volkswirtschaften in die Höhe getrieben hat. Die Investoren haben erkannt, dass die Geldpolitiken gefährliche Konsequenzen haben, und dass das Gold eine der ganz wenigen verbliebenen Instrumente ist, um sich vor den Negativfolgen zu schützen. *Das sollte erklären, warum der Goldpreis in den letzten zwei Dekaden stark zugelegt hat.*

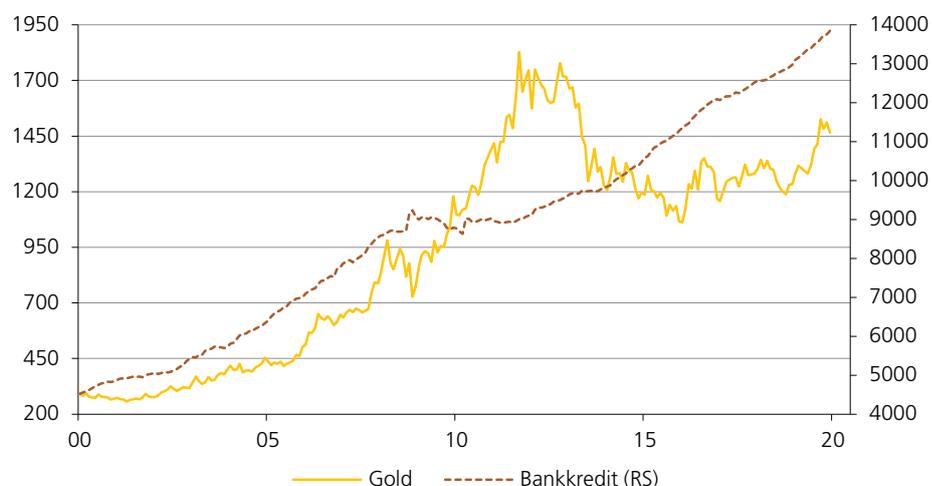
## MIT SICHERHEIT AUF GOLD SETZEN

Die vorangehend betrachtete Lücke zwischen dem US-Leitzins und der US-BIP-Wachstumsrate ist zwar nur *ein* Indikator unter vielen anderen, mit denen man die krisenschürende Wirkung der Geldpolitik und deren Wirkung auf den Goldpreis illustrieren kann. Aber gerade die *Zinswirkung* ist höchst bedeutsam, und sie entgeht oftmals der Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit. Sie wirkt gewissermaßen im Verborgenen, verursachte Fehlentwicklungen, die dem Betrachter zunächst nicht so ohne Weiteres ins Auge fallen. Überkonsum und Fehlinvestitionen wurden in diesem Zusammenhang bereits genannt.

Hinzu kommt vor allem eines: Die Verzerrungen, die ein künstlich gesenkter Zins verursacht, machen eine nachfolgende Korrektur überaus schwierig. Denn Konsumenten, Unternehmen und vor allem auch Staaten stellen sich auf die niedrigen Zinsen ein. Sie alle begrüßen die anfänglich positiven Folgen des künstlich gesenkten Zinses – in Form von steigenden Gewinnen, zunehmender Beschäftigung, anziehenden Löhnen und sprudelnden Steuereinnahmen. Die Kosten aber, die eine Korrektur der zuvor entstandenen „Scheinerträge“ erfordert – Rezession, Firmenpleiten und Arbeitslosigkeit –, werden gescheut. Das ist der Grund, warum ein herannahender Bust vehement und mit allen Mitteln bekämpft wird.

## 4 Immer mehr Kredit spricht für höheren Goldpreis

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



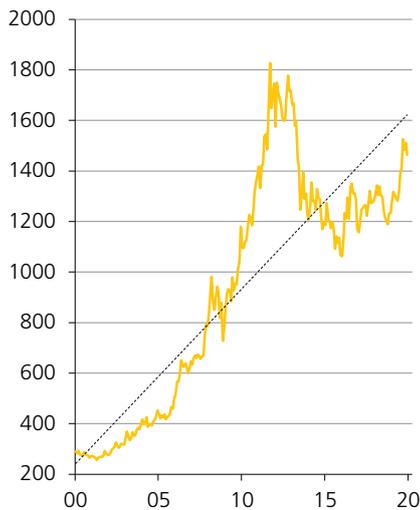
Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

Die Zentralbanken werden aufgefordert, die Zinsen zu senken und noch mehr Geld und Kredit in Umlauf zu bringen, um den Boom in Gang zu halten. Das Ergebnis dieser Politik soll Abb. 4 illustrieren: Das Kreditangebot steigt und steigt. Damit einhergehend steigen auch die Geldmenge und folglich auch die Güter-

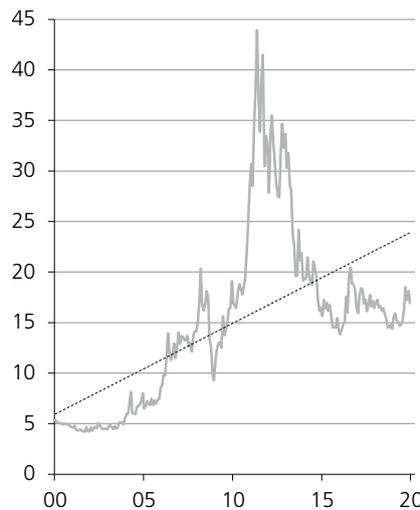
preise. Der aufmerksame Betrachter erblickt in der voranstehenden Graphik vermutlich sogleich die wichtige Botschaft: Der Goldpreis hat in den letzten zwei Dekaden auf die inflationären Folgen des ungedeckten Geldsystems sowie auch auf die wachsenden Risiken einer Systemkrise durchaus in erwarteter Weise reagiert. Und mit Blick auf die gewachsenen monetären Ungleichgewichte, die sich immer weiter aufbauen, liegt es nahe zu erwarten, dass das Gold auch künftig ein verlässlicher Krisenschutz sein wird.

### 5 Gold- und Silberpreise im Aufwärtstrend

(a) Goldpreis (USD/oz)



(b) Silberpreis (USD/oz)



Quelle: Thomson Financial; Graphiken Degussa. Die gestrichelten Linien repräsentieren den unterliegenden Preistrend.

Abb. 5 (a) und (b) illustriert den langfristigen Aufwärtstrend der Gold- und Silberpreise (jeweils in US-Dollar pro Feinunze gerechnet) – der vor allem getrieben wird durch die chronische Vermehrung der Geldmengen, in den letzten Jahren noch zusätzlich begleitet von extrem niedrigen Zinsen. Wie zu erkennen ist, liegen die Preise *unter* der Trendgeraden; bei Silber deutlicher als beim Gold. Dieser Befund lässt sich so interpretieren: Gold und Silber sind nach wie vor nicht „zu teuer“. Für langfristig ausgerichtete Anleger bieten Gold und Silber daher einen effektiven Versicherungsschutz gegen Geldentwertung und Zahlungsausfälle – ein Versicherungsschutz, der derzeit noch günstig zu haben ist.

