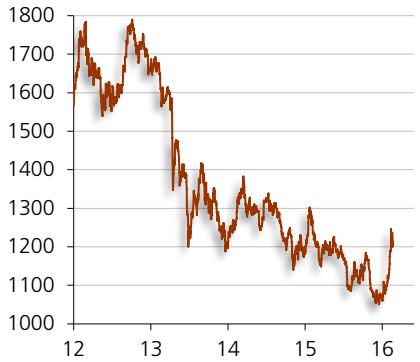
Degussa Marktreport

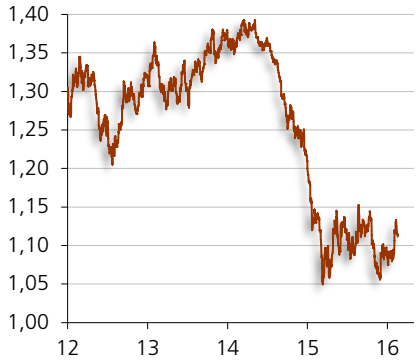
19. Februar 2016 Wirtschaft · Finanzen · Edelmetalle

USD per Feinunze Gold



USD per Feinunze Silber

EURUSD



Quelle: Bloomberg. Tageswerte.

Edelmetallpreise	Aktuell (Spot)	Veränderungen gegenüber (in Prozent): 2 W	3 M	12 M
I. In US-Dollar				
Gold	1.236,2	10,6	16,1	1,9
Silber	15,5	8,7	9,8	-6,7
Platin	946,3	8,6	13,8	-20,4
Palladium	504,4	1,0	-7,1	-38,3
II. In Euro				
Gold	1.114,1	7,9	10,5	2,8
Silber	14,0	6,0	4,5	-5,9
Platin	852,1	5,6	8,2	-19,6
Palladium	454,4	-1,1	-11,6	-37,9
III. Goldpreis in anderen Währungen				
JPY	140.417,1	3,7	7,1	-3,3
CNY	7.899,6	7,8	16,0	3,9
GBP	863,2	10,0	21,9	9,8
INR	84.150,8	1,9	18,8	12,4
RUB	94.489,3	12,0	33,8	26,0

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

UNSERE TOP-THEMEN

Gold: der sichere Hafen (S. 2 bis 4)

Für Anleger im Euroraum ist das Gold eine attraktive Alternative zu Euro-Bankguthaben, die wohl früher oder später mit einem Negativzins belegt werden.

Wie Geld per Kredit „aus dem Nichts" geschaffen wird (S. 5 bis 7)

In diesem Artikel zeigen wir, wie mit Zentralbankgeld, geschaffen „aus dem Nichts", das Geschäftsbankengeld „aus dem Nichts" geschaffen wird.

Lösungen für Europas Probleme (S. 8 bis 9)

Ökonomisch gesehen lassen sich mit Marktwirtschaft und Wettbewerb die drängenden Probleme der Zeit meistern.

Kommentar: Vor dem Kollaps wächst der Geldberg noch schneller (S. 10 bis 12)

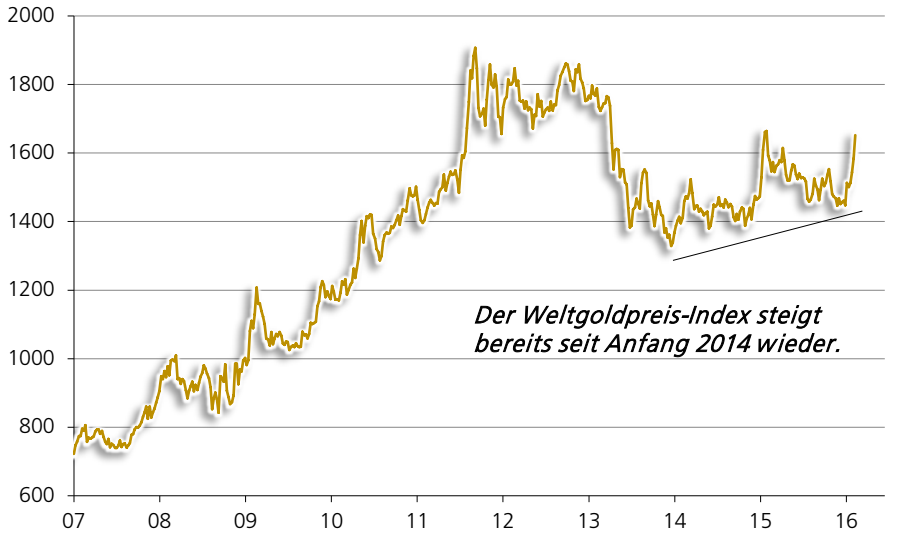
Die Sorge vor dem Ende des Euro-Kreditbooms ist zwar alles andere als unbegründet, aber vermutlich doch noch etwas verfrüht.

Edelmetallmarkt-Bericht (S. 13 bis 19)

Goldmarkt: Nachfrage steigt, Angebot sinkt. „Finanzmarktstress" fördert Interesse am Gold.

„Weltgoldpreis"-Index*

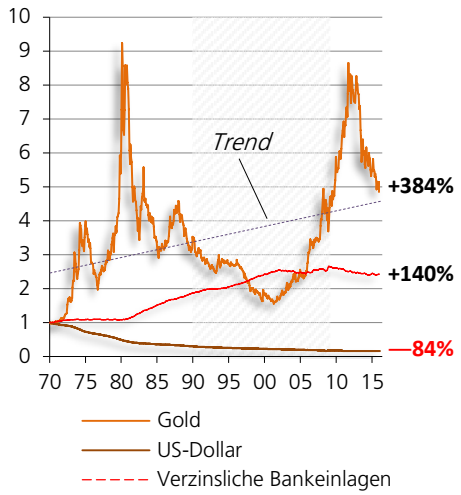
Januar 2007 bis Februar 2016



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen. *Ermittelt aus Goldpreis (USD/oz) und handelsgewichtetem Außenwert des US-Dollar. In der Zeitreihe wurde der September 2011 auf 1.900 indexiert (hier erreichte der US-Dollar-Preis des Goldes seinen bisherigen Höchststand von 1.900 pro Feinunze).

Langfristig bewahrt Gold seine Kaufkraft

Kaufkraft[1)] Gold unverzinslich und verzinslich[2)] gehalten in US-Dollar



Quelle: Bloomberg. [1)] Berechnet anhand der US-Konsumentenpreise. [2)] Ermittelt anhand des 3-Monatszinses. Alle Serien sind indexiert (Januar 1970 = 1). Graue Fläche: Phase, in der die Zentralbanken Gold verkauft haben.

