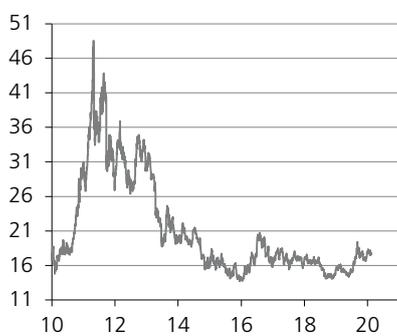


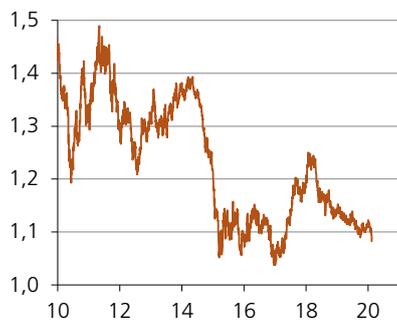
## USD pro Feinunze Gold



## 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	1574.2	-0.5	9.5	15.5
Silber	17.7	-2.3	-2.6	13.2
Platin	963.5	-3.8	3.4	10.7
Palladium	2376.9	-2.1	32.5	54.0
<b>II. In Euro</b>				
Gold	1446.2	1.6	6.6	25.2
Silber	16.2	-1.1	0.0	18.6
Platin	885.2	-2.8	5.9	16.3
Palladium	2184.0	-0.8	35.7	61.1
<b>III. Goldpreis in anderen Währungen</b>				
JPY	172799.0	0.7	5.7	18.2
CNY	10987.2	0.9	3.2	25.0
GBP	1213.3	1.0	3.8	22.6
INR	112444.4	1.9	4.7	20.9
RUB	100069.1	2.7	3.1	15.5

Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa.

## ES GIBT GUTE GRÜNDE, AUF PHYSISCHES GOLD UND NICHT AUF GOLD-ETFs ZU SETZEN

► **Die Nachfrage nach Gold-ETFs und Gold-ETCs wird wahrscheinlich weiter zunehmen. Doch Gold-ETFs und Gold-ETCs sind KEIN PERFEKTER ERSATZ für physisches Gold. So geht in punkto Sicherheit letztlich nichts über den Besitz von physischem Gold in Form von Münzen und Barren.**

„Vertrauen wird dadurch erschöpft, dass es in Anspruch genommen wird.“

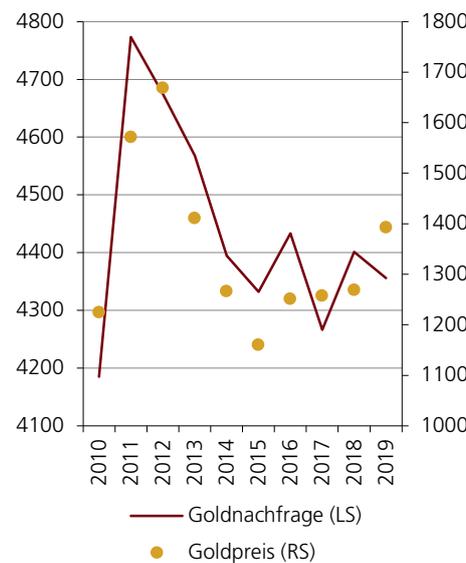
—Bertolt Brecht

„Gold und Silber in 2020: Bullenmärkte, keine Blasenmärkte“, so lautete die Überschrift des Degussa Marktreports vom 23. Januar 2020.<sup>1</sup> Darin haben wir unsere Einschätzung zur Entwicklung der Edelmetallpreise für das laufende Jahr vorgestellt und erläutert. Vor allem für die Preise von Gold und Silber sehen wir deutliches Aufwärtspotenzial. Um das zu unterstreichen, soll in diesem Aufsatz das Augenmerk auf eine besonders interessante Komponente der weltweiten Goldnachfrage gelenkt werden: den sogenannten Exchange Traded Funds (ETFs), die im Goldmarkt in den letzten Jahren eine sehr bedeutsame Rolle eingenommen haben.

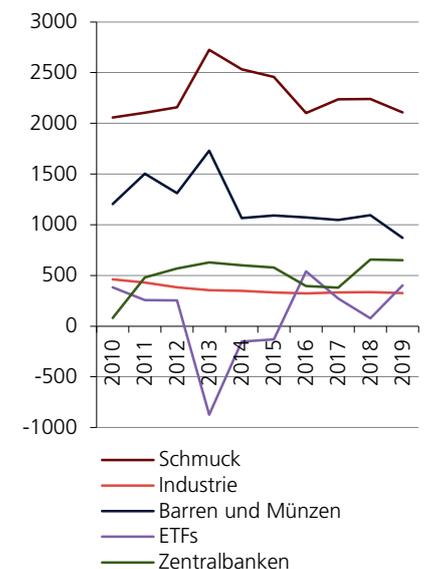
## STRUKTUR DER GOLDNACHFRAGE

### 1 Zusammensetzung der Welt-Goldnachfrage

(a) Goldnachfrage (Tonnen) und Goldpreis (USD/oz)



(b) Zusammensetzung der Goldnachfrage nach Komponenten (Tonnen)



Quelle: World Gold Council; Berechnungen und Graphiken Degussa.

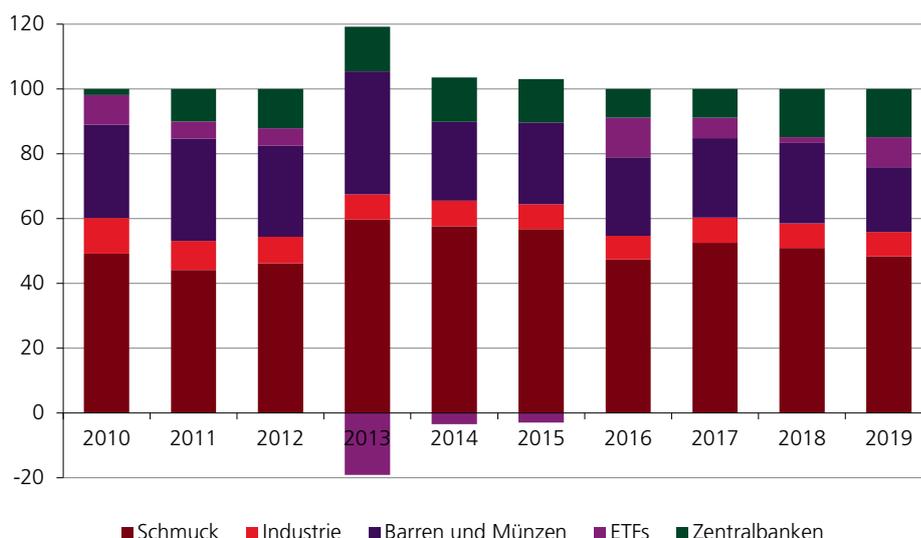
<sup>1</sup> Siehe hierzu **Degussa Marktreport, „Gold und Silber in 2020: Bullenmärkte, keine Blasenmärkte“**, 23. Januar 2020.

Abb. 1 (a) zeigt die Entwicklung der weltweiten Goldnachfrage in Tonnen, zusammen mit dem Goldpreis (USD/oz), für die Zeit 2010 bis 2019. Wie zu erkennen ist, hat die Goldnachfrage in der letzten Dekade merklich geschwankt und im Trendverlauf nachgegeben. Abb. 1 (b) verdeutlicht die Zusammensetzung der Goldnachfrage. Gold-Schmuck repräsentierte mit Abstand die bedeutendste Goldnachfrage (mit durchschnittlich 51,3 Prozent an der gesamten Weltgoldnachfrage im Betrachtungszeitraum), gefolgt von der Goldbarren- und -münzennachfrage (26,9 Prozent), der Goldnachfrage der Zentralbanken (11,3 Prozent), der Goldnachfrage seitens der Industrie (8,2 Prozent) und der Goldnachfrage der Exchange Traded Funds (ETFs) (2,4 Prozent).

Hervorzuheben ist an dieser Stelle, dass im Betrachtungszeitraum die Nachfrage nach Goldbarren und -münzen *im Trendverlauf* rückläufig war. Gleiches galt auch für die Goldnachfrage seitens der Industrie. Dieser Entwicklung standen entgegen (i) eine im Trend zunehmende Goldnachfrage der Zentralbanken und (ii) eine im Trend wachsende Goldnachfrage der ETFs (und ähnlicher Anlageprodukte). Abb. 2 illustriert, wie sich im Betrachtungszeitraum die jeweiligen Goldnachfragekomponenten in Prozent der Gesamtnachfrage entwickelt haben.