**Degussa**   
GOLD UND SILBER.

**VERKAUFEN  
SIE IHR  
ALTGOLD UND  
KOMMEN  
SIE IHREN  
TRÄUMEN EIN  
STÜCK NÄHER.**

[WWW.DEGUSSA-GOLDANKAUF.DE](http://WWW.DEGUSSA-GOLDANKAUF.DE)

**JETZT AUCH  
ONLINE  
VERKAUFEN**



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

## Die neue Empfehlung heißt „Platin statt Palladium“

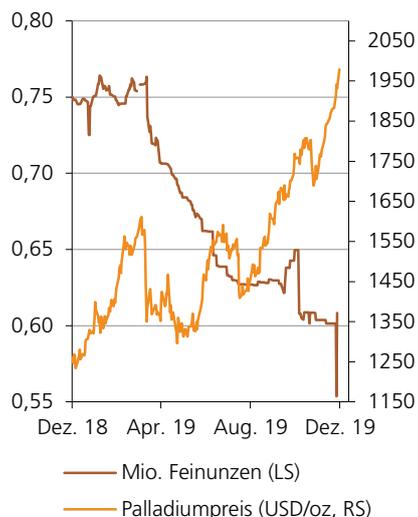
Platin- und Palladiumpreis (USD/oz)



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

## Palladium-ETF-Bestände haben sich merklich reduziert

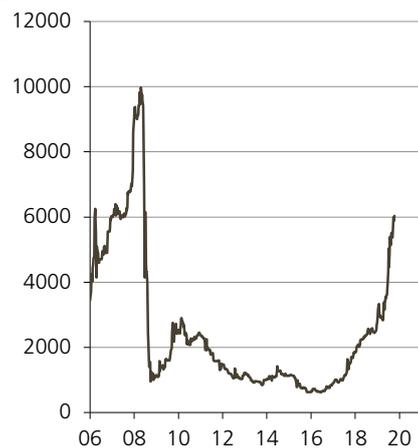
Palladiumpreis (USD/oz) und Palladium-ETF-Bestände (Mio. Feinunzen)



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

## Starke Nachfrage treibt Rhodiumpreis in die Höhe

Rhodiumpreis (USD/oz)



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

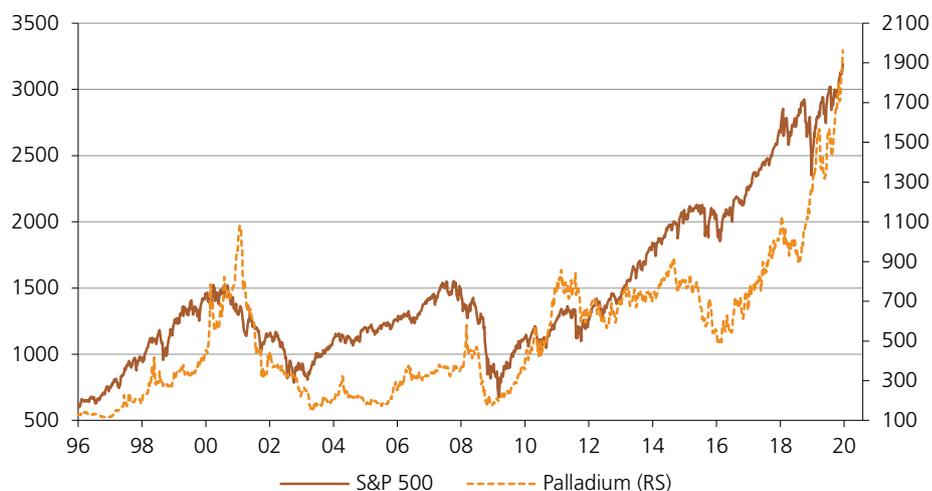
# ZUR PALLADIUM- PREISEXPOLSION

► **Die Bäume wachsen nicht in den Himmel. Das Ertrags-Risikoprofil erscheint derzeit bei Platin attraktiver zu sein als bei Palladium.**

Der Palladiumpreis (USD/oz) kratzt an der 2.000-Marke: Von Anfang 2016 bis heute ist er von etwa 550 auf nunmehr 1.990 USD/oz geklettert – ein Anstieg von 257 Prozent. Damit ist Palladium – nach Rhodium – ein „Outperformer“ im Edelmetallmarkt. Was ist der Grund für den starken Preisanstieg? Etwa 85 Prozent der weltweiten Palladiumnachfrage stammen aus der Automobilindustrie. Das Weißmetall wird hier in der Katalysatorteknik eingesetzt. (Palladium wird eingesetzt für die katalytische Abgasreinigung von Benzin-Motoren, Platin kommt üblicherweise bei Dieselmotor-Katalysatoren zum Einsatz.) Die Palladiumnachfrage wird aktuell getrieben von China und Europa: Neue Umweltstandards sollen umgesetzt werden, für die Palladium und auch Rhodium gebraucht werden. Gleichzeitig macht sich unter Nachfragern die Sorge breit, das Palladiumangebot könnte sich verknappen; es wird insbesondere befürchtet, dass aus Russland eine Exporteinschränkung droht. Die bisherige Minenproduktion sowie Recycling halten mit der Palladiumnachfrage zumindest derzeit nicht Schritt.

## 1 Palladiumpreis ist dem Aktienmarktrend gefolgt

US-Aktienmarktindex und Palladiumpreis (USD/oz)



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

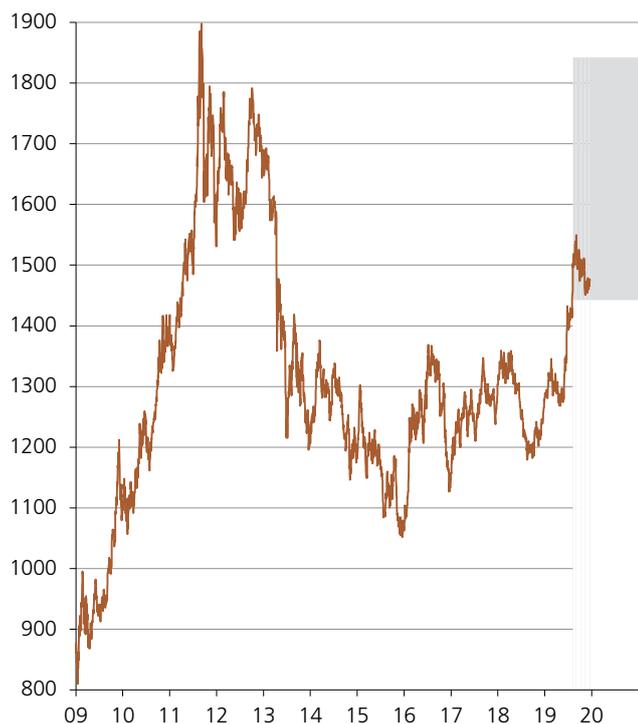
Es ist also vermutlich vor allem die Verschärfung der Umweltstandards, die den weltweiten Palladiumbedarf in die Höhe treibt und den Preis in bisher ungeahnte Höhen hat schießen lassen. Das Problem aus Anlegersicht ist: Es gibt so gut wie keine überzeugende Möglichkeit, den „richtigen“, den „fairen“ Palladiumpreis zu bestimmen. Das heißt: Es lässt sich nicht verlässlich sagen, ob der Palladiumpreis bereits eine Art „Gleichgewichtsniveau“ erreicht hat, oder ob die Preissteigerungsspekulation noch nicht ausgereizt ist, oder ob sie vielleicht schon zu weit gelaufen ist. Anleger sollten daher Vorsicht walten lassen. Gerade bei *außergewöhnlichen Preissteigerungen von Rohstoffen*, die in der Industrie eingesetzt werden, besteht Absturzgefahr. Man denke an dieser Stelle nur einmal an die Entwicklung des Rhodiumpreises von Mitte 2008 bis Ende 2015: Anleger hatten in dieser Zeit 92 Prozent des eingesetzten Kapitals verloren. Die Bäume wachsen eben nicht in den Himmel. Auch nicht beim Palladiumpreis. *Das Ertrags-Risikoprofil ist aus unserer Sicht für Platin derzeit attraktiver als für Palladium.*