Langfristig betrachtet hat das Gold seine Kaufkraft nicht nur bewahrt (wie die obige Grafik beispielhaft für die Zeit ab 1970 bis Ende 2015 illustriert), sondern auch vermehrt. *Verzinsliche* US-Dollar-Bankguthaben erzielten — zumindest bis Ende 2008 — ebenfalls einen (vergleichsweise kleineren) Wertzuwachs. *Unverzinsliche* US-Dollar-Guthaben haben hingegen deutlich an Kaufkraft verloren (und zwar um etwa 84 Prozent).
Unübersehbar dabei ist, dass die Schwankungen, die die Kaufkraft des Goldes gezeigt hat, mitunter stark ausgeprägt waren. Das dürfte jedoch nicht am Gold *per se* gelegen haben, sondern vor allem daran, dass in den letzten Jahrzehnten das ungedeckte Papiergeld einen *Zinsvorteil* gegenüber dem Gold hatte. Das hat das ungedeckte Papiergeld attraktiver gemacht als das Gold, und Gold blieb die Rolle einer „Krisenwährung". Da nun aber dieser Zinsvorteil auf absehbare Zeit fortgefallen ist, könnte die (langfristige) Nachfrage nach Gold zu Spar- und Wertaufbewahrungszwecken fortan zunehmen bzw. sich stabilisieren: Die Politik des Negativzinses und der Geldmengenvermehrung der Zentralbanken dürfte tendenziell eine stärkere und nachhaltige Auswirkung auf die Nachfrage nach dem gelben Metall haben als bisher — und den Goldpreis ansteigen lassen.

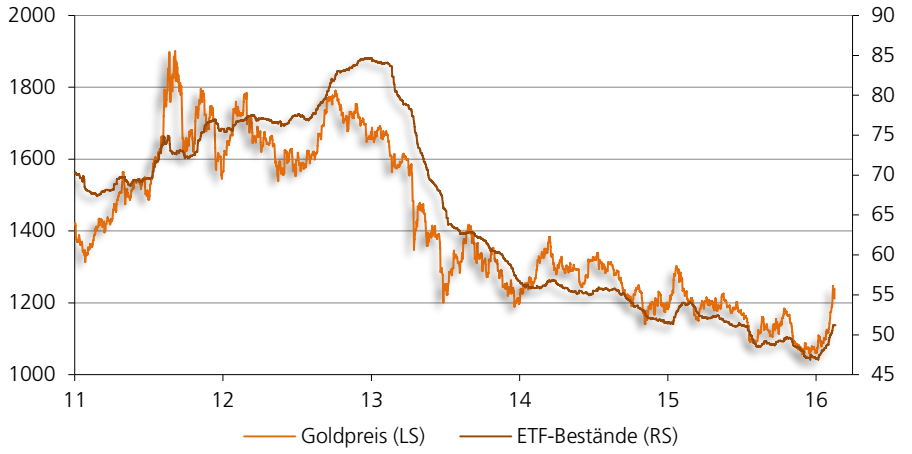
Gold: der sichere Hafen

Für Anleger im Euroraum ist das Gold eine attraktive Alternative zu Euro-Bankguthaben.

Der jüngste Goldpreisanstieg — am 11. Februar 2016 erreichte er kurzzeitig 1.263 USD/oz — ist einhergegangen mit einem deutlichen Zuwachs der Goldnachfrage seitens der „Exchange Traded Funds" (ETFs).

Verstärkte Nachfrage nach Gold-ETFs lässt Goldpreis anziehen

Goldpreis (USD/oz) und Goldbestände der ETFs (Mio. Feinunzen)

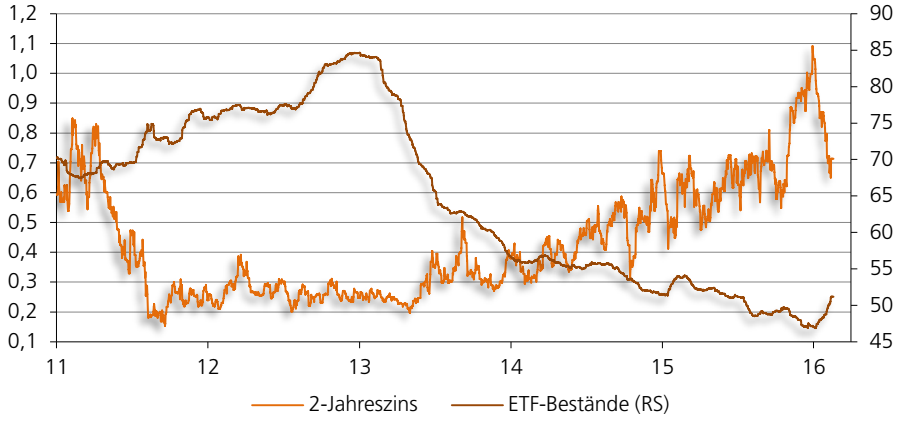


Quelle: Bloomberg.

Gold-ETFs werden vor allem auch von institutionellen Investoren nachgefragt. Dass gerade sie wieder Interesse am Gold haben, lässt sich durch die jüngst wieder nachlassenden Zinssteigerungserwartungen in den USA erklären.

Sinkende Zinssteigerungserwartungen begünstigen Goldpreis

Goldpreis (USD/oz) und US-2-Jahreszins* in Prozent

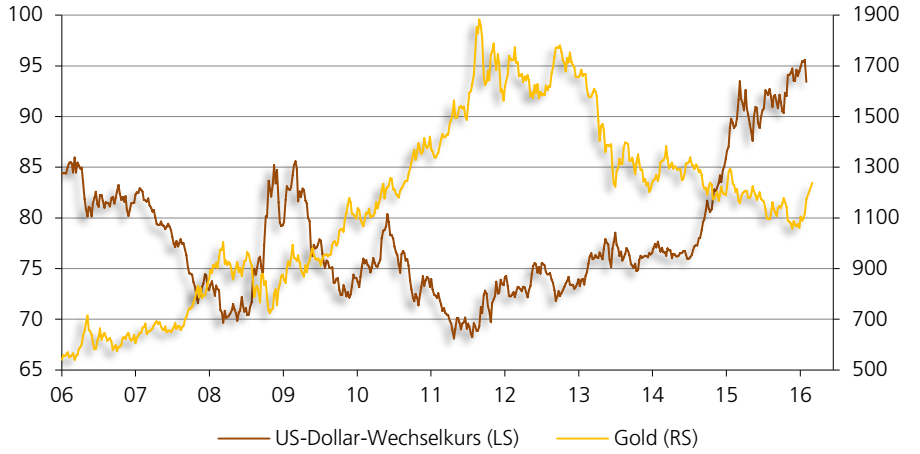


Quelle: Bloomberg. *Staatsanleihezins.

Niedrige Zinsen sind prinzipiell positiv für die Goldnachfrage, weil sich die Goldhaltung verbilligt (dem Goldhalter entgehen keine Zinsen, die er andernfalls mit dem Erwerb von zinstragenden Wertpapieren erzielen kann).

Dabei ist jedoch zu beachten, dass der US-Dollar seit Herbst 2011 gegenüber allen wichtigen Währungen aufwertet. Das war verbunden mit einem Rückgang des Goldpreises in US-Dollar.

Aufwertender US-Dollar* dämpft Goldpreis
Goldpreis (USD/oz) und US-2-Jahreszins* in Prozent



Quelle: Bloomberg. *Handelsgewichteter Wechselkurs. Steigt die Linie, wertet der US-Dollar auf, fällt die Linie, wertet er ab.