## 2 Gold-ETFs – das besonders volatile Element der Goldnachfrage

Zusammensetzung der Weltgoldnachfrage in Prozent der Gesamtnachfrage



Quelle: World Gold Council, 2020; Berechnungen Degussa.

### WAS SIE ÜBER ETFs WISSEN SOLLTEN

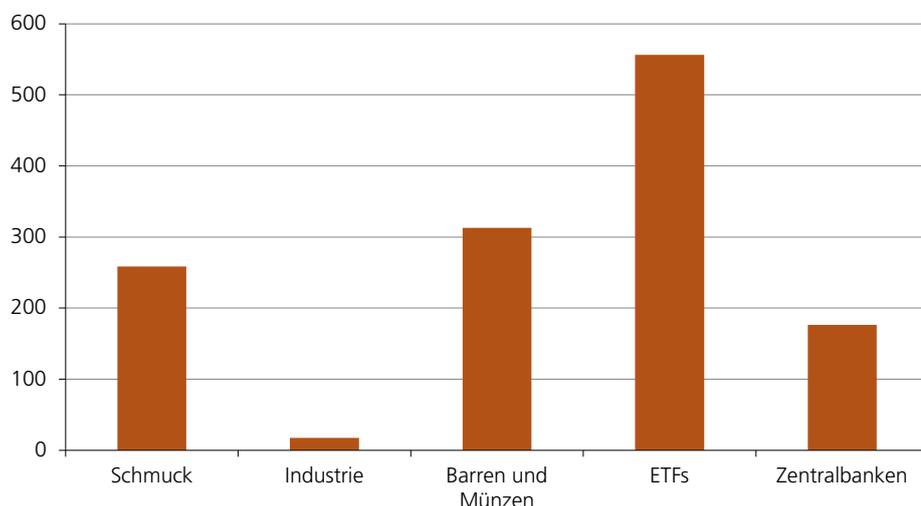
Um es gleich vorab zu sagen: *Das Halten von physischem Gold und das Halten von Gold-ETFs oder Gold-ETC sind beileibe nicht dasselbe!* Doch der Reihe nach. Die Abkürzung „ETF“ steht für "Exchange Traded Funds". Sie repräsentieren börsengehandelte Fondsanteile, mit denen der Anleger in Aktien-, Anleihe- und Rohstoffmärkte – meist abgebildet durch Indizes – investieren kann. Doch ETF ist nicht gleich ETF. Es gibt beispielsweise „physisch replizierende“ und synthetisch replizierende“ ETFs. Erstere halten die Wertpapiere des Index, den sie nachbilden (entweder vollständig oder partiell), zweitere halten die Titel, die im nachzubildenden Index enthalten sind, nicht. Bei Letzteren handelt es sich vielmehr um Finanzderivate (in der Regel in Form einer Tauschvereinbarung („Swap“)). Für Anleger, die sich im Edelmetallmarkt mittels Fondsanteilen engagieren wollen, ist es weiterhin bedeutsam, zwischen ETFs und ETCs („Exchange Traded Commodities“) zu unterscheiden. Wer einen Gold-ETF erwirbt, der erwirbt einen Anteil an einem „Sondervermögen“. Das Sondervermögen ist geschützt, es wird im Falle der Insolvenz des ETF-Emittenten nicht zur Insolvenzmasse gerechnet. Ein ETC ist hingegen kein Anteil an einem Sondervermögen, sondern eine unbefristete Inhaberschuldverschreibung des ETF-Emittenten. Der Anleger ist im Fall der Insolvenz des Eminenten Gläubiger. Im Insolvenz-

fall muss er darauf hoffen, dass seine Ansprüche aus der Insolvenzmasse befriedigt werden können. In Deutschland gibt es aufgrund der sogenannten UCITS-Richtlinie der EU keine Gold-ETFs, sondern nur Gold-ETCs. Weiterhin ist zu beachten, dass es höchst unterschiedliche inhaltliche Ausgestaltungen bei den ETFs und ETCs gibt. Sie lassen sich zwar alle an der Börse handeln, aber nicht alle von ihnen lassen sich beim Emittenten gegen physisches Gold eintauschen. Beispielsweise können SPDR Gold Shares nur in Höhe von 100.000 Anteilen en bloc in 10.000 Feinunzen Gold eingetauscht werden. Für die Preisentwicklung der ETFs und ETCs macht es zudem einen Unterschied, ob deren Anteile sich an Spot- oder Futurepreisen orientieren; oder ob sie zu 100 Prozent oder zu einem geringeren Prozentsatz durch physisches Gold gedeckt sind. Zudem ist zu beachten, dass die Struktur der ETFs und ETCs in der Regel eine Reihe von Akteuren einschließt wie Emittent, Lagerstätten („Custodian“), Zahlstellen etc. Sie alle sind mehr oder weniger eng verbunden mit dem Wohl und Wehe des Bankenapparates – gegen dessen Risiken sich so mancher Goldanleger versichern will! Kurzum: Der Anleger sollte sich, bevor er eine Entscheidung trifft, sich genauestens Rechnung darüber ablegen, was er mit seiner Goldanlage erreichen, gegen welche Risiken er sich versichern will. In Punkto Sicherheit gilt zweifellos: *Nichts geht über den Besitz von physischem Gold in Form von Münzen und Barren*, die sicher außerhalb des Bankensektors gelagert werden.

Die ETF-Goldnachfrage verdient besondere Aufmerksamkeit. Zwar betrug ihr Anteil an der gesamten Goldnachfrage nur 2,4 Prozent im Durchschnitt der letzten zehn Jahre. Aber sie war gleichzeitig auch die Nachfragekomponente, die die stärksten Schwankungen aufgewiesen hat. Das zeigt Abb. 3, in der die Schwankungen der Jahresveränderungen in den Goldnachfragekomponenten dargestellt sind. Die Vermutung liegt nahe, dass Veränderungen in den Goldbeständen der ETFs in einem engen Zusammenhang mit dem Goldpreis stehen könnten. Das soll nun näher betrachtet werden.

### 3 Gold-ETFs – das volatilste Element der Goldnachfrage

Volatilität der Veränderung in den Goldnachfragekomponenten in Tonnen<sup>(1)</sup>



Quelle: World Gold Council, 2020; Berechnungen Degussa. <sup>(1)</sup> Standardabweichung der Jahresveränderungen für die Zeit 2020 bis 2019.

## GOLD-ETFs IM AUFWIND

Seit 2003 bis heute hat die Nachfrage nach Gold-ETFs kräftig zugelegt (Abb. 4). Eine ganze Reihe von Gründen ist dafür verantwortlich. So scheint es aus Sicht vieler großer institutioneller Goldanleger aus regulatorischen Gründen attraktiv(er) zu sein, Gold-ETFs anstelle von physischen Stücken zu halten. Auch die problemlose Erhältlichkeit und leichte Handelbarkeit der Gold-ETFs gegenüber physischer Ware mag private Anleger für Gold-ETFs/Gold-ETCs begeistert haben. Es gibt aber noch einen weiteren Faktor, der für eine *strukturelle Veränderung* in

# Degussa

GOLD UND SILBER.

## DEGUSSA COMBICUBES: INTELLIGENTER KRISENSCHUTZ MIT GOLD.



**DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE**

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

der Goldnachfrage spricht, und der die Nachfrage nach Gold-ETFs stärkt: und das ist das Zinsumfeld.

#### 4 Gold-ETF-Nachfrage reagiert auf Zinsumfeld

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



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

Wie in Abb. 4 erkennbar ist, ging das Anwachsen der Gold-ETF-Bestände einher mit dem *Trend fallender Zinsen*. Das ist ein ökonomisch sehr plausibler Zusammenhang: Sinken die Erträge, die mit dem Halten von verzinslichen Anlagen – wie zum Beispiel in Form von Termin- und Spareinlagen bei Banken, aber auch kurzlaufenden Schuldpapieren – verbunden sind, gehen auch die Opportunitätskosten der Goldhaltung zurück. Wer also Gold hält, dem entgegen immer weniger Erträge, die er alternativ mit dem Halten von verzinslichen Papieren erzielen könnte.

Wenn das Umfeld extrem niedriger Zinsen andauert – und die Wahrscheinlichkeit dafür erscheint recht groß zu sein –, dann dürfte die monetäre Goldnachfrage – also die Nachfrage nach Barren, Münzen und Gold-ETFs – weiter zunehmen und eine preistreibende Wirkung für das Gold haben. Vor allem die Nachfrage nach Gold-ETFs wird dabei zulegen. Dafür sprechen insbesondere regulatorische Vorgaben. Viele institutionelle Investoren dürfen nicht in *bewegliche Sachen* investieren und können Gold nur über Fondslösungen erwerben.

Gerade also für institutionelle Investoren (wie zum Beispiel Versicherungen, Pensionsfonds und Hedgefonds), die Gold als Wertaufbewahrungs- und Versicherungsinstrument halten wollen, müssen den Weg über Gold-ETFs gehen, um in den Goldmarkt einsteigen zu können. In einem Umfeld sehr niedriger Zinsen dürften daher die Geldbeträge, die noch in Gold-ETFs und Gold-ETCs angelegt werden, weiter anschwellen – und diese Entwicklung dürfte zusätzlich noch an Fahrt gewinnen, wenn Anleger beginnen, Zahlungsausfall- und Inflations Sorgen zu bekommen.

#### GOLD-ETF-BESTÄNDE UND GOLDPREIS

Seit 2003 bis heute lässt sich ein sehr enger und positiver Verbund zwischen den Gold-ETF-Beständen und dem Goldpreis beobachten (Abb. 5): In der Vergangenheit ging ein Ansteigen der Nachfrage nach Gold-ETFs einher mit einem steigenden Goldpreis und umgekehrt. Ausdrücklich betont sei hier, dass damit nichts über Ursache-Wirkung ausgesagt ist: Ob also die Gold-ETF-Bestände den

Goldpreis beeinflussen (der wachsende Zufluss in die Gold-ETFs erhöht deren Goldnachfrage und dadurch auch den Goldpreis), oder ob das Gegenteil der Fall ist (dass ein steigender Goldpreis den Zufluss in die Gold-ETFs ermuntert).

## 5 Goldnachfrage per Gold-ETF im Aufwind

Goldpreise (USD/oz) und Gold-ETF-Bestände (Mio. Feinunzen)



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

Privatanleger sollten allerdings nicht unkritisch dem Gold-ETF-Trend folgen. Zwar sind Gold-ETFs und –ETCs eine einfache und in der Regel auch kostengünstige Möglichkeit, an der Goldpreisentwicklung teilzuhaben. Aber wer wirksame Vorsorge treffen will gegen die wachsenden Risiken im weltweiten Geld- und Kredit-system, für den sind Gold-ETFs und –ETCs vermutlich nicht das gewünschte Produkt. Denn aufgrund ihrer komplexen Bauweise geben sie den Anlegern nicht das, was sich viele von ihnen erhoffen: Im Notfall sicheren Zugriff auf physisches Gold zu haben (siehe hierzu die Box auf S. 2 – 3). In Puncto Sicherheit geht nichts über das Halten von physischem Gold in Form von Münzen und Barren, sicher gelagert außerhalb des Banken- und Finanzsystems. Auf diese Weise lassen sich die Risiken, die mit Gold-ETFs und Gold-ETCs unweigerlich verbunden sind, umgehen, und der Anleger nimmt eins-zu-eins an der Goldpreisentwicklung teil.

### Entwicklung Goldpreis (EUR/oz) und Euro-Anlagen (nominal) in % zum Stand vom 11. Februar 2020

	Gold	Verzinsliche Euro-Anlagen				Inflation <sup>(1)</sup>
		3 Monate	1 Jahr	5 Jahre	10 Jahre	
<b>I. Absolut</b>						
20 Jahre	353.0	39.2	45.4	48.3	67.9	38.5
10 Jahre	85.2	1.8	4.5	3.2	11.2	13.6
5 Jahre	31.9	-1.3	-0.6	-1.6	1.2	5.6
2 Jahre	34.4	-0.7	-0.5	-0.8	0.1	2.6
1 Jahr	24.2	-0.3	-0.3	-0.6	-0.3	1.0
3 Monate	8.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.7
<b>II. Pro Jahr<sup>(2)</sup></b>						
20 Jahre	7.8	1.7	1.9	2.0	2.6	1.6
10 Jahre	6.4	0.2	0.4	0.3	1.1	1.3
5 Jahre	5.7	-0.3	-0.1	-0.3	0.2	1.1
2 Jahre	15.9	-0.3	-0.3	-0.4	0.1	1.3
1 Jahr	24.2	-0.3	-0.3	-0.6	-0.3	1.0
3 Monate	37.6	-0.3	-0.3	-0.6	-0.3	-2.7

Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa.

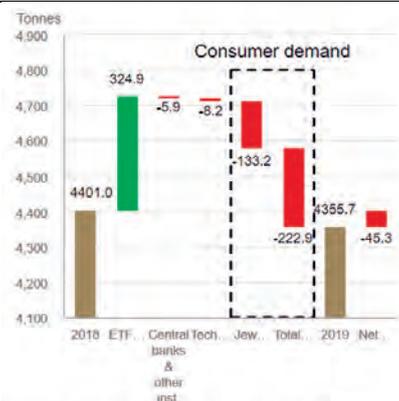
<sup>(1)</sup> Ermittelt aus dem Index der Konsumgüterpreise.

<sup>(2)</sup> Stetige, auf das Jahr hochgerechnete Veränderungsrate. Ohne Berücksichtigung von Steuern.



## Der Goldmarkt im Jahr 2019: Strukturelle Veränderung in der Goldnachfrage

### Entwicklung der Goldnachfrage in 2019 in Tonnen



Sources: Metals Focus, World Gold Council; Disclaimer

Anmerkung: Grüne und rote Balken entsprechen den Veränderungen gegenüber dem Vorjahr.

Weltweit fiel in 2019 die Goldnachfrage um 1% J/J und erreichte 4.355,7 Tonnen, so berichtete das *World Gold Council* am 12. Februar 2020.

Während die Goldnachfrage der Investment-ETFs sehr stark zunahm, ging die Goldschmucknachfrage (inkl. Münzen und Barren) merklich zurück.

Die Goldschmucknachfrage gab um 6% J/J auf 2.107 Tonnen nach. In Indien fiel sie um 9% J/J auf 544,6 Tonnen, in China um 7% J/J auf 637,3 Tonnen. Der Rückgang war vermutlich preisbedingt: In 2019 verteuerte sich das Gold in US-Dollar gerechnet um knapp 19 Prozent.

Die Gold-Investmentnachfrage stieg um 9% J/J auf 1,271,7 Tonnen. Während die Nachfrage nach Barren und Münzen um 20% J/J auf 870,6 Tonnen fiel, stieg die Gold-ETF-Nachfrage massiv an: Sie schnellte um 426% J/J in die Höhe auf 401,1 Tonnen. Ende 2019 betrug der Goldbestand der ETFs 2.885,5 Tonnen.

Die Zentralbanken reduzierten ihre Goldnachfrage leicht um 1% J/J auf 650,3 Tonnen – das war dennoch die zweitgrößte Menge in den letzten 50 Jahren. Schon seit 2010 sind die Zentralbanken Netto-Käufer im Goldmarkt.

Die Goldnachfrage der Industrie ging um 2% J/J auf 326,6 Tonnen zurück (Elektronik: -2% J/J auf 262,6 Tonnen, Zahntechnik: -9% J/J auf 13,9 Tonnen, andere Verwendungen: -2% J/J auf 50,1 Tonnen).

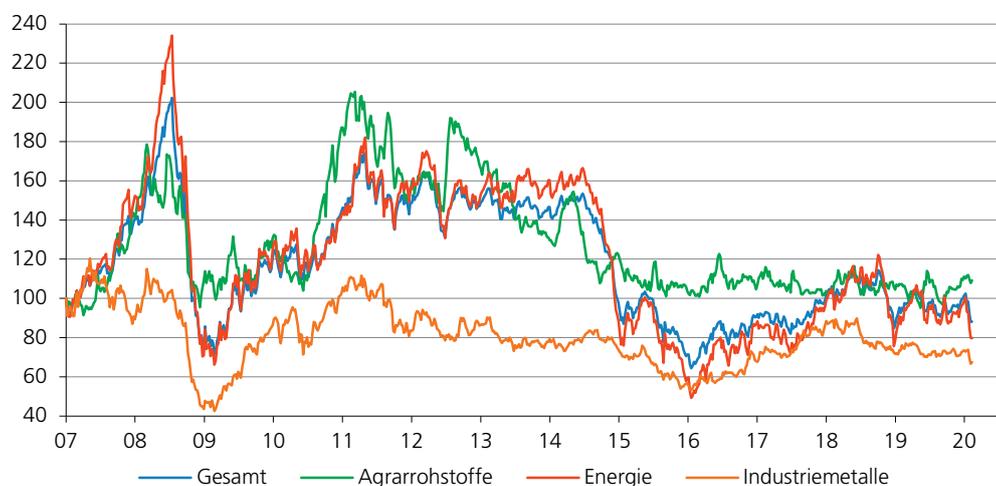
Das weltweite Goldangebot erhöhte sich um 2% J/J und erreichte 4.776,1 Tonnen. Die Minenproduktion ging dabei um 1% J/J zurück auf 3.463,7 Tonnen – der erste Rückgang in mehr als zehn Jahren. Das Angebot von Recycle-Gold erhöhte sich kräftig um 11% J/J auf 1.304,1 Tonnen.

Hervorgehoben sei an dieser Stelle, dass das starke Anwachsen der Gold-ETF-Nachfrage bei gleichzeitig nachgebender Barren- und Münznachfrage eine strukturelle Veränderung der monetären Goldnachfrage andeuten könnte. Aus Sicht von privaten Anlegern werden Gold-ETFs und Gold-ETCs vermutlich immer attraktiver (aufgrund leichter Erhältlichkeit und Handelbarkeit etc.). Hinzu kommt, dass vor allem institutionelle Anleger aus regulatorischen Zwängen heraus Fondslösungen (in Form von ETFs oder ETFs) erwerben müssen, wenn sie sich im Goldmarkt positionieren wollen. Und weil das Ertrags-Risikoprofil des Goldes für so manchen institutionellen Investoren im Niedrigzinsumfeld immer attraktiver wird, wird die Goldnachfrage via Gold-ETFs wohl auch weiter steigen.

Die Angebots- und Nachfrageentwicklung im Goldmarkt spricht aus unserer Sicht nach wie vor für einen im Trendverlauf weiter steigenden Goldpreis. (Siehe hierzu Degussa Marktreport vom 23. Januar 2020: **Gold und Silber in 2020: Bullenmärkte, keine Blasenmärkte.**)

# Ausgewählte Rohstoffpreise

(a) Rohstoffpreise in US-Dollar



► Die internationalen Rohstoffpreise haben jüngst merklich nachgegeben. Aufwärtsdruck für die Güterpreis-inflation ist aus dieser Richtung derzeit nicht zu erkennen.

(b) Platin- und Palladiumpreise (USD/oz)



► Der Preisauftrieb des Palladiums mutet mittlerweile „blasenhaft“ an; und mit Blick auf das Risiko-Ertragsprofil ist derzeit Platin, nicht Palladium zu empfehlen.

(c) Rhodumpreis (USD/oz)



► Auch der fulminante Anstieg des Rhodumpreises sollte Anleger zur Vorsicht mahnen; auch hier gilt, dass die Bäume nicht in den Himmel wachsen werden ...

## Preisentwicklung des Goldes

Goldpreis in USD/oz und in allen übrigen Währungen exkl. USD



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. 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.)

### Vortragsveranstaltungen mit Thorsten Polleit\*

- ▶ **„Was man als Investor über die Grenzen des Schein-Geldsystems wissen sollte“**, 22. Februar 2020, Börsentag, Hannover.
- ▶ **„Truths about money – past, present and future“**, 5. März 2020, Bitcoin Event 2020, Wien.
- ▶ **„Was Sie über die Grenzen des Schein-Geldsystems als Investor wissen sollten“**, 7. März 2020, Börsentag, Düsseldorf.
- ▶ **„Mises' Theorie des Geldes und der Umlaufmittel“**, Ludwig von Mises Institut Deutschland Seminar 2020, 13. – 14. März 2020, Kronberg i. T.
- ▶ **„Rothbard: Power and Markets“**, Ludwig von Mises Institute, Seminar 2020, 13. – 14. März 2020, Kronberg i. T.
- ▶ **„Folgen der Zinsmanipulation der Zentralbanken“**, Workshop „Sparschwemme oder Geldschwemme? Ursachen und Folgen der Niedrigzinsen, 20. März 2020, Münster.
- ▶ **„Einführung in die Österreichische Schule der Nationalökonomie“**, Vorlesung an der Universität Bayreuth, 24. – 25. April 2020, Bayreuth.
- ▶ **„Zur wissenschaftlichen Methode der Österreichischen Schule“**, Freiheitswerte: Seminar zur Einführung in die Österreichische Schule, 22. – 23. Mai 2020, Münster.
- ▶ **„Krisentheorie: Österreicher kontra Keynesianer“**, Freiheitswerte: Seminar zur Einführung in die Österreichische Schule, 22. – 23. Mai 2020, Münster.
- ▶ **„Die Zins- und Kapitaltheorie der Österreichischen Schule“**, Freiheitswerte: Seminar zur Einführung in die Österreichische Schule, 22. – 23. Mai 2020, Münster.
- ▶ **„Mit Geld zur Weltherrschaft“**, 10. Hamburger Mark Banco Anlegertagung, Institut für Austrian Asset Management (IfAAM), 6. Juni 2020, Lübeck.
- ▶ **„Money, Markets, and Liberty“**, Common Sense Society, 15. Juni 2020, Utrecht, Niederlande.
- ▶ **„Towards A World Fiat Currency“**, Property and Freedom Society, 15. – 19. September 2020, Bodrum, Türkei.

\*Stand 12. Februar 2020; wird bei Bedarf aktualisiert.



## DIE GESCHÄFTSGRUNDLAGE DES EURO SCHWINDET

► **Aus Sicht der Finanzmärkte werden die politischen Veränderungen in Europa eine Neubewertung des Euro und der ihm innewohnenden Risiken erforderlich machen. Das wird die EZB vermutlich dazu verleiten, noch stärker als bisher in die Kapitalmärkte einzugreifen.**

Das Schicksal des Euro hängt zwar nicht allein, aber doch zu einem ganz wesentlichen Teil von der Bereitschaft der Deutschen ab, ihren Geldbeutel aufzumachen. An der „deutschen Nibelungentreue“ zum Euro gab es auf den Finanzmärkten bislang nie Zweifel. Alle Bundesregierungen in Berlin haben ja stets alles unterstützt, alles durchgewinkt, was erforderlich war, um den Euro zu verteidigen. Keine Rechnung für den deutschen Steuerzahler war den Regierungspolitikern zu groß: ob Kreditvergabe an Griechenland, „Europäischer Stabilitätsmechanismus“, Null- und Negativzinspolitik der Europäischen Zentralbank (EZB), Geldmengenvermehrung a la Anleihekäufe durch die EZB, Bankenunion etc. Weil die Deutschen de facto ihre finanzielle Leistungsfähigkeit der Euro-Staatengemeinschaft anheimgestellt hatten, konnten alle bisherigen Probleme – allen voran die Banken- und Staatsschuldenkrise – aufgefangen werden.

Doch nun scheint sich die politische Lage im wirtschaftlich bedeutendsten Land des Euroraums zu ändern. Wie bereits in anderen Ländern Europas gerät nun auch das deutsche „Altparteiensystem“ aus den Fugen. Immer stärker tritt eine Spaltung der bisher doch so harmonisch anmutenden Bundesrepublik zutage. Dabei handelt es sich aber nicht einfach um eine Spaltung zwischen „Mitte“, „Links“ und „Rechts“, nicht um eine Spaltung zwischen „demokratisch“ und „undemokratisch“, wie es medial vermittelt wird. Vielmehr ist eine Revolte gegen das „Establishment“, gegen die „herrschende Elite“ in Gang gekommen. Eine immer noch relativ geringe, aber wachsende Zahl von Menschen lehnt sich auf gegen wirtschaftliche und politische Missstände, deren Ursache sie bei den „politisch Verantwortlichen“ verorten. Im Kern ist es also ein Konflikt zwischen Netto-Staatsprofiteuren und Netto-Staatsverlierern, der zum Ausbruch kommt. Auch in Deutschland kommt damit eine Welle an, die in den Vereinigten Staaten von Amerika und Großbritannien schon vieles umgerissen und weggespült hat.

## Euro-Außenwert unter Abwertungsdruck

EURUSD



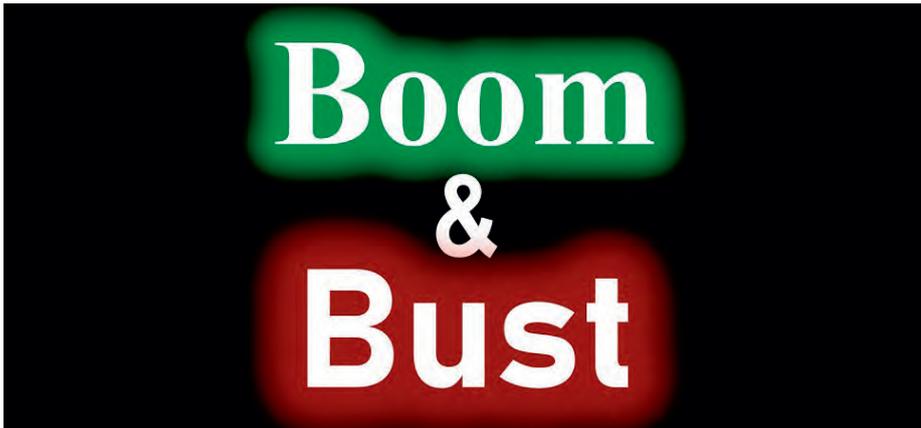
Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

Doch vielleicht beruhigt sich die Lage ja auch wieder. Wenn zum Beispiel die deutsche Bundeskanzlerin ihre Macht an einen Nachfolger weiterreicht, und es ihm dann gelingt, eine neue, eine breite Koalitionsregierung zu formieren. Doch das ist nicht sehr wahrscheinlich. Denn wenn es sich tatsächlich um eine Spaltung zwischen Netto-Staatsprofiteuren und Netto-Staatsverlierern handeln sollte, wie voranstehend vermutet, wird weit mehr erforderlich sein, als nur neue Mehrheitsverhältnisse unter den Altparteien herbeizuverhandeln.

Wie immer aber der Konflikt in Deutschland auch ausgehen mag: Die Finanzmärkte können sich nicht mehr blind auf die unbedingte Gebefreude der Deutschen verlassen. Egal wer sich auf der Regierungsbank in Berlin niederlassen wird. Ein „Weiter so“ bei der Euro-Rettung wird auf Dauer nicht funktionieren. Zwar wird keine Regierung in Berlin es wagen, den „Stecker zu ziehen“ und dem Euro jedwede finanzielle Unterstützung seitens der deutschen Steuerzahler und Sparer Knall auf Fall zu entziehen. Aber – und das ist für die Finanzmärkte das Entscheidende – eine unbedingte Weiterzahlerei der Deutschen an den Rest der Eurogemeinschaft wird eben doch unwahrscheinlicher. Und damit ändert sich die Risikobewertung von Investitionen innerhalb des Euroraums; und es ändert sich auch die Risikoposition des Euroraums innerhalb des internationalen Währungssystems. Welche Konsequenzen wird das haben?

Die EZB wird „Feuerwehr“ spielen und stärker denn je in die Euro-Finanzmärkte eingreifen: Wenn sich beispielsweise Investoren aus Anleihen zurückziehen, wird sie mehr Anleihen kaufen, um die Zinsen niedrig zu halten; oder wenn Investoren Euro-Banken kein Geld mehr leihen wollen, wird die EZB einspringen. Alles läuft darauf hinaus, dass die EZB die Geldmenge – und damit auch die Güterpreise – immer stärker inflationieren wird. Denn eines dürfte klar sein: Kreditausfälle von Euro-Staaten und -Banken im großen Stile kann das Euro-System nicht verkraften –sie könnten dem Euro den Garaus machen. Daran aber haben die EZB-Räte kein Interesse. Ihnen ist ein inflationierter Euro vermutlich immer noch lieber als ein Euro, der sich durch Banken- und Staatspleiten in Luft auflöst, der für eine Preisdeflation sorgt und dadurch die Euro-Währungsunion sprengt.

Eine ungeliebte Wahrheit tritt zutage: *Die Geschäftsgrundlage des Euro schwindet*. So etwas wie die „Vereinigten Staaten von Europa“ wird es auf absehbare Zeit nicht geben. Gut so. Die Zukunft Europas liegt nicht in der Verwirklichung der Zentralstaatsidee, sondern im Rückbau zu einer Freihandelszone souveräner Staaten. Das hält zwar durchaus die Möglichkeit offen, dass alle Menschen in Europa mit einer einheitlichen Währung wirtschaften wollen. Aber die EZB mit ihrem Euro ist dann fehl am Platze: Beide sind politisierte, supra-nationale Kreaturen. Sie sind nicht das Ergebnis der ökonomischen Vernunft, sondern einer politischen Ideologie. In einem Europa des Freihandels ist der Euro in seiner jetzigen Form als ungedecktes Papiergeld, herausgegeben von einer Zentralbank, ein Fremdkörper, dem wohl kein dauerhafter Bestand beschieden sein wird.



## DAS ZEITALTER VON BOOM UND BUST IST NICHT VORBEI

► **Die Zentralbanken haben die Korrekturkräfte der Märkte de facto lahmgelegt. Deshalb dauert der Boom länger als gewöhnlich. Das heißt aber nicht, dass es keinen Bust mehr geben kann oder geben wird.**

Auf dem Weltwirtschaftsforum 2020 in Davos erregte Bob Prince, Co-Chief Investment Officer bei Bridgewater Associates, Aufmerksamkeit, als er in einem Interview sagte, dass der Boom-und Bust-Zyklus, wie wir ihn aus den letzten Jahrzehnten kennen, beendet sei. Zu dieser Aussage ermutigt wurde Prince möglicherweise durch die Tatsache, dass der aktuelle Aufschwung der Weltkonjunktur („Boom“) bereits seit etwa einem Jahrzehnt andauert; und dass ein Ende nicht in Sicht ist, wie derzeit die eingehenden makro- und mikroökonomischen Daten nahelegen.

Aber würde das nicht die zentrale Erkenntnis der österreichischen Konjunkturtheorie (ÖKT) widerlegen, die besagt, dass ein Boom, der durch künstlich gesenkte Marktzinsen, die durch einen Einschuss von neuem Geld, produziert „aus dem Nichts“ durch Kreditvergabe, ausgelöst wird, letztlich in einem Zusammenbruch enden muss? Im Folgenden werde ich die Kernaussage der ÖKT hervorheben und die „besonderen Bedingungen“ skizzieren, die bei der Anwendung der ÖKT auf reale Entwicklungen zu berücksichtigen sind. Vor diesem Hintergrund können wir uns dann auch ein Bild davon machen, wie die nächste Krise aussehen könnte.

### WAS DIE ÖKT SAGT

Im Grunde ist die ÖKT eine „Krisentheorie“. Sie erklärt die gesamtwirtschaftlichen Konsequenzen, wenn die Zentralbanken in enger Zusammenarbeit mit den Geschäftsbanken die Geldmenge in der Volkswirtschaft durch Kreditausweitung erhöhen – gemeint ist hier eine Zunahme der Bankkredite, die nicht durch reale Ersparnisse gedeckt sind („Zirkulationskredit“). Eine Zunahme des Kreditangebots senkt zunächst den Marktzins künstlich ab – und zwar unter das Niveau, das sich einstellen würde, das sich einstellen würde, wenn das Kreditangebot nicht künstlich erhöht worden wäre.

Der künstlich abgesetzte Marktzins entmutigt nun das Sparen und befördert die Expansion von Konsumausgaben und Investitionen. Die Wirtschaft tritt dadurch in einen Boom ein. Wenn sich der Einschuss von neuem Kredit und neuem Geld

jedoch auf die Preise und Löhne vollends ausgewirkt hat, wird den Wirtschaftsakteuren plötzlich klar, dass die wirtschaftliche Expansion eine einmalige Angelegenheit war. Sie kehren daraufhin zu der Relation zwischen Ersparnis, Konsum und Investitionen zurück, die vor dem Boom bestanden hat. Das bedeutet aber nichts anderes, als dass der Marktzins wieder auf das höhere ursprüngliche Niveau zurückkehrt. Und genau das ist der Prozess, der den Boom zum Scheitern bringt, in einen „Bust“ umschlagen lässt.

Um zu verhindern, dass der Aufschwung in einem Bust endet, ergreifen die Zentralbanken Gegenmaßnahmen. Sie senken die Marktzinsen noch weiter ab. Denn wenn der Marktzins noch weiter sinkt, kann nicht nur die Produktions- und Beschäftigungsstruktur aufrechterhalten werden, sondern auch der Boom geht weiter. Mit anderen Worten: Die Entwicklung der Marktzinsen – die widerspiegeln, wie die Menschen ihr Einkommen für Ersparnisse, Konsum und Investitionen aufteilen – ist die entscheidende Variable im Boom-und-Bust Zyklus. Und genau deshalb haben die Zentralbanken zunehmend die Kontrolle über den Marktzins übernommen.

## **KONTROLLE DER ZINSEN**

Seit der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 haben die Zentralbanken de facto die Kontrolle über die Marktzinsen vollständig übernommen. Sie beschränken sich nicht mehr nur auf die Festlegung der kurzfristigen Zinssätze, sondern sie haben sich daran gemacht, auch die Zinssätze für längere Laufzeiten zu kontrollieren. Vor allem haben die Zentralbanken begonnen, alle Zinssätze mehr oder weniger direkt zu beeinflussen, indem sie nicht nur Staatsanleihen, sondern auch Hypothekendarlehen, Unternehmensanleihen und Bankdarlehen kaufen. Auf diese Weise beeinflussen sie direkt die Kurse der Anleihen und damit deren Renditen. Die Marktzinsen bilden sich folglich nicht mehr in einem „freien Markt“.

Das Ergebnis: Die Marktzinsen sind durch die Politik der Zentralbanken künstlich niedrig gedrückt, und zudem werden die Marktzinsen davon abgehalten, wieder auf ein wirtschaftlich vernünftiges Niveau zurückkehren zu können. Zumindest scheinen die Finanzmarktakteure das zu denken: Sie wissen, dass der Boom zweifellos in einen Bust umschlagen wird, wenn die Marktzinsen steigen; und dass das die Zentralbanken um jeden Preis verhindern wollen; und dass die Zentralbanken daher auch künftig den Kreditmarkt in ihrem Sinne manipulieren werden.

Und angesichts der im Grunde unbegrenzten Macht der Zentralbanken bei der Festlegung der Anleihekurse und –renditen wird kein Investor (der bei klarem Verstand ist) gegen die Währungsbehörden wetten wollen. Tatsächlich haben nunmehr die Investoren einen großen Anreiz, die Anleihekurse in Richtung der Kurse zu handeln, von denen sie glauben, dass die Zentralbanken sie auf dem Markt etablieren wollen. Mit anderen Worten: Wenn der Markt glaubt, dass die Zentralbank keine höheren Zinsen will, werden sich diese Zinsen auf den Märkten in „wundersamer Weise“ auch einstellen.

## **BEACHTEN SIE DAS „SICHERHEITSNETZ“**

Durch die Kontrolle der Marktzinsen haben die Zentralbanken ein „Sicherheitsnetz“ unter die Volkswirtschaften und Finanzmärkte gespannt. Da die Zentralbanken der Öffentlichkeit signalisiert haben, dass sie sich für eine prosperierende Wirtschaft und insbesondere für die Gewährleistung der „Finanzmarktstabilität“

verantwortlich fühlen, können die Investoren zwei und zwei zusammenzählen: Sollten die Volkswirtschaften oder Finanzmärkte an den Rand des Zusammenbruchs geraten, können die Investoren erwarten, dass die Zentralbanken einschreiten und die drohende Krise mit allen Mitteln bekämpfen. Diese Sichtweise ermutigt Investoren, neue Risiken einzugehen, ihre Investitionen zu verstärken.

Das „Sicherheitsnetz“ der Zentralbanken ist nicht nur ein machtvoll Instrument zur Aufrechterhaltung des Booms, sondern auch eine sehr subtile, heimliche Intervention an den Kapitalmärkten. Denn es führt zu einem vollständig manipulierten Finanzmarkt: Die Preise fallen höher und die Renditen niedriger aus, als es die ungehinderten Marktkräfte rechtfertigen. Das Sicherheitsnetz der Zentralbanken läuft folglich auf eine Manipulation des Marktes in größtmöglichem Umfang hinaus. Die Volkswirtschaften geraten in ein „Spiegelsaal-Regime“, in dem Verbraucher und Unternehmen verwirrt werden und falsche Entscheidungen treffen.

Unter solchen Bedingungen kann der Boom allerdings viel länger anhalten als in einem Szenario, in dem die freien Marktkräfte ihre Arbeit tun dürfen: die Preise für Finanzanlagen sowie die Inflations-, Kredit- und Liquiditätsprämien entsprechend den realen Gegebenheiten festzulegen. Das heutige Marktumfeld ist jedoch ein ganz anders: Die Zentralbanken haben mit ihrem Versuch zu verhindern, dass der gegenwärtige Boom in einen weiteren Bust umschlägt, die wichtige Rolle, die die Finanzmärkte und die Marktzinsen in einem System des freien Marktes spielen, nachhaltig außer Kraft gesetzt.

## **DIE ROLLE DES URZINSES**

Es wäre jedoch ein Fehler, daraus zu schließen, ein Boom könne auf ewig aufrechterhalten werden, indem die Zentralbanken den Zins auf oder gar unter die Nulllinie drängen. Der Grund: Die moderne Wirtschaft, die auf Arbeitsteilung und komplexer „Umwegsproduktion“ beruht, kann ohne einen (realen) positiven Marktzins nicht existieren. Dies ist eine überaus wichtige Einsicht, die sich aus der Zeitpräferenztheorie des Zinses ableitet. Das Wort Zeitpräferenz bedeutet, dass der handelnde Mensch die frühere Befriedigung eines Bedürfnisses höher bewertet als die Befriedigung desselben Bedürfnisses zu einem späteren Zeitpunkt.

Die Manifestation der Zeitpräferenz ist der Urzins. Er repräsentiert den Wertabschlag, den ein in der Zukunft verfügbares Gut im Vergleich zum gleichen, sofort verfügbaren Gut erleidet. Die Zeitpräferenz des handelnden Menschen und damit auch sein Urzins sind aus logischen Gründen immer und überall positiv. Beide mögen sich zwar der Nulllinie nähern, aber sie können niemals die Nulllinie erreichen, geschweige denn negativ werden. Nun wissen wir auch, was passieren würde, wenn die Zentralbank den Marktzins auf die Nulllinie oder darunter senkt: Die moderne Marktwirtschaft würde zerfallen. Die Begründung dafür lautet:

Jeder handelnde Mensch trägt sozusagen einen positiven Urzins in sich. Wenn der Marktzins auf null sinkt, würde niemand mehr seine Ersparnisse in zeitraubende Produktionsprozesse stecken. Die kapitalistische Arbeitsteilung endet. Kapitalverzehr setzt ein. Die Menschen wären nicht bereit, ihre Ersparnisse für Ersatz- oder Neuinvestitionen anzubieten. Sie würden sie einfach „unter ihrer Matratze“ horten. Durch eine Senkung des Marktzinses auf null würden die Zentralbanken die Marktwirtschaft mit ihrer Arbeitsteilung, wie wir sie heute kennen, zerstören. Die Volkswirtschaft fällt in eine primitive Subsistenzwirtschaft zurück.

## DAS ENDSPIEL

In den letzten Jahren haben sich die großen Zentralbanken der Welt auf eine Politik konzentriert, die ausgewählte Marktrenditen künstlich niedrig hält, insbesondere die für Staatsschulden, Hypothekenschulden und Bankschulden. Die Folgen solcher Maßnahmen sind nun jedoch zunehmend auch auf anderen Vermögenmärkten zu spüren. Denn die Investoren suchen nach Rendite. Wenn sich mit Staats-, Hypotheken- und Bankschulden nichts mehr verdienen lässt, fragen sie beispielsweise verstärkt Aktien und Immobilien nach. Die Folge: Die Preise für diese Vermögenswerte steigen, und das verringert ihre künftigen Renditen. Mit anderen Worten: Die Nullzinspolitik der Zentralbanken zieht alle Arten von Renditen mit nach unten.

Das kann noch eine ganze Weile so weitergehen. Aber wenn erst einmal alle Marktzinsen auf null abgesunken sind, beginnt das Problem. Die Kreditmärkte kommen zum Erliegen. Kreditnehmer können ihre fällig werdenden Schulden nicht mehr verlängern, und kein Investor ist bereit, neue Mittel zur Verfügung zu stellen. Der Boom droht in einen Bust umzuschlagen. Um den Zusammenbruch der Schuldenpyramide zu verhindern, greifen die Zentralbanken als „Lender of last resort“ ein und finanzieren alle Kreditnehmer in Not. Das Ergebnis ist Hochinflation. Denn ohne einen positiven Marktzins gibt es Kapitalverzehr, und wirtschaftliche Regression setzt ein. Die Menschen werden ins Elend gestürzt.

Die Anwendung der ÖKT auf die realen Entwicklungen bringt folgende Erkenntnisse: Die Zentralbanken haben nichts getan, um den Boom-und-Bust Zyklus zu beenden. Stattdessen verlängern ihre besonders skrupellosen Eingriffe in die Kreditmärkte den aktuellen Boom. Und es wäre falsch anzunehmen, dass durch die Senkung der Marktzinsen auf null ein ewiger Boom geschaffen werden kann. Eine solche Geldpolitik ist vielmehr selbstzerstörerisch: Sobald alle Marktzinsen auf null gedrückt sind, bricht das kapitalistische Wirtschaftssystem zusammen. Dann – spätestens – wird der Boom definitiv in einen Bust münden.

## Rettet die 1- und 2-Eurocent-Münzen

► **Das Vorhaben, das Euro-Kleingeld aus dem Verkehr zu ziehen, wäre ein weiterer Schritt in Richtung bargeldlose Gesellschaft – und würde bürgerliche und unternehmerische Freiheiten zerstören.**

Die Kommission der Europäischen Union (EU) in Brüssel will die 1- und 2-Eurocent-Münzen abschaffen. Sie sagt, diese Münzen seien verzichtbar, und Einzelhändlern und Konsumenten würden auf diese Weise unnötige Kosten erspart. Doch sind das die wirklichen Gründe? Die Bürger sind gut beraten, den Vorstoß der EU-Kommission kritisch und mit großem Misstrauen zu sehen – vor allem weil die Bestrebungen, das Bargeld in kleinen Schritten abzuschaffen, in vollem Gange sind.

Zunächst muss man wissen, dass gemäß EU-Verordnung (Nr. 1210/2020) die Banken seit 1. Januar 2015 verpflichtet sind, Münzen auf Echtheit und Beschädigungen zu prüfen. Damit hat die Europäische Zentralbank (EZB) eine Aufgabe, die eigentlich sie als Euro-Geldmonopolist erfüllen müsste, auf die Geldhäuser abgewälzt. Die Banken kommt das teuer zu stehen, und sie wälzen ihrerseits die Kosten der Münzhandhabung auf ihre Kunden weiter. Wer Münzgeld auf sein Konto einzahlen will, muss daher häufig Gebühren bezahlen. Dass da vor allem der Handel seine Freude am Münzbargeld verliert, ist verständlich.

Die Bargeldgegner reiben sich die Hände. Zumal sie es ja bereits geschafft haben, dass die 500-Euro-Banknote aus dem Verkehr gezogen wird. Seit Ende 2018 werden keine neuen Scheine mehr ausgegeben, und die 500-Euro-Scheine, die an die Zentralbank zurückfließen, werden nicht mehr ersetzt. Damit ist der 500-Euro-Schein stigmatisiert: Wer will ihn noch halten, wenn er im Verdacht steht, für Geldwäsche und Terrorfinanzierung eingesetzt zu werden? Muss man nicht fürchten, dass er auch noch verboten wird? Ohne 500-Euro-Schein verteuert sich die Bargeldhaltung: Um einen bestimmten Betrag vorzuhalten, muss man viel mehr kleine Scheine vorhalten, transportieren und zählen.

Die nun geplante Abschaffung der 1- und 2-Eurocent-Münzen ist nicht ohne. Sie sabotiert das Dezimalsystem des Münzwesens: Der Euro ist definiert als 100 Euro-Cent, und die kleinste Währungseinheit dabei ist die 1-Eurocent-Münze. Nun könnte man vielleicht geneigt sein zu sagen: Auf die Minimünzen kann man doch verzichten, dadurch wird niemand arm! Doch man sollte die Volksweisheit „Wer den Pfennig nicht ehrt, ist des Talers nicht wert“ nicht leichtfertig abtun. Kleine Münzen stehen für die Wertschätzung auch kleiner Tätigkeiten, ermuntern, verantwortungsvoll und gewissenhaft mit dem Geld umzugehen und auf diese Weise zum finanziellen Erfolg gelangen zu können. Kleingeld hat also etwas mit aufgeklärter und ausgereifter Geldkultur zu tun.

Fallen die kleinen Münzeinheiten weg, wird auch im Bewusstsein der Menschen die „Historie der Kaufkraft des Geldes“ ausgelöscht. Die chronische Inflation der Güterpreise, für die die EZB mit ihrer Geldpolitik sorgt, machen zusehends höhere Nominalwerte bei Münzen und Noten erforderlich. Mit dem Verschwinden der kleinen Münzeinheiten verwischt sich auch die Spur der inflationären Geldpolitik, und die Kritikmöglichkeit an der fortgesetzten Inflationspolitik wird geschwächt. Und überhaupt: Nach Logik, die der Abschaffung von Kleingeld zugrunde liegt, müssten bald auch die 10- und 20-Eurocent-Münzen abgeschafft werden, dann die 50-Eurocent-Münze. Und so weiter. Und trifft die Kunden die





„Rundungssteuer“ – wenn aus Güterpreisen in Höhe von bisher 0,96 Euro, 0,97 Euro, 0,98 Euro und 0,99 Euro 1 Euro werden.

Ende 2017 liefen Münzen in Höhe von etwa 28 Mrd. Euro um; die 1-Eurocent-Münze hatte daran einen Anteil von 1,2 Prozent, die 2-Eurocent-Münze von 1,9 Prozent. Es geht bei den Euro-Minimünzen also um relativ geringe Beträge – gemessen an der Euro-Geldmenge von derzeit ungefähr 13.000 Mrd. Euro. Selbst wenn man Produktions- und Handhabungskosten gegen die Minimünzen ins Feld führt, so wiegt doch für die Bürger etwas anderes viel schwerer: Die EZB hat das Monopol der Eurogeldproduktion. Sie und die politischen Kräfte, die auf sie einwirken, haben die in der Tat die Macht, das Bargeld abzuschaffen. Um das zu erreichen, führen sie einseitige und vielfach auch fadenscheinige Argumente an: Bargeld diene vor allem Geldwäschern, Terroristen und Drogendealern.

Das Bargeld ist jedoch für das produktive Wirtschaften vielfach unerlässlich, und es ist vor allem auch ein Schutz gegen allzu ungehemmte Übergriffe des Staates auf die Bürger. Ohne Bargeld fällt auch noch das letzte Bisschen, was von der finanziellen Privatsphäre noch übrig geblieben ist. In einer Welt ohne Bargeld können Konsumenten und Unternehmer nur noch elektronisch bezahlen. Sie sind dann vollkommen gläsern. Der Staat kann fortan ganz ungeniert in die Konten seiner Untertanen blicken und vor allem auch immer höhere Steuern erheben – schließlich braucht der Staat nicht mehr zu fürchten, dass die Menschen aus dem elektronischen Geld und in das Bargeld flüchten, um seinem Drangsal zu entkommen.

Wer die Bargeldfrage nur an den Kosten der Geldverwendung festmacht, verspielt leichtfertig bürgerliche und unternehmerische Freiheiten, öffnet dem Staat die Tür zum Tyrannentum. Wie die Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung (FAS) berichtet, befürwortet eine Mehrheit der Fachpolitiker von CDU, SPD und Grünen im Bundestag die Abschaffung der 1- und 2-Eurocent-Münzen. Wenn das so ist, dann wäre es ein weiteres Beispiel dafür, dass die Volksvertreter in Berlin nicht im Sinne derjenigen Wähler entscheiden, die – man muss leider wohl sagen: naiver weise – immer noch hoffen, sie könnten durch ihre Wahl Freiheit und Wohlstand in Deutschland erhalten.

## Edelmetallpreise

## In US-Dollar pro Feinunze

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
<b>I. Aktuell</b>	<b>1574.2</b>		<b>17.7</b>		<b>963.5</b>		<b>2376.6</b>	
II. Gleitende Durchschnitte								
10 Tage	1570.1		17.7		970.0		2340.6	
20 Tage	1566.2		17.8		987.2		2363.0	
50 Tage	1529.6		17.6		960.7		2117.4	
100 Tage	1506.8		17.5		931.0		1930.9	
200 Tage	1461.8		16.8		892.4		1701.7	
<b>III. Schätzung Ende 2020</b>	<b>1695</b>		<b>25</b>		<b>1256</b>		<b>1536</b>	
<sup>(1)</sup>	8		41		30		-35	
<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>
	1459	1931	19.8	28.8	1020	1492	1300	1772
<sup>(1)</sup>	-7	23	12	63	6	55	-45	-25
V. Jahresdurchschnitte								
2017	1253		17.1		947		857	
2018	1268		15.8		880		1019	
2019	1382		16.1		862		1511	

## In Euro pro Feinunze

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
<b>I. Aktuell</b>	<b>1446.6</b>		<b>16.2</b>		<b>885.4</b>		<b>2184.0</b>	
II. Gleitende Durchschnitte								
10 Tage	1427.4		16.1		881.9		2128.0	
20 Tage	1419.2		16.2		894.4		2141.2	
50 Tage	1379.3		15.9		866.3		1910.0	
100 Tage	1361.5		15.8		841.1		1744.6	
200 Tage	1315.0		15.2		802.9		1531.4	
<b>III. Schätzung bis Ende 2020</b>	<b>1610</b>		<b>24</b>		<b>1190</b>		<b>1460</b>	
<sup>(1)</sup>	11		46		34		-33	
<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>
	1390	1840	18.9	27.5	970	1420	1240	1690
<sup>(1)</sup>	-4	27	17	69	10	60	-43	-23
IV. Jahresdurchschnitte								
2017	1116		15		844		760	
2018	1072		13		743		863	
2019	1235		14		770		1350	

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

<sup>(1)</sup> Geschätzte Preisveränderung bei aktuellem Preis in Prozent.



## **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**

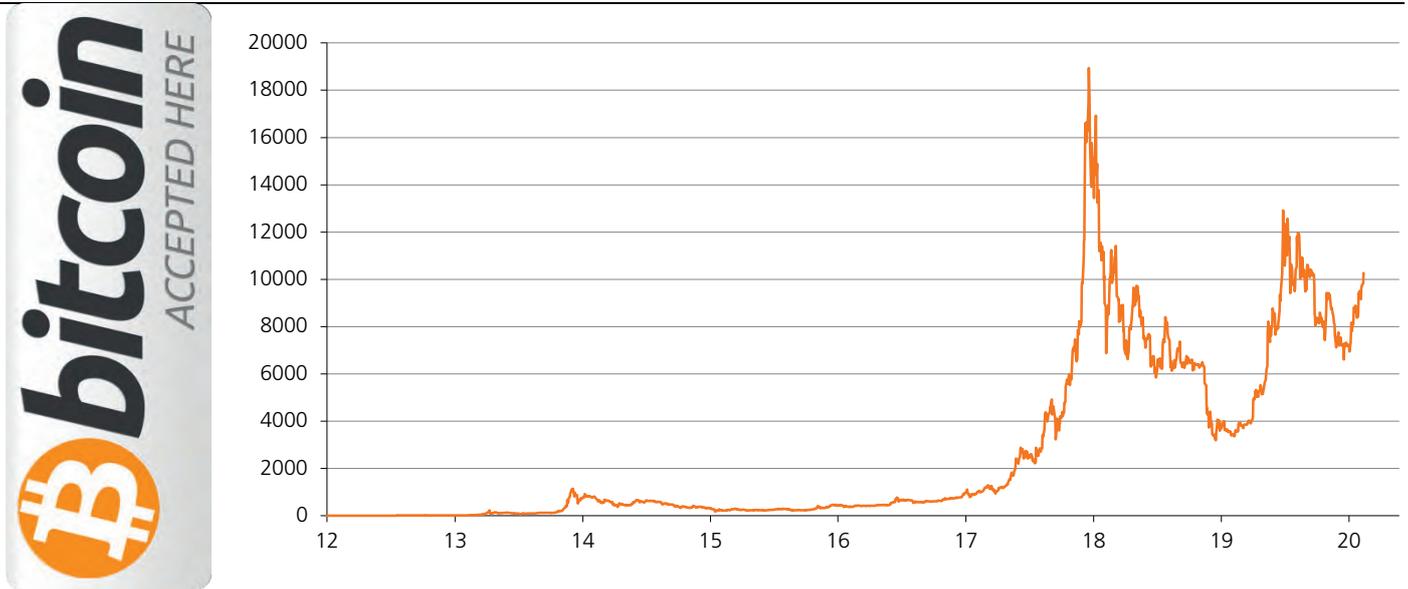
**13. und 14. März 2020**

**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

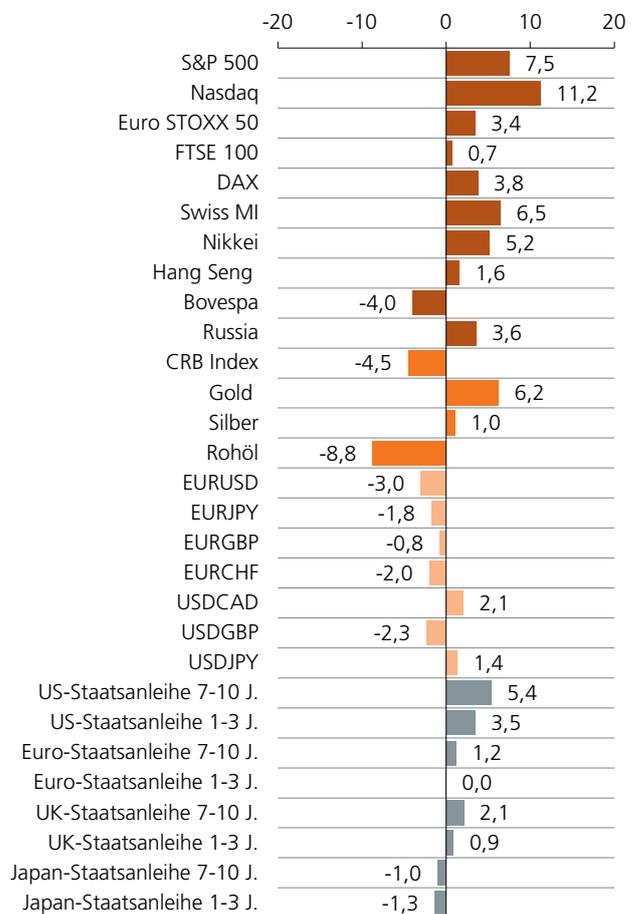
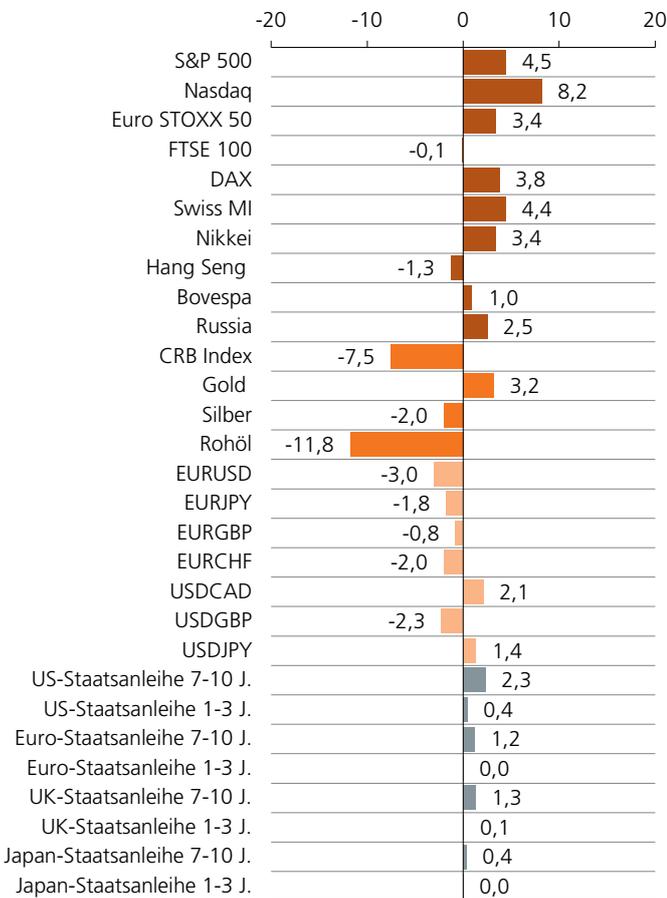


Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

## Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Wahrung

(b) In Euro



Quelle: Thomson Financial, Berechnungen Degussa.

## 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:** 13. Februar 2020

**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)