# EDELMETALLPREISE – AKTUELL UND GESCHÄTZT

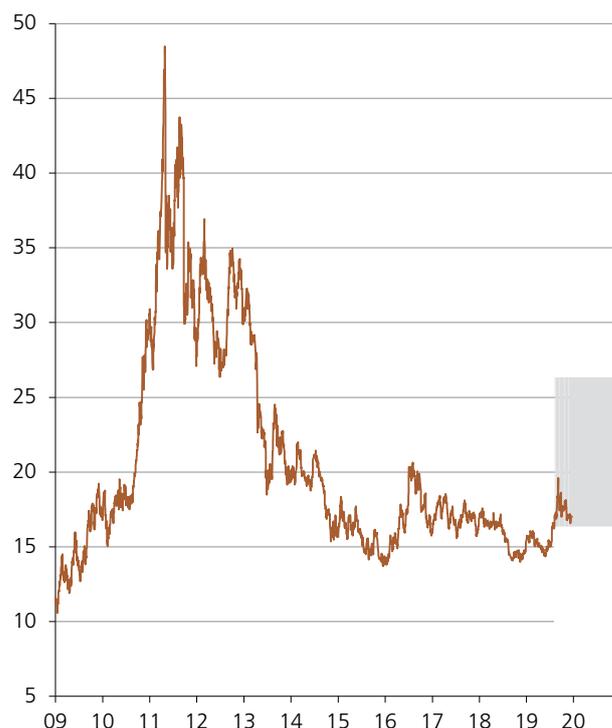
Nachstehend sehen Sie die wichtigsten Edelmetallpreise in US-Dollar pro Feinunze vom 1. Januar 2009 bis 18. Dezember 2019. Die grauen Flächen markieren die von uns geschätzten Bandbreiten für die Preisentwicklung bis Ende Dezember 2020. Diese Einschätzungen wurden im August 2019 von uns veröffentlicht. Siehe hierzu auch die Tabelle auf Seite 14 in dieser Ausgabe.

## Edelmetallpreise (USD/oz)

(a) Gold



(b) Silber



(c) Platin



(d) Palladium



## DER OUTPERFORMER

► **Manchmal findet die „Outperformance“ in Marktsegmenten statt, die nicht im Zentrum des Investoreninteresses stehen. Ein Beispiel ist der Markt für Silber-Simpsons-Münzen.**

Wer kennt sie nicht? Die Simpsons. Eine US-amerikanische Zeichentrickserie, die seit 1989 produziert wird, und die sich weltweit noch immer großer Beliebtheit erfreut. Anfang 2019 hat die Münze in Australien („Perth Mint“) limitierte, mit Simpsons-Motiven versehene Silbermünzen herausgegeben. Beispielsweise die zwei Feinunzen Silbermünze „The Simpsons Family“, begrenzt auf 2.000 Stück. (Nachstehend ist sie abgebildet. Darauf zu sehen sind Homer, Marge, Bart, Lisa, Maggie und Hund Knecht Ruprecht.) Offiziell ist die Simpsons-Münze bereits vergriffen. Auf ebay wird sie allerdings gehandelt – derzeit zu einem Preis von etwa 595 Euro. Mitte Februar 2019 konnte man die Simpsons-Münze noch für 139 Euro pro Stück kaufen. Der absolute Wertzuwachs betrug seither folglich 328 Prozent. Auf das Jahr hochgerechnet entspricht das einer Rendite von 389 Prozent. Das kann sich sehen lassen, oder?



"Ich hoffe mein Schaden hat kein Gehirn genommen!"

—Homer Simpson



P.S.: Wie man hört, wird die Perth Mint im Jahr 2020 limitierte Silbermünzen herausgeben, die Charaktere aus der Geschichte „Harry Potter“ tragen. Das sollte man vermutlich im Auge behalten ...

# GROßBRITANNIEN HAT ES GESCHAFFT: „BREXIT“ KOMMT!

► **Mit dem Austritt der Briten gerät die innere Machtbalance der Europäischen Union aus den Fugen. Der Druck, sich zu reformieren oder sich zurückzubauen, steigt.**

Die britischen Wähler haben am 12. Dezember 2019 ein eindeutiges Votum abgegeben: Boris Johnsons Konservative Partei (Tories) hat eine satte, überwältigende Mehrheit von 363 Sitzen von insgesamt 650 Sitzen im neuen Parlament erhalten (ein Plus von 66 Sitzen gegenüber der letzten Wahl).

Labour erzielte hingegen nur 203 Stimmen und fuhr damit das schlechteste Ergebnis seit den 1930er Jahren ein. Zu linksradikal, zu ruinös mutete wohl das Wahlprogramm von Labour-Chef Jeremy Corbyn an, und vor allem war es auch aus Sicht der Wähler viel zu schwammig und ausweichend mit Blick auf den Brexit.

Der Abstimmungssieg galt Johnsons ausdrücklichem Ziel, Großbritannien endlich aus der Europäischen Union (EU) zu führen (Johnsons Wahlkampf-Slogan: „Bringen wir den Brexit hinter uns“). Mit einem Austritt Großbritanniens am 31. Januar 2020 ist nun zu rechnen.

Dann geht das „Brexit-Drama“ allerdings in die nächste Runde. Es muss verhandelt werden über das künftige Verhältnis der Briten zur EU. Bis Ende 2020 wird ein Abkommen gebraucht. Verlängert wird nicht, das hat Johnson bereits klar formuliert. Wenn Ende des kommenden Jahres kein Vertrag vorliegt, kommt es zum „No-Deal“-Szenario.



Doch mächtige Unterstützung für die Briten scheint nun aus den Vereinigten Staaten von Amerika zu kommen:

US-Präsident Donald J. Trump hat bereits per Twitter signalisiert, mit den Briten ein „weitreichendes Handelsabkommen“ („massiv new trade deal“) abzuschließen. Wenn das klappt, wird die Verhandlungsmacht der Briten gegenüber der EU erheblich gestärkt.

Auch wenn in den meisten Medien die Entscheidung der Briten kritisch gesehen wird: Die Briten haben sich für Selbstbestimmung statt Fremdbestimmung aus Brüssel entschieden, das ist nachvollziehbar, das gilt es zu respektieren.

Und die Chancen, dass sich Großbritannien sich nun, ohne das Gängelband der EU, Vorteile im internationalen Standortwettbewerb verschaffen können (z. B. durch Senkung der Unternehmenssteuern), die Wachstum und Beschäftigung fördern, sind ganz erheblich.

Für Deutschland ist der Austritt der Briten allerdings besonders nachteilig, vor allem weil es dadurch in der EU de facto weiter entmachtet wird: Die Länder des ehemaligen „D-Mark-Blocks“ verlieren nämlich ihre bisherige Sperrminorität:

Nach dem Lissabon-Vertrag 2017 sind Beschlüsse in der EU mit doppelter Mehrheit zu fassen – 55 Prozent der dann noch 28 Mitgliedsländer müssen zustimmen, das sind 15, verbunden mit 65 Prozent der Bevölkerung. Eine Staatengruppe, die mindestens 35 Prozent der europäischen Bevölkerung hinter sich vereint, hat damit eine Sperrklausel.

Nach dem Ausscheiden der Briten wird jedoch Deutschland diese Quote mit seinen „Nordländer-Partnern“ nicht mehr erreichen. Frankreich im Verbund mit den EU-Südländern kann beispielsweise eine protektionistische Handelspolitik oder eine sehr restriktive Klimapolitik durchsetzen, die zu Lasten der deutschen Wirtschaft ausfallen.

Mit dem Brexit steigt jetzt die Chance, dass das Britische Pfund an Boden gewinnt gegenüber dem USD, vor allem aber gegenüber dem EUR: Wenn die Briten wirtschaftspolitisch klug verfahren, können sie ein Magnet für Kapitalzuflüsse werden – gerade auch für Kapital aus der EU, weil Investoren und Anleger angesichts der wachsenden Risiken in der EU, vor allem im Euroraum, nach (Standort-)Diversifikation suchen werden.

# WIE DIE EZB EUROPA UMZUSTÜRZEN DROHT

► **Christine Lagarde, die neue Präsidentin der EZB, wünscht, dass die EZB eine „grüne Geldpolitik“ betreibt. In die Tat umgesetzt, zusammen mit der Null- und Negativzinspolitik, geht man mit dieser Politik der Marktwirtschaft an den Kragen.**

„1 plus 1 ist nicht gleich 2“. Oder: „Etwas ist A und Nicht-A zugleich“. Jeder, der bei Sinnen ist, erkennt sofort: Diese Aussagen sind falsch, sie sind logische Fehler. Ein weiteres Beispiel für einen logischen Fehler, der vielleicht etwas schwieriger einsehbar ist, lautet: „Der Urzins kann auf null oder auch unter die Nulllinie fallen“. Dieser Satz lässt sich wie folgt als logisch falsch entlarven:

Wir wissen mit Gewissheit, dass der Mensch handelt, dass er nicht *nicht* handeln kann. Das Handeln erfordert den Einsatz von Zeit. Zeitloses Handeln ist nicht widerspruchsfrei denkbar: Würde Handeln keine Zeit erfordern, wären die Ziele, die der Handelnde anstrebt, unmittelbar erreichbar – und er könnte nicht handeln, was ein logischer Widerspruch wäre. Zeit ist also ein unverzichtbares Mittel für das Handeln und daher knapp (sonst wäre es ja kein Mittel).

Weil Handeln stets den Einsatz von Zeit erfordert, wird der Handelnde eine frühere Erreichung seiner Ziele einer späteren Erreichung vorziehen. Darin kommt die Zeitpräferenz zum Ausdruck, und ihre Manifestation ist der Urzins. Er besagt, dass ein gegenwärtig verfügbares Gut einem Gut (von gleicher Art und Güte und unter gleichen Bedingungen), das erst künftig erhältlich ist, vorgezogen wird. Zeitpräferenz und Urzins sind aus handlungslogischen Gründen immer und überall positiv, sie können nicht verschwinden, nicht auf null fallen oder gar negativ werden.

Machen wir ein Gedankenexperiment: Was würde passieren, wenn der Marktzins null wäre? Die Menschen würden – weil jeder von ihnen einen positiven Urzins qua Menschsein in sich trägt – aufhören zu sparen und zu investieren. Sie würden etwas von ihrem Einkommen konsumieren und das, was übrig bleibt, horten, das heißt sprichwörtlich es unter ihre Kopfkissen legen. Die moderne arbeitsteilige Volkswirtschaft käme zum Erliegen, sie würde in eine primitive Subsistenzwirtschaft zurückfallen. Viele Millionen, vermutlich sogar Milliarden von Menschen auf dem Planeten verlören ihre Existenz, wären dem Hungertod ausgeliefert.

Der Wohlstand der Nationen, aufgebaut auf der friedvollen und produktiven Arbeitsteilung zwischen den Menschen, ist nur möglich, wenn es einen positiven Marktzins gibt. Und in einem freien Markt, in der Geld als allgemeines Tauschmittel verwendet wird, würde sich tatsächlich auch stets ein positiver (realer) Marktzins (Geldzins) herausbilden, der aus dem Zusammenspiel zwischen dem Angebot von und der Nachfrage nach Ersparnissen hervorgeht.

Doch die meisten Märkte, die man heute vorfindet, sind nicht frei. Sie sind durch staatliche Einflussnahme gehemmt oder de facto staatlich gelenkt. Letzteres gilt vor allem für den Kreditmarkt. Die Zentralbanken fixieren den Zins nach politischen Erwägungen, mittlerweile nicht mehr nur die Kurzfristzinsen, sondern auch die langfristigen Zinsen. Im Zuge dieser Zinskontrollpolitik befördert die Europäische Zentralbank (EZB) die Euro-Staatsanleiherenditen gezielt auf beziehungsweise unter die Nulllinie. Auf diese Weise sollen misswirtschaftende Regierungen subventioniert und vor allem auch entschuldet werden. Null- und Minuszinsen kann die EZB problemlos herbeiführen: Als Geldmonopolist senkt sie den Einlagenzins in den Minusbereich und kauft zudem auch noch Anleihen zu einem Preis, der höher ist als die Summe der Coupon-Zahlungen plus Tilgung der Schuldpapiere.

Das Absenken der Zinsen für Euro-Staatsanleihen hat weitreichende Folgen, sie provozieren nicht nur Überkonsum und Fehlinvestitionen. Vielmehr werden alle Zinsen in die Tiefe gerissen. Schließlich wollen die Anleger der Null- und Negativverzinsung entkommen. Dazu fragen sie zum Beispiel verstärkt Aktien, Häuser und Grundstücke nach. Deren Preise steigen, und das senkt die Renditen ab, die man fortan mit diesen Vermögensgütern noch erzielen kann.

Die Folge ist Vermögenspreisinflation – zur Freude derer, die Aktien, Häuser und Grundstücke besitzen, zum Leid derer, die erst noch Aktien, Häuser und Grundstücke kaufen wollen. Der Inflationseffekt ist dabei nicht auf den Euroraum beschränkt: Die Aussicht, dass Euro-Zinsen und -Renditen auf beziehungsweise unter die Nulllinie gezwungen werden, provoziert Kapitalabwanderung. Anleger bringen ihr Geld zusehends in die Regionen der Welt, wo sie noch eine positive Verzinsung erwarten können. Beispielsweise fragen sie Aktien von Unternehmen in den USA, Großbritannien, China, der Schweiz und Lateinamerika nach; oder sie kaufen Staatsanleihen und Real-Estate-Fonds aus diesen Regionen.

Der „Kampf gegen den Zins“, den die EZB unerbittlich führt, erhält jetzt Verstärkung durch die neue Waffe

„geldpolitische Klimarettung“: Unter der politischen Globalistin Christine Lagarde ist die EZB nun drauf und dran, im weltweiten Alleingang die Kapitalkosten für kohlenstoffintensive Produktion zu verteuern. Die anderen Wirtschafts- und Währungsräume auf der Welt reiben sich vermutlich schon die Hände über die umstürzlerische Selbstdemontage Europas. Womit wir wieder beim Zins sind: Denn das Zusammentreffen von Null- und Minuszinsen und geldpolitischer Klimarettung ist nicht zufällig.

Mit der Null- und Minuszinspolitik wird nach und nach die Marktwirtschaft geschleift, die geldpolitische Klimarettung pflügt die Freiheit des Individuums unter, errichtet an ihrer Stelle eine Lenkungs- und Befehlswirtschaft. Würden die Menschen begreifen, dass ein positiver Marktzins unverzichtbar ist, um ihr eigenes Überleben und das ihrer Mitmenschen überhaupt erst zu ermöglichen, dann gäbe es wohl eine Revolution vor dem EZB-Turm in Frankfurt. Man rief dort dann vielleicht: „Schafft das Euro-Geldmonopol ab!“ Oder: „Wir wollen das Selbstbestimmungsrecht bei der Wahl unseres Geldes zurück!“ Oder „Wir wollen einen freien Markt für Geld – einen Markt, in dem jeder die Freiheit hat, das Geld nachzufragen, das er verwenden will.“ Wenn Bürger und Unternehmer den umstürzlerischen Kampf der EZB gegen den Zins nicht stoppen, wenn sie sich der Selbstermächtigung der EZB in Sachen geldpolitische Klimarettung nicht in den Weg stellen, dann ist die Gefahr groß, dass der Euroraum im internationalen Standortwettbewerb zu einer Art politischer und wirtschaftlicher Sahelzone absteigt.

## SCHRUMPFENDE TARGET-2-SALDEN? DAS IST EIN TRÜGERISCHES SIGNAL!

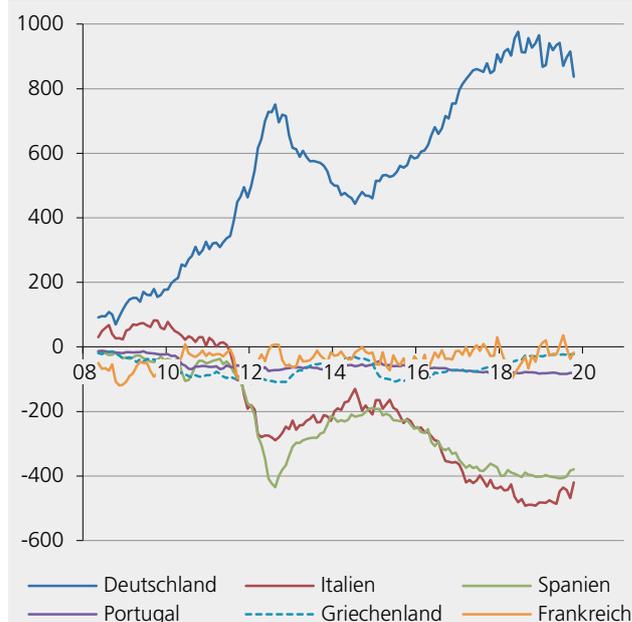
Ende November 2019 betrug der berühmt-berüchtigte positive „Target-2-Saldo“ der Deutschen Bundesbank 870,5 Mrd. Euro – und lag damit deutlich unter dem bisherigen Höchststand von 956,2 Mrd. Euro im Mai 2018. Damit einhergehend haben sich die negativen Target-2-Salden von Italien und Spanien jüngst etwas verringert. Wie ist das zu interpretieren?<sup>1</sup> Auf den Märkten erwartet man offensichtlich, dass die deutsche Bundesregierung letztlich nachgeben und einer europäischen Banken-Einlagenversicherung zustimmen wird: Die Kreditqualität der Banken in Südeuropa wird gestärkt, indem der bestehende Versicherungsschutz in den Euro-Nordländern auf den Süden ausgeweitet wird. Aus Sicht der Investoren verringert sich damit das Risiko, Einlagen bei südeuropäischen Banken zu unterhalten.

<sup>1</sup> T. Polleit, „Die Wahrheit über die „Target-2-Salden“. Verständlich erklärt“, Ludwig von Mises Institut Deutschland, 27. August 2018.

Das wiederum verringert den Abfluss von Sparkapital aus diesen Ländern in „sichere“ Euro-Länder wie insbesondere Deutschland. Kurzum: Die Krisenstimmung wurde entschärft durch das Inaussichtstellen einer im Grunde unbegrenzten Vergemeinschaftung der Bankrisiken. Das hat die Sorge vor einem Auseinanderbrechen des Euroraums verringert und die Target-2-Salden entsprechend schrumpfen lassen.

## „Target-2-Salden“ haben merklich abgenommen

Ausgewählte Target-2-Salden in Mrd. Euro



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

## Vortragsveranstaltungen

- ▶ „DIE WÄHRUNGSGESCHICHTE DER DEUTSCHEN. EIN TRAUERSPIEL IN FÜNF AKTEN“, ef-Konferenz, 17. bis 19. Januar 2020, Usedom.
- ▶ „MIT GELD ZUR WELTHERRSCHAFT – WOHIN DER DEMOKRATISCHE SOZIALISMUS FÜHRT“, Bibliothek des Konservatismus, 5. Februar 2020, Berlin.
- ▶ „WAS MAN ALS INVESTOR ÜBER DIE GRENZEN DES SCHEIN-GELDSYSTEMS WISSEN SOLLTE“, Börsentag, 22. Februar 2020, Hannover.
- ▶ „WAS MAN ALS INVESTOR ÜBER DIE GRENZEN DES SCHEIN-GELDSYSTEMS WISSEN SOLLTE“, Anlegertag, 7. März 2020, Düsseldorf.

# DIE LARGARDE-EZB UND DER EURO

► **Der Euro-Außenwert steht nach wie vor unter Abwertungsdruck. Er könnte noch verstärkt werden durch die Geldpolitik der Lagarde-EZB.**

Mit der Ernennung der Französin Christine Lagarde zur Präsidentin der Europäischen Zentralbank (EZB) werden die Karten für den Euro gewissermaßen neu gemischt. Frau Lagarde ist zwar als Präsidentin nur eine unter vielen anderen Mitgliedern im EZB-Rat. Aber ihr kommt in dieser Position eben doch eine ganz besondere Machtstellung zu. Das wissen natürlich auch die Regierungschefs in Berlin, Paris, Rom, Madrid und anderswo.



Und dort will man keine Zentralbank mehr, die störrisch sagt, ihr primäres Ziel sei es, die Inflation niedrig zu halten. Die Politiker wollen eine Zentralbank, die man bei Bedarf auch für tagespolitische Zwecke einspannen kann. In Frau Lagarde sieht man ganz offensichtlich die ideale Besetzung dafür; dass es mir ihr möglich sein wird, die EZB den Regierungswünschen mehr denn je dienstbar zu machen.

Frau Lagarde ruft auch sogleich zur „Strategierevision“ auf: Alles, was die EZB bisher gemacht hat, soll auf den Prüfstand gestellt werden. Damit sind wichtige Fragen aufgeworfen: Soll das Inflationsziel der EZB verändert werden? Einige meinen, eine Inflation von ungefähr 2 Prozent sei zu niedrig (andere meinen hingegen, sie sei zu hoch). Oder soll die EZB im „Notfall“ auch Aktien kaufen? Soll sie vielleicht bald auch „Helikoptergeld“ ausgeben? Welche Maßstäbe die Strategierevision anleiten sollen, ist derzeit noch völlig unbekannt. Der geldpolitischen Beliebtheit sind damit weite Spielräume eröffnet.

Vor diesem Hintergrund erstaunt es daher nicht, dass man schon im Vorfeld hört: Die EZB soll künftig „Grüne Geldpolitik“ betreiben. Dieses Vorhaben mag zwar in der Öffentlichkeit auf große Zustimmung stoßen, weil es den Zeitgeist trifft. Doch mit Vernunftgründen lässt es sich beim besten Willen nicht rechtfertigen. Denn wenn man ein Ziel erreichen will, muss man zunächst überlegen, welche Mittel dazu geeignet sind. Die Geldpolitik ist nun aber völlig ungeeignet, um „Klimapolitik“ sinnvoll betreiben zu können.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Siehe hierzu ausführlich Degussa Marktreport, „**Grüne Geldpolitik: Die Globalisten erobern die EZB**“, 5. Dezember 2019.

Und die Folgen wären äußerst problematisch, sollte die EZB tatsächlich dazu übergehen, die Kreditkosten, die sie Schuldern in Rechnung stellt, danach zu differenzieren, ob ein Kreditnehmer eine klimabelastende oder klimaschonende Produktion betreibt. Dann ist die EZB nämlich mitten drin in einer Industrie- und Strukturpolitik – und wird stärker denn je zum Spielball politischer Begehrlichkeiten. Ein Wettlauf, ein Hauen und Stechen um Privilegien würde entbrennen. Jedes Land, jede Branche wird sich bemühen, in den Vorteil geldpolitischer Begünstigungen zu gelangen und befürchtete Nachteile abzuwehren. Dass das zu Lasten der Kaufkraft des Euro ausgehen würde, ist absehbar.

## VERTRAUENSACHE

Von ganz entscheidender Bedeutung für Anleger und Investoren wird es sein, ob der EZB auch künftig noch das nötige „Vertrauen“ entgegengebracht wird. Bei aller Kritik, die an der EZB geübt wird: Bislang sind die Inflationserwartungen in den Finanzmärkten relativ gezähmt geblieben (übrigens nicht nur im Euroraum, sondern auch in den USA und Großbritannien – siehe dazu die nachstehende Abbildung). Selbst die gewaltigen Anleiheaufkäufe der EZB, die während der Amtszeit von Mario Draghi erfolgt sind, haben die Inflations Sorgen der Marktakteure ganz offensichtlich nicht angeheizt.

### 1 Die Inflationserwartungen sind relativ niedrig Inflationserwartungen in Prozent<sup>(1)</sup>



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa. <sup>(1)</sup> Ermittelt aus inflationsindexierten Anleihen.

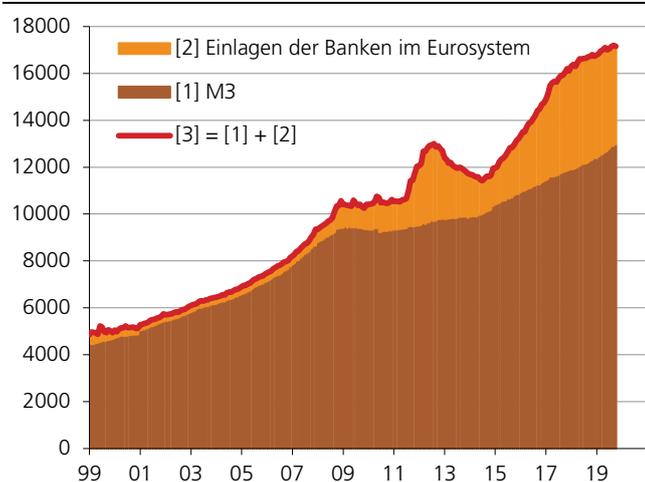
Das liegt vermutlich vor allem an dem institutionellen Regelwerk, in das man die EZB von Anfang eingebettet hat, und das aus Sicht der Marktakteure ganz offensichtlich immer noch eine wirksame „Schutzfunktion“ erfüllt. Auf den Märkten scheint die folgende Grundhaltung vorzuherrschen: Die EZB genießt eine weitgespannte politische Unabhängigkeit gegenüber dem Einfluss der Regierungen, so dass sie auch künftig in der Lage sein wird, ihren Zielauftrag, die Inflation niedrig zu hal-

ten, nachzukommen. Doch liegen die Finanzmärkte mit dieser Einschätzung richtig?

Die bisherigen „Rettungsaktionen“ der EZB – in Form von Anleihekäufen und Darlehensvergaben an Banken – haben insbesondere die Zentralbankgeldmenge (das heißt die Einlagen der Banken bei der EZB und den nationalen Zentralbanken) ansteigen lassen (siehe Abb. 2). Diese Zentralbankgeldmenge haben die Banken bislang noch nicht vollumfänglich verwendet, um damit neue Kredite und neue Euroguthaben zu schaffen. Mit anderen Worten: Das Inflationspotential, das die EZB zweifelsohne geschaffen hat, scheint die Märkte bislang nicht verunsichert zu haben.

## 2 Hohe Liquidität im Euro-Bankenapparat

Geldmenge M3 und Bankenliquidität, Mrd. Euro



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa.

## INFLATIONSPOTENTIAL

Nun ist aber das Ende der „Rettungspolitiken“ längst noch nicht in Sicht. Die Anleihekäufe gehen weiter, und auch die Banken sollen künftig mehr günstige Direktkredite von der EZB erhalten. Die Zentralbankgeldmenge wird also kräftig weiter steigen. Wie lange kann solch eine Geldpolitik „ungestraft“ betrieben werden? Wann übersetzt sich die hohe Bankenliquidität in steigende Güterpreise? Diese Fragen lassen sich gegenwärtig nicht verlässlich beantworten.

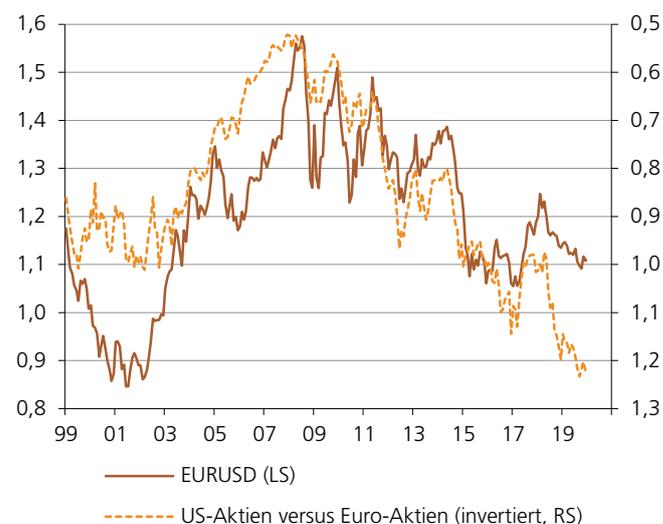
Dass aber mit preistreibenden Wirkungen zu rechnen ist, steht außer Frage. Man durchdenke nur folgendes Szenario: Eine Bankanleihe wird fällig. Der Kreditgeber ist nun aber nicht mehr gewillt, die Anleihe zu verlängern. Stattdessen lässt er sich den fälligen Geldbetrag auf sein Girokonto überweisen; und die Bank verschafft sich die benötigte Anschlussfinanzierung bei der EZB. Das neue Geld steht nun für Ausgaben oder Aktien- und Anleihekäufe im In- und Ausland zur Verfügung. Je nachdem, wie und wo es nachfragewirksam eingesetzt wird, können die Preise im Euroraum oder im Ausland ansteigen.

Wenn in einem Umfeld hoher Liquidität die Investoren zum Schluss gelangen, dass sich das Investieren im Euro-Raum nicht mehr rechnet, kann es zur verstärkten Kasenhaltung oder aber – und das ist wahrscheinlicher – zu Kapitalexporten kommen. Dazu werden Euro am Devisenmarkt gegen zum Beispiel US-Dollar oder Schweizer Franken getauscht – mit der Folge, dass der Außenwert der Einheitswährung abwertet.

In den letzten zwei Dekaden war die *relative Entwicklung der Aktienmärkte* ein richtungsweisender Indikator für EURUSD: Je stärker die US-Märkte „outperformed“ haben, desto schwächer wurde der Euro-Außenwert (Abb. 3). Wenn die EZB unter Lagarde an der Politik der Schuldenmonetisierung und des Null- und Negativzins festhält oder sie intensiviert, und wenn sich dabei auch noch die Attraktivität der Investitionsregion Euroraum verschlechtert, ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass der Euro-Außenwert noch weiter nachgeben wird.

## 3 Euro unter Abwertungsdruck

EURUSD und US-Aktien relativ zu Euro-Aktien<sup>(1)</sup>



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. <sup>(1)</sup> Berücksichtigt werden Kursveränderungen und Dividenden.

Der Abstieg des Euro-Außenwertes würde zweifellos zusätzliche Dynamik entfalten, wenn die Markterwartung aufkommt, dass die Lagarde-EZB in altbekannte Sünden zurückverfällt: Wenn also der Eindruck entsteht, sie diene sich ohne Wenn und Aber den Wünschen der Regierenden an. Denn das war in der Vergangenheit immer ein Rezept für ein Gelddesaster. Es ist vermutlich verfrüht, schon jetzt den Stab über Frau Lagarde zu brechen. Aber mit ihr ist das Risiko, dass der innere und äußere Wert des Euro entwertet wird, weitaus größer, als wenn jemand, der zuvor durch sein entschiedenes Befürworten eines „Hartgeldkurses“ aufgefallen wäre, das Amt des EZB-Präsidenten erhalten hätte.

## Edelmetallpreise

### In US-dollar

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1475.2		17.0		934.6		1924.5	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1472.1		16.9		932.6		1946.8	
10 Tage	1469.6		16.8		917.4		1910.4	
20 Tage	1466.5		16.9		909.1		1858.1	
50 Tage	1477.9		17.3		904.7		1794.3	
100 Tage	1491.2		17.5		901.2		1668.2	
200 Tage	1411.1		16.3		872.4		1554.1	
III. Bandbreiten für 2019	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>
	1442	1842	16.3	26.3	863	997	1386	1654
(1)	-2	25	-4	55	-8	7	-28	-14
IV. Jahresdurchschnitte								
2015	1163		15.7		1065		706	
2016	1242		17.0		985		617	
2017	1253		17.1		947		857	
2018	1268		15.8		880		1019	

### In Euro

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1327.2		15.3		840.9		1731.5	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1323.1		15.2		838.2		1749.7	
10 Tage	1323.7		15.2		826.3		1720.7	
20 Tage	1324.7		15.3		821.1		1678.2	
50 Tage	1334.6		15.6		816.9		1620.2	
100 Tage	1347.6		15.8		814.5		1507.8	
200 Tage	1265.9		14.6		782.5		1394.3	
III. Bandbreiten für 2019	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>
	1296.2	1655.4	14.6	23.7	775.5	896.2	1245.7	1486.4
(1)	-2	25	-4	55	-8	7	-28	-14
IV. Jahresdurchschnitte								
2015	1044		14		955		633	
2016	1120		15		888		557	
2017	1116		15		844		760	
2018	1072		13		743		863	

Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen und Einschätzungen.

(1) 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**

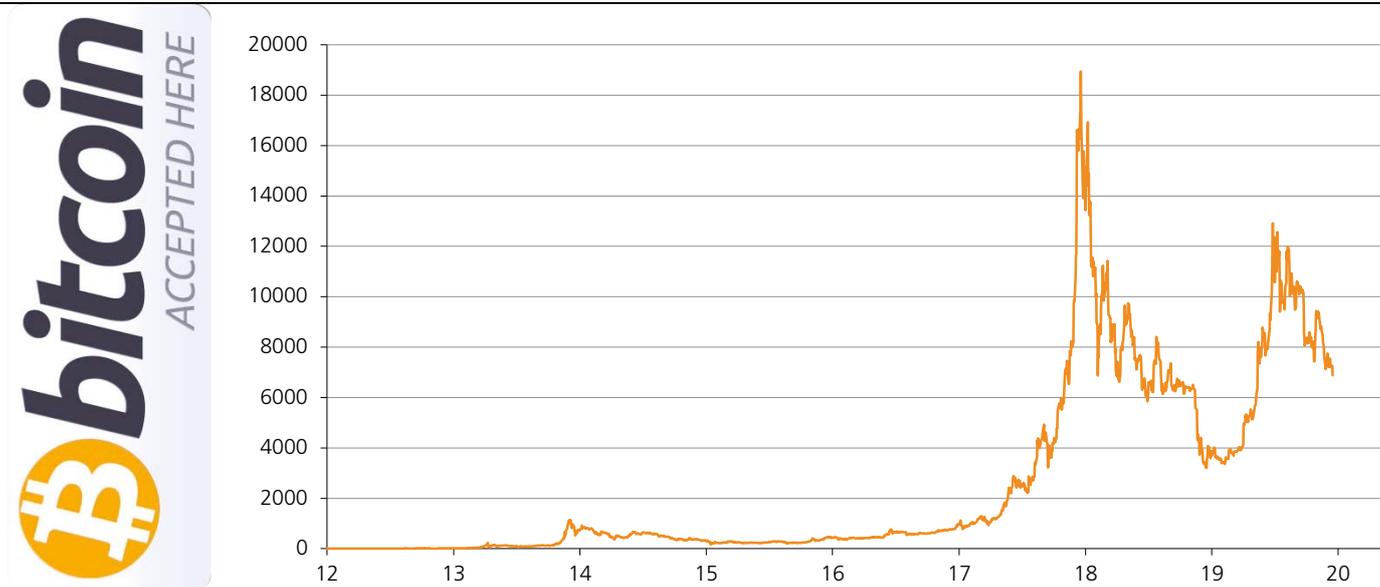
**13. und 14. März 2020**

**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

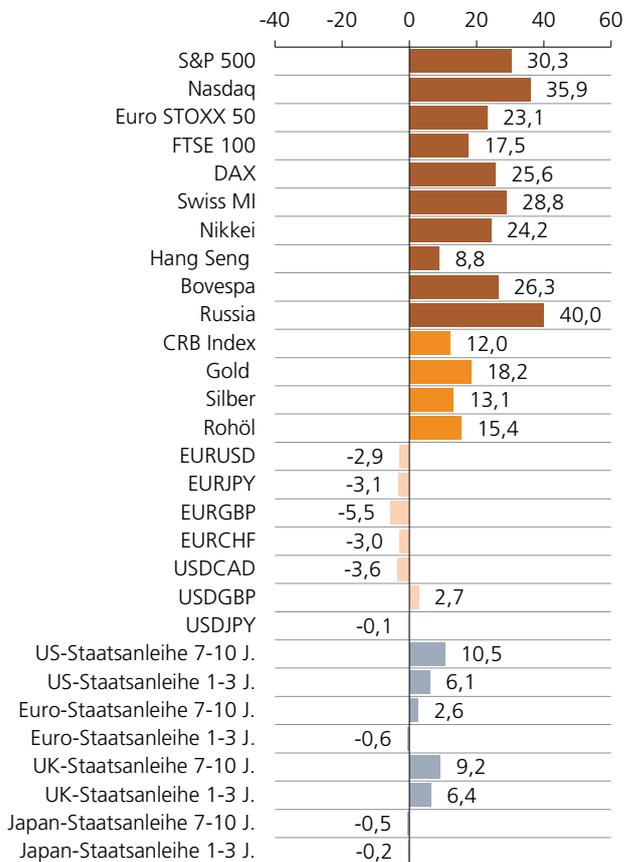
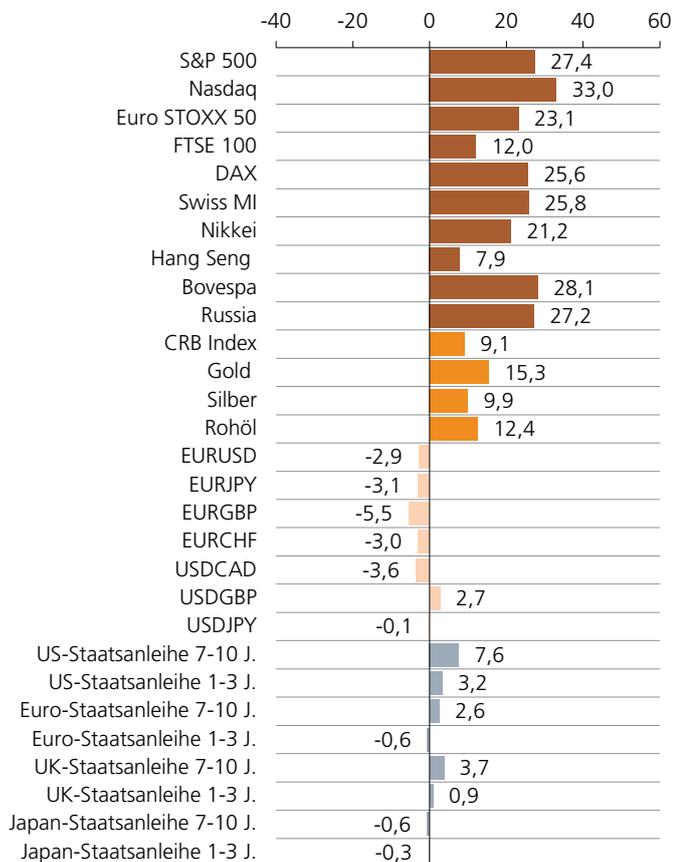


Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

### Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Wahrung

(b) In Euro



Quelle: Thomson Financial, Berechnungen Degussa.

## Beiträge in bisher erschienen Ausgaben

Ausgabe	Inhalt
19. Dezember 2019	Was uns der Goldpreis über die Krisengefahren des Geldsystems sagt Zur Palladium-Preisexplosion Wie die EZB Europa umzustürzen droht Die Lagarde-EZB und der Euro
5. Dezember 2019	„Grüne Geldpolitik“: Die Globalisten erobern die EZB Das gefährliche Spiel mit der Verschuldung Achtung: Minuszinsen bald auch bei Ihrer Bank Interview: „Der Goldpreis wird noch mächtig steigen“
21. November 2019	Vorsicht vor Spekulationsblasen – Gold ist eine Versicherung Märkte im Blick Die dunkle Macht im Euro-Tower
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: Geldwertchwund 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

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:** 19. 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/infoteh/marktreport/>

**Degussa**   
GOLD UND SILBER.

#### Zentrale Frankfurt

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

#### An- und Verkaufsniederlassungen:

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

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

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

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

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

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

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

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

**Nürnberg** (Ladengeschäft): Prinzregentenauer 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)