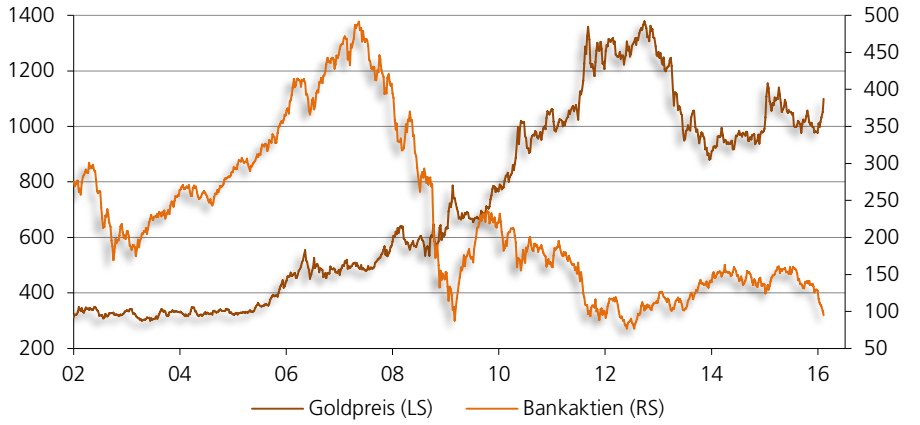
Solange der Greenback seine Funktion als „sicherer Hafen" noch erfüllt, wird er ein ernster Konkurrent zum Gold bleiben. Der Anstieg des Goldpreises in US-Dollar wäre damit zwar nicht ausgeschlossen, er bliebe aber „gedeckelt".

Goldpreis in Euro

Anders stehen die Dinge für den Goldpreis in Euro gerechnet. Er dürfte insbesondere von den wachsenden Problemen im Euro-Bankensektor beeinflusst werden.

Der überdimensionierte Euro-Bankapparat leidet nicht nur unter geringer Profitabilität. Viele Euro-Banken könnten noch durch Kreditausfälle in eine äußerst schwierige Lage geraten.

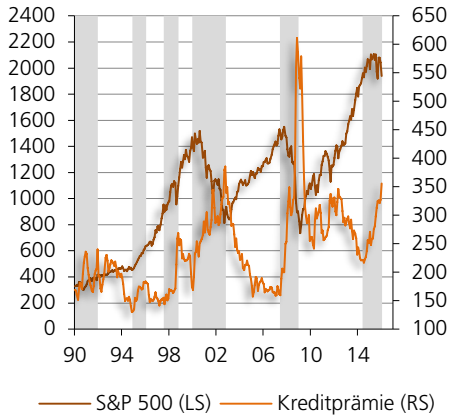
Fallende Euro-Bankaktien, steigender Euro-Goldpreis
Goldpreis (USD/oz) und US-2-Jahreszins* in Prozent



Quelle: Bloomberg.

Um die Zahlungsfähigkeit der Banken zu gewährleisten und ihre Kreditkosten niedrig zu halten, wird die Europäische Zentralbank (EZB) die (Basis) Geldmenge immer weiter ausweiten müssen. Ein solches Anschwellen der Euro-Basisgeldmenge hat das Zeug dazu, den Euro-Außenwert weiter abwerten zu lassen — weil sie vermutlich noch viel stärker ausgeweitet wird, als es derzeit erwartet wird.

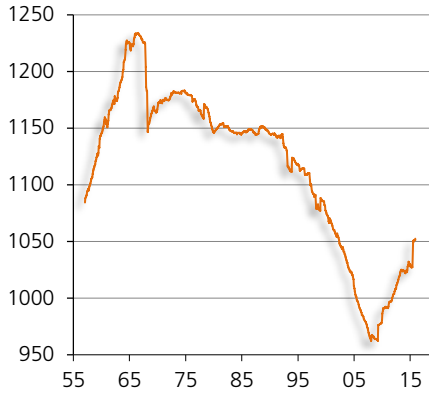
Zentralbanken werden steigende Kreditprämien „bekämpfen" müssen
Aktienmarktindex S&P 500 und Risikoprämie im Kreditmarkt*



Quelle: Thomson Financial, Bloomberg. *Renditeaufschlag BAA-geratete Unternehmensanleihen über 10-jährigen US-Staatsanleihen in Basispunkten. Graue Fläche: Ansteigen der Kreditprämien.

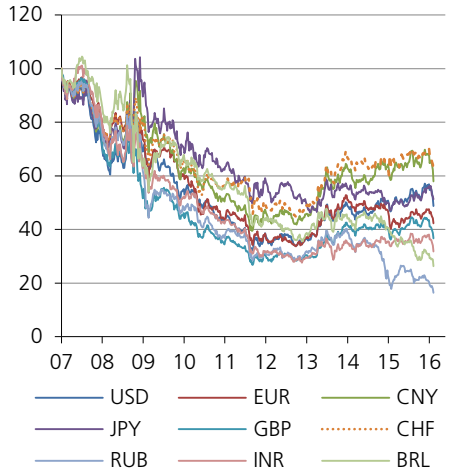
Die Kreditmärkte genießen nicht immer die Aufmerksamkeit, die ihnen für das volkswirtschaftliche Geschehen tatsächlich zukommt. Das heutige Geldsystem beruht nämlich im wahrsten Sinne des Wortes auf *Kredit* (siehe hierzu den Aufsatz auf S. 5 ff.). Der Kreditfluss berührt in entscheidendem Maße sowohl die Konjunkturverläufe als auch die Preise auf den Finanzmärkten. Steigen die Kreditprämien, so signalisiert das Spannungen in den Kreditmärkten. Zum Beispiel können Konjunkturstörungen und/oder Finanzmarktturbulenzen zu steigenden Kreditprämien führen. Es können aber auch steigende Kreditprämien sein, die Probleme in den Konjunkturen und Finanzmärkten verursachen.
In den USA sind die Kreditprämien merklich angestiegen, begleitet von einem Rückgang der Aktienkurse. Diese Entwicklung legt Folgendes nahe: Will die US-Zentralbank (Fed) verhindern, dass es zu weiteren Kursverlusten und wohlmöglich sogar konjunkturellen Rückschlägen kommt, wird sie von ihrer Zinssteigerungspolitik Abstand nehmen - beziehungsweise weiter in die Zukunft verlagern müssen. Eine Fortführung der Tiefzinspolitik — wie es die Erwartung auf den Zinsmärkten bereits andeutet — wäre ein positiver Faktor für die weitere Entwicklung des Goldpreises (auch in US-Dollar gerechnet). In die gleiche Richtung würde natürlich auch eine Verschärfung der Negativzinspolitik führen.

Die weltweiten Goldreserven steigen: Die Zentralbanken kaufen weiter Gold
Offizielle Welt-Goldreserven in Mio. Feinunzen



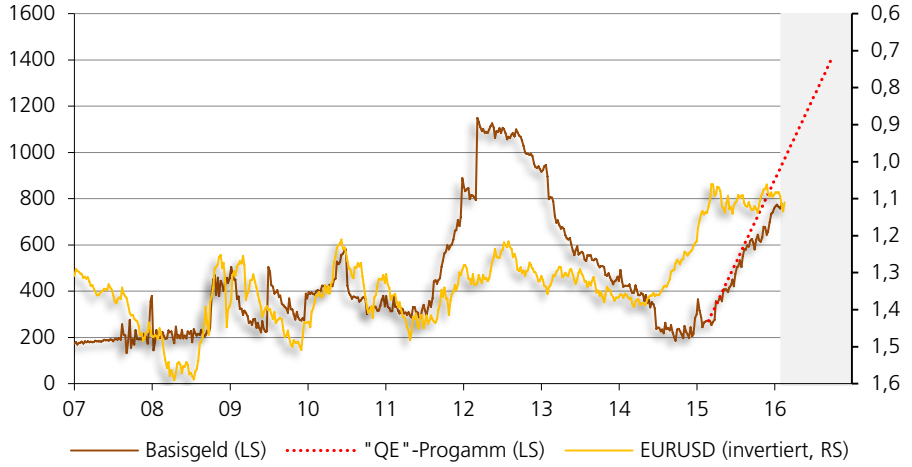
Quelle: Bloomberg, IWF.

Viele Währungen werten wieder gegenüber dem Gold ab
Kaufkraft ausgewählter Währungen vis-a-vis einer Feinunze Gold



Quelle: Bloomberg; eigene Berechnungen. Serien sind indexiert (Januar 2007 = 100).

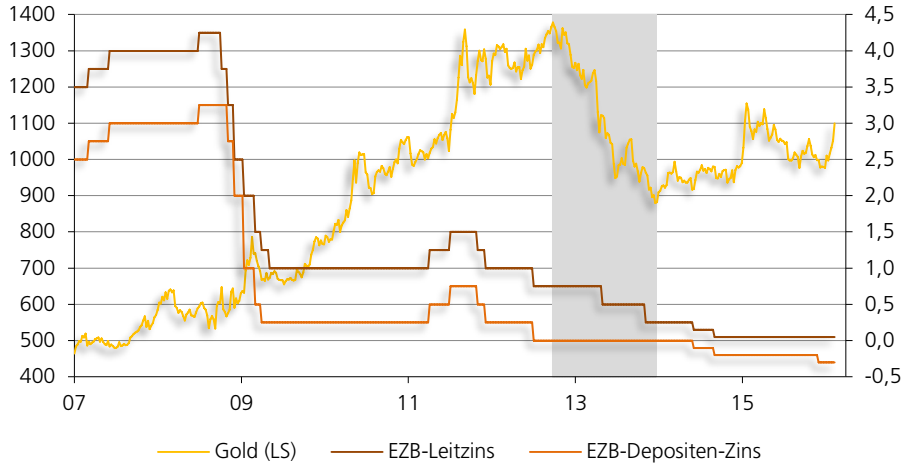
Euro-Geldmengenvermehrung steigt, Euro-Außenwert fällt
Goldpreis (EUR/oz) und Euro-Basisgeldmenge (Mrd. EUR)



Quelle: Bloomberg; eigene Berechnungen.

Der negative Einlagenzins der EZB macht zudem Auslandsanlagen attraktiv(er). Euro werden daraufhin auf den Devisenmärkten verstärkt gegen Auslandswährungen angeboten, der Euro-Außenwert gibt nach.

Politik des Negativzinses drückt den Euro-Außenwert
Goldpreis (EUR/oz) EZB-Leitzinsen in Prozent



Quelle: Bloomberg. Graue Fläche: Phase eines sinkenden Goldpreises.

Die Zentralbankpolitiken lösen nicht etwa die Probleme in der internationalen Finanzarchitektur. Sie übertünchen sie allenfalls kurzfristig — schwören aber damit längerfristig eine noch größere Krise herauf.

Für Anleger im Euroraum bietet das Gold nicht nur eine attraktive Alternative zu Euro-Bankguthaben, sondern mittlerweile auch zu längerfristigen Euro-Bankguthaben, die wohl früher oder später einen Negativzins tragen werden.

Angesichts der wachsenden Spannungen in den Finanzmärkten scheint der Goldpreis nicht nur seinen Boden gefunden zu haben, er scheint nunmehr auch auf seinen langfristigen Aufwärtstrend eingeschwenkt zu sein.

Wie Geld per Kredit „aus dem Nichts“ geschaffen wird

In diesem Artikel zeigen wir, wie mit Basisgeld, geschaffen „aus dem Nichts“, Geschäftsbankengeld „aus dem Nichts“ geschaffen wird.

Im heutigen ungedeckten Papiergeldsystem — man bezeichnet es auch als Fiat-Geldsystem — wird Geld „aus dem Nichts“ per Bankkreditvergabe geschaffen. In den meisten Lehrbüchern wird dieser Vorgang hochtrabend als „multiple Geld- und Kreditschöpfung“ bezeichnet. Was sich dahinter verbirgt, und wie das ökonomisch zu interpretieren ist, soll nachstehend erklärt werden.

Aktiva	Zentralbank		Passiva
Wertpapier	+400	Basisgeld Bank A	+400
			-150
		Basisgeld Bank B	+150

Aktiva	Bank A			Passiva
Wertpapier	400			
	-400			
Basisgeld	+400			
Davon: Mindestreserve	0			
Überschussreserve	*+400*			
Kredit	+400	Sichtguthaben		+400
		Bargeldabzug		-100
Basisgeld	300		Saldo:	300
Davon: Mindestreserve	*60*			
Überschussreserve	*240*			
		Sichtguthaben		-150
Basigeld	150		Saldo:	150
Davon: Mindestreserve	*30*			
Überschussreserve	*120*			

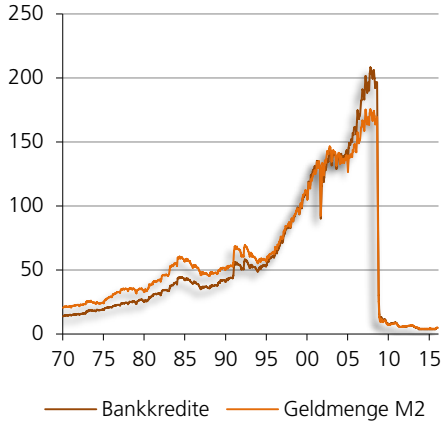
Aktiva	Bank B			Passiva
		Sichtguthaben		+150
		Bargeldabzug		-37,5
Basisgeld	112,5		Saldo	+112,5
Davon: Mindestreserve	*22,5*			
Überschussreserve	*90*			
Kredit	90	Sichtguthaben		+90
		Bargeldabzug		-18
Basisgeld	72		Saldo	+72
Davon: Mindestreserve	*14,4*			
Überschussreserve	*57,6*			

Wir nehmen einmal an, Bank A beschafft sich einen Kredit von der Zentralbank in Höhe von 400. Dazu überträgt Bank A ein Wertpapier in Höhe von 400 an die Zentralbank und erhält dafür Basisgeld in Höhe von 400. In der Bilanz von Bank A zeigt sich ein *Aktivtausch*, die Bilanz der Zentralbank *verlängert* sich.

Bank A verfügt nun über eine *Überschussreserve* (d. h. ungebundenes Basisgeld) in Höhe von 400, und das vergibt sie als Kredit. Bank A bucht dazu eine Kredit-

US-Geldpolitik hält die US-Banken jederzeit zahlungsfähig

Kredit- und Geldmengenmultiplikator in den Vereinigten Staaten von Amerika*



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. *Bankkredite bzw. Geldmenge dividiert durch Guthaben der US-Banken bei der US-Zentralbank (Fed).

Die *Kredit- und Geldschöpfungsmultiplikatoren* zeigen, wieviel Kredite und Geld die US-Banken mit einem US-Dollar, den ihnen die US-Zentralbank (Fed) zur Verfügung stellt, schaffen können. Diese Multiplikatoren hatten sich in der Zeit der frühen 1970er Jahre bis zum Ausbruch der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise stark erhöht.

Anfang 1970 konnten die US-Banken mit einem US-Dollar Kredite in Höhe von 13 US-Dollar produzieren. Im Februar 2008 waren es in der Spitze 204 US-Dollar! Der Grund für diesen Anstieg: Den US-Banken wurde erlaubt, immer weniger Mindestreserve (also Kassenguthaben) vorzuhalten in Relation zu ihren täglichen Auszahlungsverpflichtungen.

Seit dem Ausbruch der Krise sind die Multiplikatoren stark gefallen. Der Grund dafür ist nicht etwa, dass die Bankkredit- und Geldmengenvermehrung rückläufig gewesen wäre, sondern die Tatsache, dass die Fed die US-Banken überaus reichlich mit neuem Basisgeld versorgt hat. Mittlerweile halten die US-Banken deutlich mehr Basisgeldguthaben, als sie an täglich fälligen Zahlungsverpflichtungen gegenüber ihren Kunden ausweisen (das sind derzeit etwa 1.750 Mrd. US-Dollar). Mit anderen Worten: Die US-Banken wurden von der Fed im Zuge der „QE-Politik“ mit derart viel Basisgeld ausgestattet, dass sie jetzt jederzeit ihren täglichen Auszahlungsverpflichtungen nachkommen können; dass ihnen also selbst ein allseits gefürchteter „Bank Run“ nichts mehr anhaben kann.

Der Kredit- und Geldschöpfungs-multiplikator

Wenn eine Bank zusätzliche Kredite vergibt, erhöht sie dadurch in gleicher Höhe die Geldmenge in Form von Sichtguthaben. Da sie eine Mindestreserve auf die Sichtguthaben halten muss, steigt bei der Kreditvergabe auch die Mindestreserve.
Gleichzeitig ziehen Bankkunden einen Teil ihrer Sichtguthaben in bar ab. Dadurch sinkt die Überschussreserve der Banken. Die Kredit- und Geldschöpfung der Banken ist also abhängig von der verfügbaren Überschussreserve, dem Mindestreservesatz und der Bargeldabhebungsquote.
Dieser Zusammenhang lässt sich auch mit mathematischen Gleichungen verdeutlichen. Hierzu zunächst die Symbole: *ÜR* = Überschussreserve, *c* = Prozent der Sichtguthaben, die in bar abgezogen werden, *ΔKR* = Kreditschöpfung, *r* = Mindestreservesatz. Es gilt:

$$\Delta KR \cdot r = ÜR - c \cdot \Delta KR$$

Veränderung der Mindestreserve — *Veränderung der Kassenhaltung*

Das lässt sich umformen zu:

$$ÜR = \Delta KR \cdot (r + c)$$

beziehungsweise zu

$$\Delta KR = \frac{1}{r+c} \cdot ÜR.$$

Je geringer *r* und *c*, desto höher ist die Kreditvergabefähigkeit der Banken (bei gegebener Überschussreserve). Nimmt man einmal an, dass *r* = 0,1 und *c* = 0,2, dann kann das Bankensystem mit einer Überschussreserve von 100 zusätzlichen Krediten und Geld in Höhe von 333,3 produzieren!
Es ist dabei zu beachten, dass Banken neben dem Basisgeld, das nur von der Zentralbank produziert werden kann, auch *Eigenkapital* benötigen. Das Basisgeld kann die Zentralbank in beliebiger Höhe bereitstellen. Beim Eigenkapital stehen die Dinge anders: Wenn Investoren nicht bereit sind, den Banken neues Eigenkapital bereitzustellen, oder die Banken nicht genug verdienen, um durch Gewinneinbehalten neues Eigenkapital aufzubauen, kann das Eigenkapital die Kredit- und Geldmengenvermehrung der Banken begrenzen.

forderung in Höhe von 400 auf die Aktivseite ihrer Bilanz und schreibt dem Kreditkunden ein Sichtguthaben in gleicher Höhe gut (ausgewiesen auf der Passivseite der Bilanz). Wir nehmen an, der Kunde hebt 25 Prozent der Sichtguthaben in bar ab. Dadurch verliert Bank A Basisgeld in Höhe von 100 (Sichtguthaben in Höhe von 400 multipliziert mit 0,25). Die Sichtguthaben und auch das Basisgeld der Bank fallen auf jeweils 300.

Weiterhin nehmen wir an, dass die Bank verpflichtet ist, für die Sichtguthaben einen gewissen Prozentsatz in Form von Basisgeld vorzuhalten; das ist die *Mindestreserve*. Nehmen wir an, der Prozentsatz beträgt 0,2 Prozent. Bei Sichtguthaben in Höhe von 300 beträgt die Mindestreserve, die die Bank A vorhalten muss, 60, und ihre verbleibende Überschussreserve beläuft sich auf 240 (also Basisgeld in Höhe von 300 minus Mindestreserve in Höhe von 60).

Nehmen wir weiter an, der Kunde der Bank A überweist nun 150 auf ein Konto bei der Bank B. Bank A verliert dadurch Basisgeld in Höhe von 150, die Bank B zufließen. Von den Sichtguthaben, die nun ein Kunde der Bank B hält, werden wiederum 25 Prozent in bar abgezogen (das entspricht einem Betrag von 37,5), so dass die Sichtguthaben bei Bank B auf 112,5 fallen. Der Basisgeldbestand der Bank B beträgt ebenfalls 112,5 (und teilt sich auf in eine Mindestreserve in Höhe von 22,5 (112,5 multipliziert mit 0,2) und einer Überschussreserve von 90 (112,5 minus 22,5).

Mit dieser Überschussreserve kann Bank B jetzt einen Kredit in Höhe von 90 vergeben. Dadurch schafft sie neue Sichtguthaben in Höhe von 90, von denen wieder 22,5 in bar abgezogen werden. Die Basisgeldmenge der Bank fällt auf 67,5 (13,5 Mindestreserve, also 67,5 multipliziert mit 0,25, 54 Überschussreserve). Das Beispiel ließe sich fortführen. Es zeigt sich: Mit einem gegebenen Betrag an Basisgeld können die Banken ein Vielfaches an Kredit und Geld produzieren.

Um was es sich hier handelt

Bedeutsam ist an dieser Stelle zu erkennen, was diese „multiple Kredit- und Geldschöpfung“ ökonomisch eigentlich bedeutet. Nun, es handelt sich um ein Geldschaffen „aus dem Nichts“ — angefangen bei der Basisgeldschaffung durch die Zentralbank, sich weiter fortziehend mit der Geldschaffung durch die Geschäftsbanken. Die Zentralbank schafft neues (Basis-) Geld per Kreditvergabe, gibt also neues Geld aus, das durch keinerlei Ersparnisse gedeckt ist, für das niemand auf Konsum verzichtet. Es handelt sich sprichwörtlich um eine Geldmengenvermehrung „aus heiterem Himmel“.

Ökonomisch gesehen hat ein solches Ausweiten der Geldmenge eine Reihe von problematischen Folgen. Es sorgt für Wirtschaftsstörungen („Boom-und-Bust“). Das Geldschaffen per Kreditvergabe drückt nämlich den Marktzins künstlich herab — er fällt unter das Niveau, das er annehmen würde, wäre es nicht zu einem Ausweiten des Kreditangebots gekommen. Auf diese Weise werden Unternehmen verlockt, Investitionen anzugehen, die sie ohne ein künstliches Absenken des Zinses nicht angegangen wären. Der verzerrte Zins sorgt für weitreichende Fehlentwicklungen in der Volkswirtschaft — und führt in letzter Konsequenz zu einer Wirtschaftskrise.

Das per Kredit geschaffene Geld setzt zudem eine Schuldenwirtschaft in Gang — in der die Schulden stärker wachsen im Vergleich zum Volkseinkommen. Früher oder später offenbart sich eine Überschuldungssituation. Das Fiat-Geld ist zudem auch inflationär. Zwar führt jede Geldmengenvermehrung zu einer Schmälerung der Kaufkraft des Geldes, aber in einem Fiat-Geldsystem fällt sie in

der Regel merklich und *chronisch* höher aus als in dem Sachgeldsystem. Das inflationäre Geld begünstigt einige (die *Erstempfänger* des neu geschaffenen Geldes) auf Kosten vieler anderer (den *Spätempfängern*).

Der Leser mag sich an dieser Stelle fragen: Wie sähe denn eine *akzeptable* Geldmengenvermehrung aus? Die Antwort lautet: Die Geldproduktion muss den gleichen Prinzipien gehorchen, wie die Produktion aller anderen Güter in einer Marktwirtschaft auch. Das erfordert vor allem eines: *Wettbewerb* sowohl auf der Geldangebots- als auch auf der Geldnachfrageseite. Vor allem müssen die Geldnachfrager die freie Wahl haben, welches Geld sie nachfragen möchten (und diese Wahlfreiheit haben sie im heutigen staatlichen Fiat-Geldsystem nicht). Doch diese Thematik soll an dieser Stelle nicht weiter behandelt werden. Vielmehr soll aufgezeigt werden, welche Veränderungen sich fortan im Kredit- und Geldvermehrungsprozess einstellen könnten.

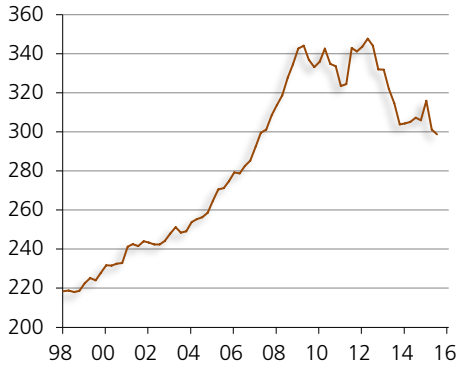
Knappes Eigenkapital

Wenn die Geschäftsbanken nicht mehr willens oder in der Lage sind, neue Kredite und damit neues Geld in Umlauf zu bringen, was dann? Die mit Schuldgeld getriebene Wirtschaft käme ins Trudeln, sie würde in eine Rezession-Deflation verfallen. Wie sehr eine solche Entwicklung gefürchtet wird, zeigen bereits die Maßnahmen, zu denen die Zentralbanken in den letzten Jahren gegriffen haben. Mit Tiefst- und sogar Negativzinsen wollen die Geldbehörden ein Schrumpfen der Wirtschaft und fallende Preise verhindern. Die Zentralbanken halten vor allem die Banken zahlungsfähig, indem sie ihnen immer mehr Basisgeld verabreichen. Zumindest im Euroraum scheint das aber noch nicht ausgereicht zu haben, um die Euro-Banken zu vermehrter Kredit- und Geldproduktion anzuregen.

Das liegt vermutlich daran, dass der eigentliche „Engpass" für die Euro-Banken das Eigenkapital geworden ist. Zum einen verlangen die Regulatoren, dass die Banken ihre Eigenkapitalausstattung weiter verbessern — und das begrenzt bis auf weiteres die Fähigkeit der Banken, neue Kredite und neues Geld zu produzieren. Zum anderen wird der Kredit „teurer", weil Banken vermehrt teures Eigenkapital für die Kreditvergabe einsetzen müssen. Bei niedrigen Zinsspannen lässt sich dann nicht mehr genug verdienen, und Banken halten sich mit Neukrediten zurück. Um dem zu begegnen, wird die Europäische Zentralbank (EZB) vermutlich an zwei Stellen ansetzen: Sie wird (1) den Banken längerfristige Kredite zu Tiefstzinsen anbieten — als kostengünstige(re) Alternative zur Kapitalmarktfinanzierung. Zudem wird sie (2) den Banken Risikoaktiva (zum Beispiel Unternehmens-, Konsumenten- und Hypothekarkredite) abnehmen gegen Ausgabe von neuem Basisgeld.

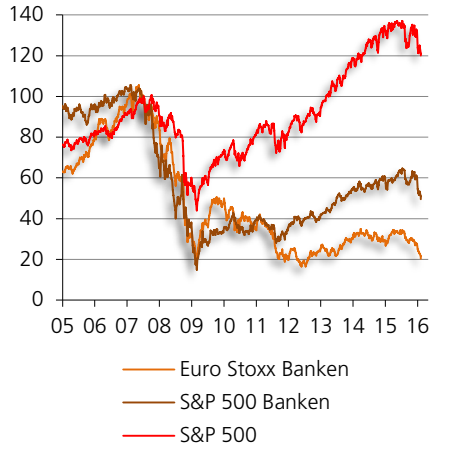
Wie auch immer die Maßnahmen im Einzelnen aussehen werden: Es wird wohl noch zu einer gewaltigen Ausweitung der EZB-Bilanzsumme und damit auch der Euro-Basisgeldmenge kommen;[1] das ließe sich nur noch abwenden, wenn die regulatorischen Eigenkapitalanforderungen für die Euro-Banken gelockert würden. Man wird wohl mit allen Mitteln versuchen, das Geldschaffen durch Bankkreditvergabe wieder in Gang zu bringen — damit der kreditgetriebene „Boom" nicht vollends in sich zusammensackt.

Euro-Bankenapparat nach wie vor auf „Schrumpfkurs"
Bilanzsumme der Euro-Banken in Prozent des Bruttoinlandsproduktes



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen.

Kurse der Bankaktien unter Druck, insbesondere die der Euro-Banken
Ausgewählte Aktienmarktindices, Gesamtmarkt und Bankaktien



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. Indexiert (Juli 2007 = 100).

[1] Siehe hierzu den Degussa Marktreport „**Die 4.760.000.000.000 Lücke**" vom 11. September 2015.

"I don't think there is an answer that can be achieved simply by taking more and more refugees."

—David Cameron, zitiert nach The Guardian, 2. September 2015

„Eine Beschränkung der Zahl der Asylbewerber kennt das Grundrecht auf politisches Asyl nicht."

—Angela Merkel, zitiert nach Interview mit Funke Mediengruppe, 5. September 2015

„Man kann mit Willen sehr, sehr viel schaffen. (...) Ja, ich habe einen Plan."

—Angela Merkel, zitiert nach ARD, 7. Oktober 2015

Die sogenannte Balkan-Route könne "verlaufen, wie sie will, aber dass sie nicht durch Ungarn gehen wird, ist sicher."

—Victor Orban, zitiert nach ARD, 22. Januar 2016

"The risk of break-up is real because this process is indeed very fragile" … Handle with care. What is broken cannot be mended."

—Donald Tusk, zitiert nach FT, 12. Februar 2016

"… I believe the migration policy of the European Union and some countries to be a terrible mistake that threatens European identity."

—Dmitry Medvedev, zitiert nach Time Magazine (Transcipt), 15. Februar 2016

Lösungen für Europas Probleme

Ökonomisch gesehen lassen sich mit Marktwirtschaft und Wettbewerb die drängenden Probleme der Zeit meistern.

Die europäische Staatengemeinschaft ächzt immer noch unter den Anstrengungen der vielen „Euro-Rettungen". Sie haben Europa nicht nur an den Rand des finanziell Machbaren geführt. Sie haben auch den politischen Zusammenhalt der Euro-Staaten einer bislang nicht dagewesenen Zerreißprobe ausgesetzt. Doch nun kommt es noch dicker: Die Flüchtlingsströme, die nach Europa drängen und die seit Anfang September 2015 erheblich an Fahrt gewonnen haben, entblößen die vielbeschworene EU-Interessen- und Schicksalsgemeinschaft als Schönwetterkonstruktion. Konfrontiert mit einer unkontrollierten Durch- oder Einwanderung ist das Vertrauen in die EU rapide geschwunden. Viele Bürger sehen die EU-Gemeinschaft nicht mehr als Lösung, sondern als Ursache der Probleme. Eine überaus wichtige Errungenschaft der EU — der „Schengen-Raum", der den freien grenzüberschreitenden Verkehr von Personen und Gütern in Europa gebracht hat — läuft Gefahr, verloren zu gehen.

Die europäische Einigkeits-Konstruktion gerät jedoch auch wegen eines möglich gewordenen Austritts Großbritanniens aus der EU („Brexit") ins Wanken. Das Motto der EU einer immer engeren Zusammenarbeit, die in der Politikpraxis auf eine immer stärkere Zentralisierung hinausläuft, ist den Briten zwar seit jeher ein Dorn im Auge. Die Anti-EU-Stimmung der Briten hat sich jedoch schon in der heißen Phase der „Euro-Krise" merklich verstärkt. Aber mit Dramatisierung des Flüchtlingszustroms in die EU hat ihre Europaskepsis eine neue Dimension erreicht. Die Briten werden spätestens 2017 ein Referendum abhalten, um über den Verbleib Großbritanniens in der EU zu befinden. Der britische Premierminister David Cameron verlangt nun Reformen der EU, um sein Land in der Gemeinschaft zu halten.

Die Reformforderungen der Briten sind: (1) Der Euro soll nicht die einzige Währung in der EU sein, EU-Länder außerhalb der Euro-Zone dürfen nicht benachteiligt werden, und Großbritannien wird nicht zu „Bail-outs" beitragen (müssen). (2) Die Regulierung („Bürokratieabbau") und die räumliche Ausdehnung des gemeinsamen Marktes sollen begrenzt werden. (3) EU-Migranten sollen bis zu vier Jahre vom Bezug von Arbeitslosenhilfe und Lohnzuzahlungen ausgeschlossen sein. (4) Großbritannien will sich nicht dem EU-Gründungsehrgeiz — dem Schaffen einer immer engeren Gemeinschaft („an ever closer union") — anschließen, sondern seine nationale Souveränität wahren, also das Recht des nationalen Parlaments erhalten, EU-Gesetzesprojekte abzulehnen.

Auf dem EU-Gipfel am 18. und 19. Februar 2016 in Brüssel wird (auch) über die britischen Forderungen verhandelt. EU-Ratspräsident Donald Tusk hat allerdings bereits den Briten ein Entgegenkommen signalisiert — was beispielsweise in Frankreich auf Ablehnung, in den Niederlanden hingegen auf beschränkte Zustimmung stößt. In jedem Falle werfen jedoch die britischen Forderungen eine wichtige, *richtungsweisende Frage* auf: *Wieviel Zentralisierung ist nötig und möglich in Europa?* Soll Europa sich weiterhin auf ein Zentralstaatsmodell hinbewegen? Oder soll es ein freiwilliger Bund selbstständiger souveräner Staaten sein (beziehungsweise werden)? Um Antworten auf diese Fragen zu finden, ist es ratsam, vor allem ökonomische Erkenntnisse einzubeziehen.

Wettbewerb als Segen

Blickt man in die europäische Geschichte des Fortschritts, so fällt eines unmissverständlich ins Auge: Vielfältigkeit, freie Wahlmöglichkeiten und freier Verkehr von Personen, Waren und Dienstleistungen über Grenzen hinweg sind Hand in Hand gegangen mit Europas wirtschaftlichem Aufstieg. Das ist alles andere als zufällig. Wirtschaftlicher Wohlstand ist das Ergebnis der *Arbeitsteilung*, bei der sich ein jeder auf das konzentriert, was er am vergleichsweise besten und kostengünstigsten produzieren kann. Die damit verbundene *Spezialisierung* macht das Tauschen, den *freien Handel*, erforderlich. Das wiederum hat eine im wahrsten Sinne des Wortes *friedenstiftende Wirkung*: Menschen, die miteinander durch die Arbeitsteilung verbunden sind und miteinander Handel betreiben, erkennen sich als gegenseitig nutzbringend in der Bewältigung der Knappheit und der Verbesserung der materiellen Lebensumstände.

Es war also marktwirtschaftlicher Wettbewerb, der den wirtschaftlichen Fortschritt in Europa ermöglicht hat, nicht etwa der Ausbau von staatlicher Macht beziehungsweise politischen Machtzentren. Ganz in diesem Sinne äußerte sich bereits Ludwig Erhard (1897—1977) im Jahr 1956: „[D]ie beste Integration Europas, die ich mir vorstellen kann, beruht nicht auf der Schaffung neuer Ämter und Verwaltungsformen oder wachsender Bürokratie, sondern sie beruht in erster Linie auf der Wiederherstellung einer freizügigen internationalen Ordnung." So gesehen stehen die Reformforderungen der Briten an die EU durchaus im Einklang mit der bisherigen Erfolgsgeschichte Europas — die etwas verkürzt als *produktiver Wettbewerb der Regionen* bezeichnet werden kann.

Das Zentralisierungsstreben, unter der die europäische Integration mittlerweile immer stärker steht, ist mit dem Wettbewerbsgedanken nicht vereinbar. Letzterer setzt auf einen produktiven Wettbewerb zwischen Regionen, wie man es beispielsweise aus der Schweiz kennt: Einzelne Regionen werben mittels niedriger Besteuerung um die Ansiedlung von Unternehmen und den Zuzug von talentierten Arbeitskräften. Besonders wünschenswert wäre dabei natürlich, wenn sich solch ein Wettbewerb zwischen relativ kleinen Einheiten abspielt: Kleine Einheiten sind nämlich in der Regel darauf angewiesen, mit anderen Regionen in eine Arbeitsteilung zu treten. Sie müssen auf offene Märkte setzen und einen hohen Schutz des Eigentums von Bürgern und Unternehmen gewährleisten, da ihnen ansonsten Abwanderung droht. All das fördert das friedvolle und produktive Zusammenleben, national wie international.

Die Probleme, die die Flüchtlingskrise der EU bringt, zeigen, dass Europa kein einheitliches Gebilde ist, sondern dass die Menschen in den einzelnen Teilnehmerländern mitunter sehr verschiedene Wert- und Politikvorstellungen haben. Daher ist es natürlich schwierig, gerade bei der Frage der Zuwanderung eine für alle tragfähige Einheitslösung zu finden — wie ja auch der missglückte Versuch der deutschen Bundesregierung zeigt, den anderen EU-Teilnehmerländern Vorgaben zu machen. Es stellt sich allerdings dabei die Frage: Muss es überhaupt eine einheitliche Lösung geben? Wäre es nicht für alle Beteiligten praktikabel und auch vorteilhafter, wenn die Flüchtlingsaufnahme in jedem Teilnehmerland entsprechend seiner Bereitschaft und Fähigkeiten festgelegt würde? Denkt man darüber nach, so lässt sich (wieder einmal) der Schluss ziehen, dass eine dezentrale einer zentralisierten Lösung vorzuziehen ist. Angesichts der Probleme, die es in Europa zu lösen gilt, sollte man sich auf die produktive Wirkung des Wettbewerbs zurückbesinnen. Sie hat in der Vergangenheit funktioniert, und sie wird auch künftig funktionieren. Ökonomisch gibt es keine Zweifel, dass man mit Marktwirtschaft und Wettbewerb die drängenden Probleme der Zeit wird meistern können.

Johann Wolfgang von Goethe
(1749 - 1832)

„Unser Hausherr, als Jüngling nach Europa gelangt, fand sich hier ganz anders. Diese unschätzbare Kultur, seit mehreren tausend Jahren entsprungen, gewachsen, ausgebreitet, gedämpft, gedrückt, nie ganz erdrückt, wieder aufatmend, sich neu belebend und nach wie vor in unendlichen Tätigkeiten hervortretend, gab ihm ganz andere Begriffe, wohin die Menschheit gelangen kann. Er zog vor, an den großen, unübersehlichen Vorteilen sein Anteil hinzunehmen und lieber in der großen, geregelt tätigen Masse mitwirkend sich zu verlieren, als drüben über dem Meere, um Jahrhunderte verspätet, den Orpheus und Lykurg zu spielen."

—Johann Wolfgang von Goethe,
Wilhelm Meisters Wanderjahre I, 7.

Kommentar

Vor dem Kollaps wächst der Geldberg noch schneller

Die Sorge vor dem Ende des Euro-Kreditbooms ist zwar alles andere als unbegründet, aber vermutlich doch noch etwas verfrüht.

Die Aktien der Banken sind im Sinkflug. Die Zinsen, zu denen sich die Geldhäuser Kredite beschaffen können, steigen stark an. Vor allem die Preise für Kreditversicherungen auf Bankanleihen (die sogenannten Credit Default Swap, CDS Spreads) schießen in die Höhe. Anleger fürchten offensichtlich, dass Banken ihren Zahlungsverpflichtungen nicht mehr vollumfänglich nachkommen könnten. Sind das die Anzeichen dafür, dass die Euro-Bankenkrise, wie man sie bereits schmerzlich in 2007/2008 durchleben musste, wieder da ist?

Damals gerieten Banken ins Straucheln, weil sich ihr Vermögensportfolio drastisch verschlechterte. Schuldner kamen ihrem Schuldendienst nicht mehr nach. Zudem verfielen die Preise von strukturierten Wertpapieren. In den Bankbilanzen häuften sich Verluste an und drohten, die dünne Eigenkapitaldecke der Geldhäuser zu übersteigen. Bankverbindlichkeiten gerieten unter Ausfallverdacht. Die Kreditmärkte froren ein. Banken konnten ihre fällig werdenden Verbindlichkeiten nicht mehr durch neue Kredite refinanzieren.

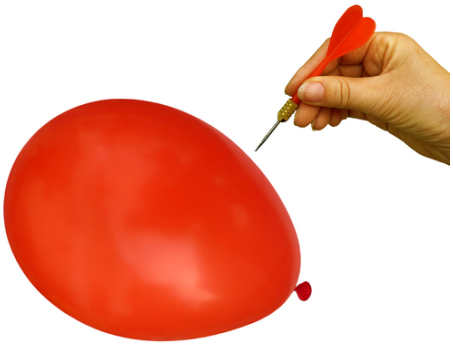
Um den Kollaps abzuwenden, sprangen die Zentralbanken – unter der Führung der US-Notenbank (Fed) – ein. Sie senkten die Zinsen drastisch und stellten strauchelnden Banken zudem jede benötigte Kredit- und Geldmenge bereit. Der Trick funktionierte. Viele Anleger fassten wieder Vertrauen und gaben Banken wieder großzügig Kredit zu niedrigen Zinsen. Vor allem auch wegen des Sicherheitsnetzes, das die Zentralbanken unter den Banken aufgespannt hatten. Das Schlimmste schien überstanden zu sein.

Die Folgen der Regulierungswut

Seither nimmt der Staat die Banken hart an die Kandare: durch verschärfte Regulierung. Banken sind verpflichtet, ihre Eigenkapitalposition aufzubessern – durch Einbehalten von Gewinnen, Ausgabe neuer Anteile oder, wenn all das nicht möglich oder ausreichend ist, durch Zusammenschrumpfen ihres Geschäftsvolumens. