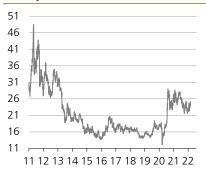
#### 3. März 2022

Wirtschaft · Finanzen · Edelmetalle

#### **USD** pro Feinunze Gold



#### **USD** pro Feinunze Silber



#### **EURUSD**



Edelmetallpreise							
	Aktuell	Veränderung	gen gegenüber	(in Prozent):			
	(Spot)	2 W	3 M	12 M			
I. In US-Dollar							
Gold	1930,3	3,8	8,8	13,1			
Silber	25,3	7,2	10,8	3,6			
Platin	1085,1	5,6	16,1	-8,6			
Palladium	2734,4	18,5	57,3	4,4			
II. In Euro		•					
Gold	1738,5	6,1	11,1	19,5			
Silber	22,8	9,8	13,2	9,6			
Platin	978,4	8,1	18,3	-2,9			
Palladium	2466,0	21,4	60,8	10,3			
III. Goldpreis in anderen Währungen							
JPY	223333,0	4,0	11,3	18,2			
CNY	12196,1	3,2	8,0	9,0			
GBP	1441,5	5,1	8,1	16,4			
INR	146378,0	1,9	9,9	17,2			
RUB	227222,9	58,5	73,5	76,1			

Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa

# DIE RUSSLAND-SANKTIONEN DES WESTENS UND DIE LANG-FRISTINTERESSEN CHINAS

"Der Krieg ist darin schlimm, daß er mehr böse Menschen macht, als er deren wegnimmt." | Immanuel Kant (1724-1804)

▶ Der Westen erblickt in sehr harten Sanktionen das Instrument, um Russland für den militärischen Angriff auf die Ukraine zu bestrafen und zur Umkehr zu bewegen oder gar einen "Regime Change" herbeizuführen. So sehr man auch hoffen mag, dass dadurch Frieden geschaffen wird: Die ungewollten Nebenwirkungen könnten noch sehr schmerzhaft werden, vor allem auch weil China nicht mitzieht.

#### SANKTIONEN

Als Reaktion auf die militärische Invasion Russlands in die Ukraine haben die Staaten des Westens beispiellos harte Sanktionen auf den Weg gebracht. Dazu zählen zum Beispiel der Ausschluss von russischen Banken vom internationalen Zahlungssystem SWIFT, das Einfrieren der russischen Währungsreserven im Ausland, Verbote für russische Emittenten, Kapital im Ausland aufzunehmen, Ausfuhrverbote für Güter, die westliche Firmen nach Russland liefern, Sperrung des Lufttraums für russische Flugzeuge. Zudem wurden gezielt Personen auf die Sanktionsliste der USA, EU und Großbritannien gesetzt: Präsident Vladimir Putin, Außenminister Sergej Lavrov, weitere russische Minister sowie auch eine große Zahl von Oligarchen und Vorstände russischer Banken und Unternehmen.

### Die Zentralbank von Russland versucht, den Rubel zu stützen

Russischer Leitzins in Prozent und USDRUB 26 120 110 22 100 90 18 80 70 14 60 10 50 40 30 20 05 06 07 08 09 10 11 12 13 14 15 16 17 19 Leitzins (LS) ······ USDRUB (RS)

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Ausländische Investoren hielten Ende 2021 russische Wertpapiere von knapp 150 Mrd. US-Dollar: In US-Dollar denominierte Schulden in Höhe von 20 Mrd. USD und

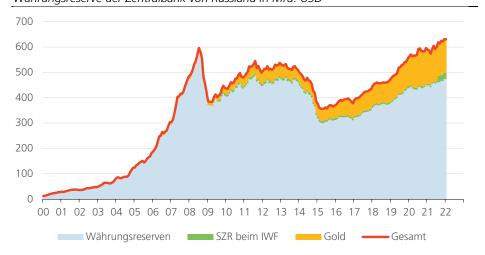


"Die Aggressoren zu besiegen bringt noch keinen sicheren Frieden. Die Ideologie, die zu Krieg führt, muss besiegt werden."

—Ludwig von Mises

41 Mrd. US-Dollar in Rubel-denominierten Kreditpapieren. Hinzu kommen russische Aktien in Höhe von etwa 86 Mrd. US-Dollar. Der Handel für russische Wertpapiere wurde eingestellt – beispielsweise setzte die Deutsche Börse AG den Handel für 16 russische Firmen aus (darunter Aeroflot, Rosneft, Sberbank, VTB und VEB Finance). Die NASDAQ und die New York Stock Exchange haben ebenfalls den Handel für Wertpapiere aus Russland beendet. Investoren der von den Sanktionen betroffenen Wertpapieren können diese nun im regulären Börsenhandel nicht mehr verkaufen.

# **Der Westen friert die russischen Währungsreserven ein** Währungsreserve der Zentralbank von Russland in Mrd. USD



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Euroclear und Clearstream, die beiden in Belgien operierenden Verwahr- und Zahlungsabwicklungs-Giganten, haben erklärt, dass sie ab dem 3. März 2022 keine Rubel-Transaktionen, die außerhalb Russlands getätigt werden, mehr durchführen werden. Zudem hat der Index-Anbieter MSCI am 28. Februar 2022 verkündet, russische Wertpapiere könnten aus den von ihm veröffentlichten Kapitalmarktindizes herausgenommen werden, da die russischen Wertpapiere aufgrund der Sanktionen nicht mehr handelbar und damit de facto für Investoren "uninvestierbar" geworden sind. Das für sich genommen, erwirkt in der Praxis ein de facto Ende für den Zufluss von Auslandskapital nach Russland.

Es ist damit zu rechnen, dass Russland angesichts der Sanktionen den Schuldendienst auf seine in Auslandswährung denominierten Schulden aussetzt. Allein schon deshalb, weil schätzungsweise die Hälfte der russischen Währungsreserven in Währungsräumen gehalten wird, die sich den Russlandsanktionen angeschlossen haben, und daher den russischen Schuldnern nicht verfügbar sind; und das Zurückhalten von Auslandswährungen wird unter den gegenwärtigen Umständen für Russland vermutlich wichtiger sein als die Begleichung des Schuldendienstes. Die Rating-Firma Standard & Poor's hat russische Schulden in Fremdwährung von bisher ,BB+' auf ,BBB-' heruntergestuft – und ihnen damit "Junk"-Status verliehen. Moody's Investor Service hat angedeutet, in gleicher Weise zu reagieren.

Hinzu kommen viele weitere Maßnahmen, die sich gegen Russland und seine Bevölkerung richten: So hat Boeing verkündet, keine russischen Flugzeuge mehr zu warten; große Ölgesellschaften wie MobilExxon, Shell und BP ziehen sich aus dem russischen Markt zurück; Redereien (HapagLloyd, Mersk) laufen keine russischen Häfen mehr an; Läden und Barbesitzer entfernen russischen Wodka aus ihrem Angebot; die FIFA will Russland von der Fußball-WM suspendieren; in Westeuropa wird dem russischen Dirigenten Valery Gergiev die Zusammenarbeit aufgekündigt, er verliert seine Stelle als Chef der Münchener Philharmoniker; die Opernsängerin

Anna Netrebko sieht sich gezwungen, ihre Konzerte abzusagen; Diplomaten verlassen den Raum, als der russische Außenminister Lavrov vor dem UN-Menschenrechtsrat spricht. Die Sanktionen bergen also auch Elemente der Ächtung.

#### DOSIERUNG

Die bislang erlassenen Sanktionen zertrennen nahezu vollends die bestehenden Handels- und Finanzbeziehungen zwischen Russland und der westlichen Welt. Das verbindenden Elemente, die Arbeitsteilung und der Handel, werden dadurch zerstört. Dazu muss man wissen, dass die Arbeitsteilung, national wie international, die Menschen miteinander friedvoll verbindet. Wer miteinander arbeitsteilig kooperiert, der erblickt in seinem Gegenüber keinen Konkurrenten, keinen Gegner, sondern jemanden, der ihm dienlich ist, um seine Lebensherausforderungen besser bewältigen zu können. So gesehen sind Arbeitsteilung und Handel über Grenzen hinweg im wahrsten Sinne des Wortes ein "Friedensprogramm".

Doch die Welt, die wir heute vorfinden, ist leider kein System freier Märkte. Vielmehr greifen die Staaten auf vielfältige Weise und immer stärker in das Wirtschafts- und Gesellschaftssystem ein. Sie betreiben dabei nicht nur "Innenpolitik", sondern vor allem auch "Außenpolitik" und sorgen dabei bekanntlich für Probleme. Und so ist der Ukraine-Russland-Konflikte auch kein Ergebnis der freien Märkte, sondern rührt aus "Sicherheitsinteressen", aus "Sonderinteressen" der Staaten. Nicht die breite Bevölkerungen stehen sich feindlich gegenüber, sondern die Staaten beziehungsweise ihre Repräsentanten, die nicht selten eigene, nicht die Interessen ihrer Bevölkerungen verfolgen. Doch dazu später mehr.

#### 3 Starker Kurseinbruch auf dem russischen Aktienmarkt

Aktienmarktentwicklung in Russland und den USA\* 1200 1000 800 600 400 200 0 98 02 04 06 08 10 12 14 16 18 20 22 Russland ..... USA

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. \*Serien sind indexiert (Januar 1998 = 100). Performance-Indizes (berücksichtigt Kurssteigerungen und Re-Investition der Dividenden).

An dieser Stelle ist zunächst noch anzumerken, dass die Befürworter der harten Sanktionen vermutlich hoffen, dass sie mit derartigen Maßnahmen den Kreml zum Beenden seiner Kriegstätigkeit zwingen können – weil die mit den Sanktionen verbundenen Kosten schlichtweg zu hoch werden; dass beispielsweise die wirtschaftliche Not, die die Sanktionen hervorrufen, die Putin-Regierung zur Aufgabe der militärischen Handlungen anhalten; oder dass die Sanktionen das Umfeld von Prä-

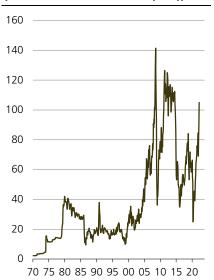
# Die USA und das importierte Rohöl aus Russland

In 2019 (dem "Jahr vor Covid-19") waren die USA der weltweit größte Rohölproduzent mit einer Förderleistung von 17,1 Mio. Barrel pro Tag, gefolgt von Saudi-Arabien mit 11,8 und Russland mit 11,7 Millionen Barrel pro Tag; diese Rangfolge hat sich im Krisenjahr 2020 nicht verändert.

Während Europa seinen Gaszufluss aus Russland reduziert (durch die jüngste Entscheidung, die geplante Pipeline Nordstream 2 nicht in Betrieb zu nehmen, das Projekt ganz zu beenden), gibt es hingegen keine Anzeichen, dass die USA bestrebt sind, ihren Ölimport aus Russland zu verringern.

Im vergangenen Jahr haben die USA 209.000 Barrel pro Tag aus Russland importiert nach 76.000 Barrel pro Tag in 2020 - das war fast eine Verdreifachung. Der Grund: Der US-Import von Rohöl aus Venezuela fiel aufgrund von erlassenen Sanktionen in 2021 auf null. Das Rohöl aus Venezuela zeichnet sich durch einen hohen Schwefel-Anteil (d. h. von mehr als 0,5%) aus. Um die Angebotsverknappung dieser Ölsorte zu verringern, haben die USA jüngst verstärkt Öl aus Russland ("Russian Urals Oil") bezogen, das ebenfalls relativ stark schwefelhaltig ist. Wird die Weltwirtschaft ohne Öl aus Russland auskommen? Vermutlich nicht, sicherlich nicht kurzfristig, das heißt für die kommenden Jahre.

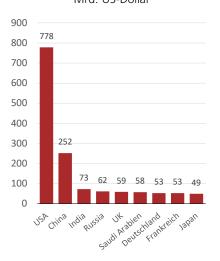
# Rohölpreis in US-Dollar pro Fass (West Texas Intermediate (WTI))



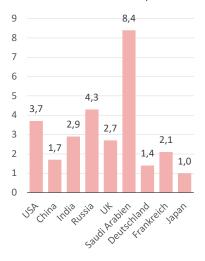
Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

#### Überblick über Militärausgaben in den Ländern der Welt

# (a) Militärausgaben nach Ländern in Mrd. US-Dollar



# (b) Militärausgaben nach Ländern, in Prozent des Bruttoinlandsproduktes



Quelle: Stockholm International Peace Research Institute (SIPRI) 2022 fact sheet; Graphik Degussa. sident Putin finanziell so stark schädigen, dass sie ihm ihre Gefolgschaft aufkündigen. Mit den bis jetzt erlassenen Sanktionen ist so gesehen also auch ein möglicher "Regime Change" angelegt.

Die Russlandsanktionen des Westens sind nicht nur sehr hart im Vergleich zur bisherigen Sanktionspraxis, sondern sie sind vermutlich auch härter als Präsident Putin es erwartet hat. Das Kalkül, dass sich hinter den Sanktionen des Westens verbirgt, lässt sich als eine Form des "escalate to de-escalate" bezeichnen: Der Widersacher erfährt eine Reaktion von seinem Gegenspieler, die unerwartet hart ausfällt, und die ihn dazu anhalten soll, sein bisheriges Treiben zu beenden. Doch die damit verbundene Gefahr besteht darin, dass sich die Aggressionen weiter hochschaukelt: Auf Vergeltung folgt eine noch aggressivere Vergeltung, und die Situation für alle Beteiligten wird nicht etwa entschärft, sondern sie verschlimmert sich. Das ist durchaus gefahrvoll in der aktuellen Situation: Russland ist eine Atommacht.

Eine solche Situation würde etwa dann entstehen, wenn die russische Seite durch (aus ihrer Sicht) unerwartet harte Sanktionen in eine Position gedrängt wird, von der aus sie, egal was sie macht, keine Verbesserung ihrer Lage mehr erwarten kann, wenn selbst ein Einlenken keine Verbesserung der eigenen Position mehr verspricht. Dann nehmen die Kosten, die sie für eine weitere Eskalierung des Konflikts zu tragen hat, quasi ab, und das schlimmste Szenario wird heraufbeschworen: ein unerbittlicher Vernichtungsfeldzug, der als Lösung nur noch die unbedingte Kapitulation des Gegners kennt, der einen Friedensschluss in noch weitere Ferne verschiebt.

#### Vorgeschichte

Seit dem Fall der Mauer, dem Zusammenbruch des Ostblocks hat es insgesamt fünf Runden der Nato-Osterweiterung gegeben. (1) 1999 formten Polen, Ungarn und die Tschechoslowakei die Visegrad-Gruppe, die die Integration in die EU und Nato vorantreiben sollte. (2) 2004 traten Ungarn, Polen und Tschechien offiziell der Nato bei. Zudem bereitete die Nato den Weg zur Mitgliedschaft für Albanien, Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Nordmazedonien, Rumänien, die Slowakei, und Slowenien. (3) 2009 beschloss die Nato den Beitritt von Albanien und Kroatien. (4) 2017 wurde Montenegro in die Nato aufgenommen und (5) in 2020 Nordmazedonien. Russland hatte die Osterweiterung der Nato stets abgelehnt, sah in ihr nicht den richtigen Weg, um eine europäische Sicherheitsordnung herzustellen. Der ehemalige Präsident Russlands, Boris Jelzin, wird dazu häufig erwähnt. Er hat 1993 an den damaligen US-Präsidenten Bill Clinton geschrieben, dass die Nato-Osterweiterung nicht im Einklang mit dem "Geist" des Zwei-plus-Vier-Vertrages stehe. Es gelang Russland jedoch nicht, die Nato-Osterweiterung aufzuhalten. Seit je her sieht Russland es für seine Sicherheitsinteressen als erforderlich an, dass keine fremde Macht direkt an die russische Grenze heranreicht. Zwischen Russland und dem "Feind" soll sich stets eine "Pufferzone" befinden. Man mag über die Angemessenheit dieser Forderung trefflich debattieren – zumal sie ja beansprucht, die Souveränität ehemaliger Sowjetrepubliken unmittelbar einschränken zu dürfen. Schlussendlich kann man die russische Position aber nicht ausblenden, will man Russlands Außenpolitik verstehen. Vor diesem Hintergrund ist natürlich auch die Entwicklung in der Ukraine zu betrachten. Aus Sicht der Russen ist die Nato dabei, unmittelbar an die russische Grenze vorzurücken. Man stelle sich nur einmal vor, in Kanada oder Mexiko kommt eine Pro-China-Regierung an die Macht. Vermutlich würde es nicht lange dauern, und die Vereinigten Staaten würden alles daransetzen, diesen Vorgang rückgängig zu machen. Selbstverständlich rechtfertigt das nicht – wie auch im Falle der Ukraine nicht – den Einsatz von Waffen, das Führen eines Krieges. Ohne Wenn und Aber.



# SICHERN SIE IHRE WERTE IN IHREM SCHLIESSFACH BEI DEGUSSA.

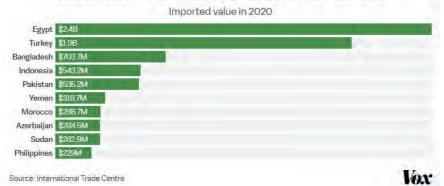
**DEGUSSA-SCHLIESSFACH.DE** 



#### KOLLATERALSCHÄDEN

Ein Anhalten der Kriegshandlungen in der Ukraine, verbunden mit einem Fortdauern der Sanktionen gegen Russland hätte weitreichende Folgen, nicht für die Menschen in der Ukraine und Russland, sondern auch für die Menschen in Europa und in weiten Teile der Welt. Russland, ein Land mit einer geschätzten Gesamtbevölkerung von 144 Millionen Menschen, aus der internationalen Arbeitsteilung zu verbannen, wird ganz sicher gewaltige Konsequenzen haben. Nachstehend sind einige dieser möglichen Folgen kurz skizziert.



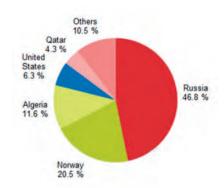


(1)— Die Ukraine ist, zusammen mit Russland, gesehen einer der Hauptproduzenten und -exporteur für Nahrungsmittel weltweit. Vor allem Entwicklungsländer und Länder der Dritten Welt hängen stark von Nahrungsmittelimporten aus Russland ab (siehe nachstehende Abbildung). Fortgesetzte Kriegshandlungen in der Ukraine und Russland drohen, den Ernteausstoß und das Marktangebot (durch Arbeitskraftausfall, Maschinen- und Transportknappheit etc.) zu verringern. Angebotsverknappung und steigende Nahrungsmittelpreise wären weltweit zu spüren: Nahrungsmittel verteuern sich. Besonders hart wären die Menschen in den ärmeren Regionen der Welt getroffen. Verteuerung und Verknappung von Nahrungsmitteln führen bekanntlich zu sozialen und politischen Unruhen, lösen Flüchtlingsbewegungen aus.

Russland ist zudem ein bedeutender Lieferant für viele (Industrie-)Rohstoffe auf den Weltmärkten. Dazu zählen nicht nur Öl und Gas, sondern auch Eisen und Stahl, Edelmetalle (Gold, Palladium), Holz, Aluminium(-produkte) und vor allem auch Düngemittel (Stickstoff, Phosphor und Kali). Russland, das 2/3 des weltweiten Düngemittels Ammoniumnitrat (ein Salz, das sich aus Ammoniak und Salpetersäure bildet) produziert, und das vorwiegend von Ländern auf der nördlichen Erdhalbkugel importiert wird, hat mittlerweile ein Exportverbot für Ammoniumnitrat von Februar bis Anfang April 2022 verhängt. Ist dieses Düngemittel nicht verfügbar, ist mit einem empfindlichen Rückgang des Ernteertrages und einer Verschärfung der Nahrungsmittelverteuerung zu rechnen.

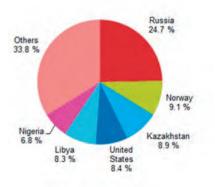
(2)— Die "Grüne Politik" sorgt in der westlichen Welt schon jetzt für eine drastische Verteuerung der Energie. Sollte Russland seine Öl- und Gaslieferungen nach Europa drosseln oder gar einstellen, könnte daraus ein überaus schwerer Energiepreisschock erwachsen, der auch die Versorgungssicherheit nicht mehr gewährleisten würde und die Volkswirtschaften in eine mitunter schwere Rezession schicken könnte. So mancher Betrieb würde aufgrund steigender Produktionskosten unrentabel und aus dem Markt gedrängt. Steigenden Energiepreise würden zu-

#### Europas Erdgasimporte nach Herkunftsländern in Prozent (Stand: erstes Semester 2021)



Quelle: Eurostat.

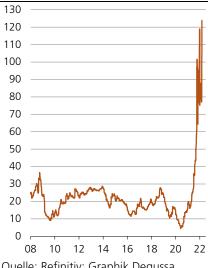
#### Europas Ölimporte nach Herkunftsländern in Prozent (Stand: erstes Semester 2021)



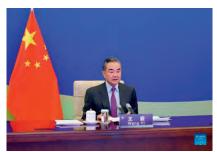
Quelle: Eurostat.

#### Erdgaspreis in Europa in Euro pro Megawattstunde

European Energy Exchange (EEX) Egix, Trading Hub Europe Index



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.



State Councilor and Foreign Minister Wang Yi. [Photo/Xinhua]

dem früher oder später nahezu alle Güterpreise in die Höhe befördern. Das wiederum würde die Kaufkraft des Geldes und damit die realen Einkommen der Menschen, ihren materiellen Wohlstand zusätzlich herabsetzen.

(3)— Die wirtschaftlichen Erschütterungen des Ukraine-Russland-Krieges haben zudem das Potenzial, das ungedeckte Geldsystem ins Wanken zu bringen, seine Schwach- und Bruchstellen, die bisher immer wieder übertüncht und notdürftig geflickt wurden, schonungslos zum Vorschein bringen. So könnte durch einen Energiepreisschock eine Rezession bei gleichzeitig steigender Inflation eintreten. Um die drohende Arbeitslosigkeit und Kreditausfälle auf breiter Front zu verhindern und vor allem die Staaten liquide zu halten, würde die Europäische Zentralbank (EZB) vermutlich die Zinsen weiter auf extrem niedrigen Niveau halten und die Geldmenge noch stärker als bislang ausweiten.

Die steigende Geldmenge wiederum treibt die Inflation noch stärker in die Höhe. Eine Situation entsteht, in der der Kaufkraftruin des Euro nur noch verhindert werden kann, wenn die Leitzinsen stark angezogen werden, die Realzinsen (das heißt Nominalzinsen abzüglich der Inflation) wieder merklich über die Nulllinie gehoben werden und das Geldmengenwachstum abgebremst wird. Doch genau das ist für das ungedeckte Geldsystem eine geradezu toxische Mischung. Sie stellt die Zentralbank vor die Entscheidung, entweder sofort Rezession und Arbeitslosigkeit als Folge der Inflationsbeendigung hinzunehmen oder zumindest für eine gewisse Zeit Rezession und Arbeitslosigkeit durch fortgesetzte Inflation abzumildern.

In solch einer Entscheidungssituation wird die Zentralbank sehr wahrscheinlich den Weg der Inflation beschreiten: In der Stunde der Not erscheint die Inflationspolitik für Regierende und auch Regierte als die Politik des vergleichbar kleinsten Übels. Zumindest ist es das, was sich aus der unerfreulichen Geschichte des ungedeckten Geldes ableiten lässt.

#### CHINA

Besonders auffällig ist in dieser Krisensituation, dass Chinas Einwürfe zum Ukraine-Russland-Kon flikt im Westen nur auf relativ wenig Aufmerksamkeit stoßen. Am 28. Februar 2022 ließ der chinesische Außenminister Wang Yi verlauten (wie China Daily berichtete), dass China Sanktionen zur Lösung von Konflikten missbillige, wenn diese nicht durch internationales Recht begründet seien. Die Erfahrung zeige, so Wang Yi, dass Sanktionen keine Probleme lösen, sondern dass sie neue schaffen würden. Am vergangenen Freitag, den 25. Februar 2022, hatte sich China, zusammen mit Indien und den Vereinigten Arabischen Emiraten (UAE), bei einer gegen den Einmarsch Russlands gerichteten Resolution im UN-Sicherheitsrat der Stimme enthalten. Diplomaten haben das als Erfolg gewertet, Russland zu isolieren, einen Keil zwischen Russland und China zu treiben. Doch ist das eine treffende Interpretation?

Chinas Außenminister Wan Yi scheint eine Schlichterrolle seines Landes vorsehen zu wollen: Was die Frage der europäischen Sicherheit anbelangt, so sollten ihm zufolge die legitimen Besorgnisse aller Länder berücksichtigt werden, und er fügte hinzu, dass nach fünf Erweiterungsrunden der Nato nach Osten Russlands legitime Sicherheitsinteressen angemessen berücksichtigt werden sollten. China unterstützt, so Wan Yi, dass die NATO, die EU und Russland den Dialog wiederaufnehmen und versuchen, eine balancierte, effektive und tragfähige Sicherheitsarchitektur in Europa zu bauen, um dauerhaft Frieden und Stabilität auf dem Kontinent zu erreichen.

Selbstverständlich hat China, hat seine kommunistische Parteiführung dabei auch eigene und selbstbezogene geopolitische Interessen. Doch diese Tatsache sollte die Menschen im Westen nicht kurzsichtig übersehen zu lassen, dass Russland in China einen mächtigen Verbündeten findet – weil Russland mit einem gewaltigen Angebot an natürlichen Ressourcen Chinas wirtschaftlichen und militärisch-politischen Aufstieg befördern kann. China wird seine Unterstützung für Putins Russland daher nicht aufgeben wollen – schon einfach deshalb nicht, weil sich bei einem "Regime Change" sonst der Westen Russlands Ressourcenreichtum unter den Nagel reißen könnte – zum Nachteil Chinas.

Nein, China wird kein Interesse daran haben, dass die Putin-Regierung stürzt – und das scheint man mit den Sanktionen, gerade mit ihrer Ausrichtung auf die Oligarchen, vermutlich durchaus zu beabsichtigen. Eine liberale Demokratie in Russland, die sich dem Westen zuwendet, wird China wohl kaum befürworten. China wird daher sehr wahrscheinlich Russland helfen, den Sanktionen zumindest teilweise zu entgehen. Etwa durch fortgesetzte und erhöhte Abnahme von Öl und Gas und anderen Rohstoffen. Die Kooperationspläne der beiden Staaten sind langfristig ausgerichtet: Russland und China sind zum Beispiel dabei, einen Vertrag über den Bau der gewaltigen Gaspipeline "Soyuz Vostok" zu beschließen, die über die Mongolei pro Jahr 50 Milliarden Kubikmeter Gas nach China transportieren soll.

Sicherlich lassen sich weitere Szenarien durchdenken, welchen Verlauf der Ukraine-Krieg noch nehmen kann. An dieser Stelle sei der Hoffnung Ausdruck gegeben, dass der Krieg in der Ukraine so schnell wie möglich sein Ende findet, dass er nicht weiter eskaliert; dass die Kräfte, die den Frieden wollen, nicht von denjenigen Kräften, die andere Interessen verfolgen, die den Krieg für ihre eigenen Zwecke instrumentalisieren wollen, übertrumpft werden.

# ABRUTSCHEN IN EIN INFLATIONSREGIME

Sparer und Investoren sind gut beraten, wenn sie das Inflationsproblem sehr ernst nehmen, es als eine der zentralen Herausforderungen für die Kapitalanlage in den kommenden Jahren identifizieren.

Warum soll die Inflation der Güterpreise eigentlich niedrig sein? Kann eine Volkswirtschaft nicht eben so gut mit einer Rate von 5 Prozent pro Jahr zurechtkommen anstatt mit 2 Prozent pro Jahr? Um die Kosten der Inflation und ihre Problematik zu verstehen, muss man zwischen "korrekt" und "falsch" erwarteter Inflation unterscheiden. Wenn die Menschen die Inflation korrekt erwartet haben - sie haben mit X Prozent in einem Jahr gerechnet, und es hat sich auch eine Inflation von X Prozent eingestellt – , dann ist die Inflation dennoch mit Kosten verbunden, und diese Kosten nehmen mit steigender Inflation zu. So verursacht das Halten von Kasse den Menschen Opportunitätskosten - weil sich die Kaufkraft des Geldes im Zeitablauf entwertet und man anstelle von Geld besser andere Güter nachgefragt hätte. Den Unternehmen entstehen "Menükosten": Sie müssen ihre Preislisten häufiger neuberechnen und anpassen. Für Konsumenten und Firmen wird es (zeit-)aufwendiger, Preisvergleiche anzustellen. Wenn die progressive Einkommensteuer nicht angepasst wird, dann stellt sich eine "kalte Progression" ein: Wenn die Nominallöhne an die Inflation angepasst werden, geraten die Arbeitnehmer unter einen höheren Grenzsteuersatz. Obwohl also ihre realen Löhne nicht zugenommen haben, müssen sie mehr Steuern zahlen.

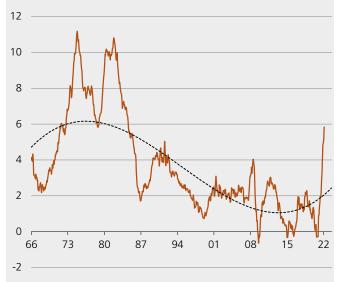
Das ist jedoch noch nicht alles. Inflation ist im Kern eine Steuer, die dann besonders wirksam greift, wenn sie unerwartet daherkommt, wenn sie von den Menschen nicht korrekt erwartet wird, wenn sie überraschend über die Menschen hereinbricht. Dann nämlich stellen sich zusätzliche Kosten ein. Nehmen wir an, die Marktakteure rechnen mit einer Inflation von, sagen wir, 2 Prozent pro Jahr, die tatsächliche Inflation beträgt aber 5 Prozent. In einem solchen Fall sind diejenigen, die ihr Geld in Form von Bargeld, Sicht-, Termin- und Sparguthaben halten, die Geprellten. Auch die Gläubiger verlieren auf Kosten der Schuldner. Vermieter, die mit ihren Mietern langfristige Mietverträge abgeschlossen haben, verbuchen ebenfalls Verluste. Und solange die Lohnanpassung der unerwarteten Inflation zeitlich hinterherhinkt, erleiden Arbeitnehmer reale Lohneinbußen. Je höher die Überraschungsinflation ausfällt – je größer also der Unterschied zwischen

tatsächlicher Inflation und der ursprünglich erwarteten Inflation ist –, desto größer ist auch der Schaden für alle, die die Inflation nicht korrekt antizipiert haben.

Und das ist in der Regel die breite Bevölkerung, insbesondere die unteren und mittleren Einkommensverdiener, die den Schäden der Überraschungsinflation meist nicht entkommen können. Man sollte übrigens nicht meinen, wer Aktien oder Häuser besitzt, könne der Inflation per se ein Schnippchen schlagen. Weit gefehlt. Die Gewinne vieler Unternehmen leiden unter Inflation, weil die Firmen nicht in der Lage sind, erhöhte Produktionskosten auf die Absatzpreise abzuwälzen, oder weil die Inflation, die die Kaufkraft der Kunden schmälert, die Nachfrage nach den angebotenen Produkten verringert. Die Folge: Inflation geht mit einem Rückgang des Aktienkurses von so mancher Firma einher. Oder Immobilienbesitzer: Der Marktpreis ihres Hauses mag in Inflationszeiten steigen. Aber was hilft das, wenn man die Immobilie bewohnt oder sie mit einem langfristigen Vertrag vermietet hat, und plötzlich die Kosten für Instandhaltung und Erneuerung etc. in die Höhe schießen? Die Inflation begünstigt den Hausbesitzer nicht, sie schadet ihm.

#### DAS INFLATIONSPROBLEM WIRD GRÖßER ...

Jahresinflation der Konsumgüterpreise im Euroraum in Prozent



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. Gestrichelte Linie: geschätzter unterliegender Trendverlauf.

Eurostat schätzt, dass die Inflation im Euroraum im Februar 2022 5,8 Prozent betragen hat. Besonders stark schlug dabei der Anstieg der Energiepreise zu Buche: Sie verteuerten sich um 31,7 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Die Inflation variiert stark von EU-Land zu EU-Land. Die höchste Rate zeigte sich in Litauen mit 13,9 Prozent,

gefolgt von 12,4 Prozent in Estland. In Deutschland betrug die Inflationsrate 5,5 Prozent, in Frankreich 4,1 Prozent, in Italien 6,2 Prozent und in Spanien 7,5 Prozent. Das Ansteigen der Inflation ist – also das fortgesetzte Ansteigen der Güterpreise auf breiter Front – nicht die Folge stark steigender Energiepreise. Die Ursache für die Inflation ist die übermäßig stark ausgeweitete Geldmenge: Die Europäische Zentralbank hat die Euro-Geldmenge M3 seit Ende 2019 um etwa 20 Prozent erhöht, während die Wirtschaftsleistung seither kaum zugenommen hat. Es ist also dieser "Geldmengenüberhang", der es möglich macht, dass sich die steigenden Energiepreise in einem Anstieg der Güterpreise auf breiter Front übertragen können.

Wer profitiert von der Inflation? Die Antwort lautet: der Staat. Dazu muss man wissen, dass, erstens, die Inflation - also das fortgesetzte Ansteigen der Güterpreise auf breiter Front – letztlich immer ein monetäres Phänomen ist. Und dass, zweitens, überall auf der Welt die Staaten das Geldproduktionsmonopol an sich gerissen und das Warengeld, das gedeckte Geld, durch ihr eigenes ungedecktes Geld ersetzt haben. Solange der Staat es mit der inflationären Geldmengenvermehrung nicht übertreibt, kann er seine Untertanen quasi klammheimlich ausplündern – mittels einer Inflation, die von seinen Untertanen korrekt erwartet wird, aber insbesondere natürlich mit einer Inflation, die für die Menschen überraschend daherkommt. Wenn die Inflation allerdings zu hoch ausfällt, dann werden die Menschen aufwachen und den Schwindel bemerken. Will der Staat sich dann weiterhin mittels Inflation bereichern, muss die Zentralbank zu immer höherer Inflation greifen. Das ist der Weg, der geradewegs in die Hoch- oder gar Hyperinflation führt.

Die Inflation, die sich in der westlichen Welt nun unübersehbar ihr hässliches Haupt erhebt, ist das Ergebnis des mittlerweile an seine Grenze stoßenden staatlichen Schuldgeldsystems. Die Kreditpyramide, die die Zentralbanken mit ihrem ungedeckten Geld in den letzten Dekaden aufgetürmt haben, lässt sich nur noch vor dem Kollaps bewahren, indem die Geldpolitiker die Zinsen de facto auf die Nulllinie gesetzt beziehungsweise die Realzinsen (das heißt Nominalzinsen abzüglich Inflation) unter die Nulllinie drücken und strauchelnde Schuldner mit neuem, aus dem Nichts geschaffenem Geld über Wasser halten. Es sicherlich nicht übertrieben zu sagen, dass ein inflationäres "Weiter so" aus Sicht der Regierenden wie auch der Regierten längst als vergleichsweise vorteilhafter angesehen wird als das Beenden der Inflationspolitik und die damit verbundene Anpassungsrezession.

"Wer mit Inflation flirtet, wird von ihr geheiratet". Dieses Zitat wird dem ehemaligen Präsidenten der Deutschen Bundesbank, Otmar Emminger (1911–1986), zu geschrieben. In der Tat: Wenn die Menschen der Auffassung unterliegen, mit Inflation ließen sich aufgelaufene wirtschaftliche und gesellschaftliche Fehlentwicklungen dauerhaft ausblenden oder sogar ungeschehen machen, dann werden sie wohl erst die hohen Kosten der Inflation am eigenen Leib erfahren müssen, damit ein Umdenken, eine Abkehr von der Inflationspolitik einsetzen kann. Die Wahrscheinlichkeit ist so gesehen sehr groß, dass die westliche Welt weiter in ein Inflationsregime abrutscht, in dem Raten von 4 bis 6 Prozent oder mehr wahrscheinlicher sein werden als 2 Prozent. Sparer und Investoren sind daher gut beraten, wenn sie das Inflationsproblem sehr ernst nehmen, es als eine der zentralen Herausforderungen für die Kapitalanlage in den kommenden Jahren identifizieren.



# DIE GANZE WELT DER EDELMETALLE. BEI DEGUSSA.

Wir bieten Ihnen eine große Auswahl an Barren und Anlagemünzen und übernehmen für Sie auf Wunsch auch gerne die professionelle Einlagerung in unserem Degussa Schließfach oder in unserem Hochsicherheitslager.

Auch für den Verkauf Ihrer Edelmetalle wie beispielsweise Barren, Münzen oder alten Schmuck sind Sie bei uns goldrichtig. Unsere Experten prüfen Ihre Ware fachmännisch und kaufen diese direkt in unserer Niederlassung oder im Ankaufszentrum an.

#### **DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE**



# **EDELMETALLPREISE**

In US-Dollar pro Feinunze

	Go	ld	Sil	ber	Pla	ntin	Palla	dium
I. Aktuell	192	7,8	2!	5,3	108	34,3	275	50,1
II. Gleitende Durchschnitte								
10 Tage	190	5,4	24	4,4	107	77,1	247	74,1
20 Tage	186	9,3	2:	3,8	105	51,7	237	75,1
50 Tage	183	6,2	2:	3,4	10	14,9	216	57,9
100 Tage	181	8,3	23	3,4	100	9,7	205	51,7
200 Tage	180	9,4	24	4,2	102	28,3	226	58,3
III. Schätzung 2022	21	00	2	28	11	75	22	261
(1)	g	)	1	12	1	8	-1	18
Bandbreiten	Unten	Oben	Unten	Oben	Unten	Oben	Unten	Oben
	1700	2280	21,0	31,0	830	1280	1650	2400
(1)	-12	18	-17	23	-23	18	-40	-13
V. Jahresdurchschnitte								
2019	13	82	16	6,1	8	62	15	511
2020	17	53	20	0,2	8	78	21	80
2021	18	04	2!	5,5	10	95	24	122

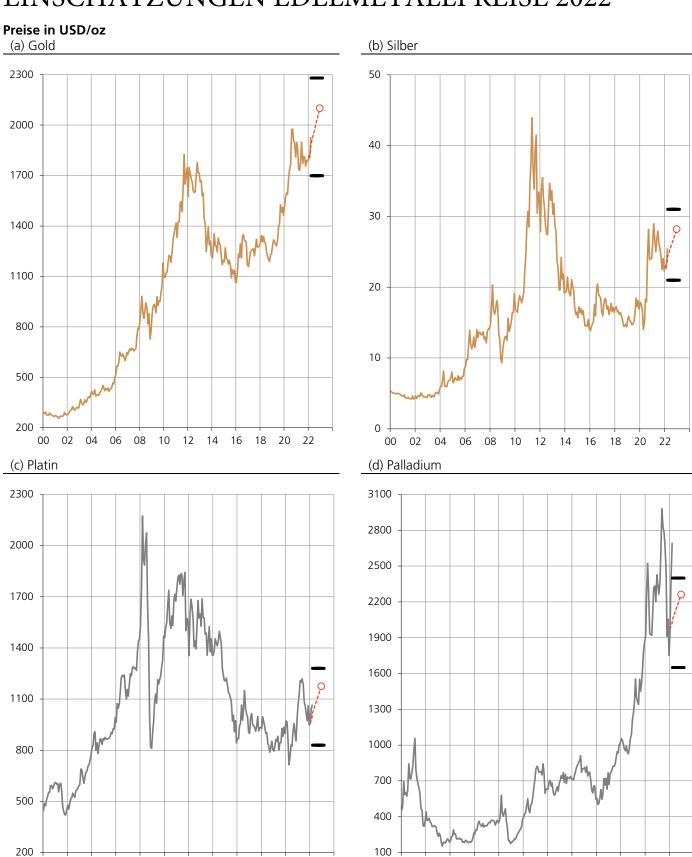
In Euro pro Fe	inunze
----------------	--------

in Euro pro remanze	Gold		Sil	ber	Pla	ntin	Palla	dium
I. Aktuell	1739,9		22	2,8	97	8,6	248	32,0
II. Gleitende Durchschnitte								
10 Tage	1693,8		2	1,7	95	57,4	220	00,2
20 Tage	1650,6		2	1,0	92	18,6	209	97,9
50 Tage	1621,9		20	),6	89	6,5	19	15,5
100 Tage	1599,3		20	),6	88	37,9	180	04,7
200 Tage	1560,0		20	),8	88	35,8	195	50,7
III. Schätzung 2022	1944			26		)88		93
(1)	12		1	5	1	11	-	16
Bandbreiten	Tief	Hoch	Tief	Hoch	Tief	Hoch	Tief	Hoch
	1573	2110	19,4	28,7	760	1180	1520	2220
(1)	-10	21	-15	26	-22	21	-39	-11
IV. Jahresdurchschnitte								
2019	1235		14	1,4	7	70	13	350
2020	1535		17	7,6	7	69	19	911
2021	1519		2	1,5	9	21	20	)35

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

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

# EINSCHÄTZUNGEN EDELMETALLPREISE 2022



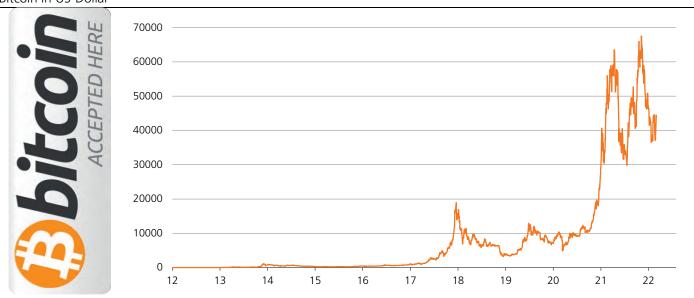
Quelle: Refinitiv; Einschätzungen Degussa. Der rote Punkt markiert die Einschätzung für Ende 2022. Die dicken schwarzen Linien markieren die obere beziehungsweise untere Bandbreite der Einschätzung.

00 02 04 06 08 10 12

06 08 10 12 14 16 18 20

## PREISENTWICKLUNGEN DER ANLAGEKLASSEN

Bitcoin in US-Dollar

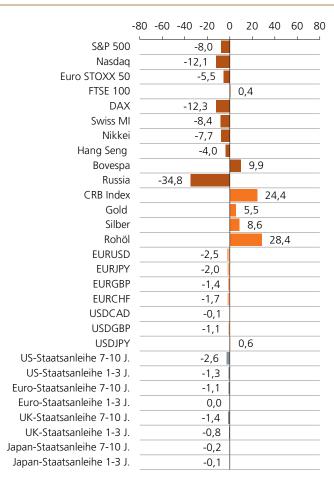


Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

#### Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Währung

(b) In Euro



-	80 -60 -40 -20 C	20	40 60 80
S&P 500	-5,4		
Nasdag	-9,6		
Euro STOXX 50	-5,5		
FTSE 100		1,8	
DAX	-12,3	1,0	
Swiss MI	-6,6		
Nikkei	-5,7		
Hang Seng	-0,9		
Bovespa	0,5	7	20,7
Russia			,
CRB Index			27,0
Gold		8,0	2.7,0
Silber		11,	1
Rohöl			31,0
EURUSD	-2,5		
EURJPY	-2,0		
EURGBP	-1,4		
EURCHF	-1,7		
USDCAD	-0,1		
USDGBP	-1,1		
USDJPY		0,6	
US-Staatsanleihe 7-10 J.	-0,1		
US-Staatsanleihe 1-3 J.		1,3	
Euro-Staatsanleihe 7-10 J.	-1,1		
Euro-Staatsanleihe 1-3 J.	0,0		
UK-Staatsanleihe 7-10 J.	0,0		
UK-Staatsanleihe 1-3 J.		0,7	
Japan-Staatsanleihe 7-10 J.		1,7	
Japan-Staatsanleihe 1-3 J.		1,9	

Quelle: Refinitiv, Berechnungen Degussa.

Ausgabe	Inhalt	Zum Herunterladen
3. März 2022	Die Russland-Sanktionen des Westens und Chinas Langfristinteresse Abrutschen in ein Inflationsregime	Pdf
17. Februar 2022	Inflation ist keine Naturkatastrophe. Sie ist menschengemacht Die Inflation wird für die Bevölkerung zum Dauerproblem	Pdf
3. Februar 2022	Hohe Inflation und negativer Realzins für länger Der Goldmarkt hat sich in Q4 2021 kräftig belebt Die marxistische Wurzel der Lockdown-Politik	Pdf
20. Januar 2022	Weltwirtschaft 2022: Mehr Inflation, weniger Wachstum	Pdf
16. Dezember 2021	Die Inflation, die Aktien, das Gold "Et hätt noch immer jot jegange" Türkische Währungskrise	Pdf
2. Dezember 2021	Es ist wie in Harry Potter: Die Wirkung des Euro, die niemand auszusprechen wagt Die Inflation ist gekommen, um zu bleiben	Pdf
18. November 2021	Inflation ist keine Naturkatastrophe. Sie ist menschengemacht Warum und wie der Sozialismus die Welt erobern will	Pdf
4. November 2021	Zins, Inflation, Gold und der "Great Reset" Die US-Zentralbank beginnt das "Tapering" - und kauft sich damit Zeit Es ist Zeit für den Ausstieg	Pdf
21. Oktober 2021	Der Aufstieg des Neo-Sozialismus "Das Inflationsproblem ist größer, als viele glauben"	Pdf
7. Oktober 2021	Das Inflationsbiest	Pdf
23. September 2021	Evergrande: Ist das Chinas ,Lehman Moment'? Preiskorrektur bei Platin, Palladium und Rhodium Wie Preiskontrollen den Weg in den Sozialismus ebnen (Ludwig von Mises)	Pdf
9. September 2021	Gold in Zeiten der Entwertung von US-Dollar, Euro & Co Was man als junger Mensch auf der Such nach Freiheit in der heutigen Zeit wissen? Die Chinarisierung des Westens	Pdf
26. August 2021	Die Abhängigkeit von der Inflationsdroge wird immer größer Das Ende von Bretton Woods vor 50 Jahren als Mahnung Globales Helikoptergeld: IWF schafft 650 Mrd. USD neue "SDR"	Pdf
12. August 2021	Der dunkle Schatten des Papiergoldmarktes 500 Jahre Geld ohne Gold Neuer Angriff auf das Bargeld	Pdf
29. Juli 2021	Der Kampf um die Währungshoheit	Pdf
15. Juli 2021	Die EZB-Räte wollen den Euro noch stärker inflationieren Rohstoff- und Edelmetallmärkte Die Goldwährung	Pdf
1. Juli 2021	Wer zwischen Schein und Sein unterscheidet, der will Gold halten Die Interventionismus-Falle. Und wie wir ihr entkommen können Der narkotisierte Fluchtinstinkt	Pdf
17. Juni 2021	Der Inflationsboom. Verführerisch, betrügerisch, zerstörerisch Gold-ETFs/ETCs verzeichneten wieder Zuflüsse im Mai 2021 Warum Inflation eine Gefahr für die Freiheit ist	Pdf
2. Juni 2021	Was Sie immer schon über Inflation wissen wollten … "Ohne Bargeld wird die letzte Zurückhaltung des Staates fallen" (Interview) Über Finanzfehler der Politik im Lockdown (Gesprächsbericht)	Pdf
20. Mai 2020	Bankenregulierung fährt "Bullion Banks" in die Parade Zinskontrolle birgt inflationären Sprengstoff Das Geld und der neue Sozialismus	Pdf
5. Mai 2021	Gold. Physisch. Da weiß man, was man hat Erst Geldmengenausweitung, dann Preisinflation Kartelle, Monopole und BigTech – der andere Blickwinkel	Pdf
22. April 2021	Bitcoin, Gold und das Geheimnis des Geldes Die Neuauflage der marxistischen Verelendungstheorie	Pdf
3. April 2021	Das Gold ist das Grundgeld Menschheit. Ein Aufsatz gegen Fehldeutungen Die Macht der kontrollierten Inflation	Pdf
25. März 2021	Was Sie über den "Cantillon-Effekt" wissen sollten Digitaler Krypto-Hype Umsturz mit Fiat-Geld	Pdf
11. März 2021	Inflation – verkannt, verharmlost  Das staatliche Geldmonopol und der "Great Rest"	Pdf
25. Februar 2021	Wie uns das Fiat-Geldsystem in der "Greut nest Zum Verbund zwischen Futures-Markt und physischem Markt Der Griff ans Eigentum	Pdf

http://www.degussa-goldhandel.de/infothek/marktreport/
Alle bisherigen Ausgaben des Degussa Marktreports stehen dort auch zum Download zur Verfügung.

3. März 2022 16

#### 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 bestand, 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 Meinungsaussagen 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.

Der Marktreport erscheint 14-tägig donnerstags und ist eine kostenlose Serviceleistung der Degussa Goldhandel GmbH Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 3. März 2022

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

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

Redaktion: Dr. Thorsten Polleit

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



#### Zentrale Frankfurt

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

#### An- und Verkaufsniederlassungen:

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

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

Düsseldorf (Ankaufszentrum): In der KÖ Galerie Königsallee 60 / Eingang Steinstraße · 40212 Düsseldorf Telefon: 0211-13 06 858-0 · duesseldorf@degussa-goldhandel.de

 $\textbf{Frankfurt} \; (\text{Ladengesch\"{a}ft}) \text{: Kettenhofweg 25} \cdot 60325 \; \text{Frankfurt}$ Telefon: 069-860 068-0 · frankfurt@degussa-goldhandel.de

Hamburg (Ladengeschäft): Ballindamm 5 · 20095 Hamburg Telefon: 040-3290872-0 · hamburg@degussa-goldhandel.de Köln (Ladengeschäft): Gereonstraße 18–32 · 50670 Köln Telefon: 0211-120 620-0 · koeln@degussa-goldhandel.de

 $\textbf{Hannover} \text{ (Ladengeschäft): Theaterstraße 7 } \cdot 30159 \text{ Hannover}$ Telefon: 0511-897 338-0 · hannover@degussa-goldhandel.de

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

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

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

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

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

#### An- und Verkaufsniederlassungen weltweit:

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

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

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

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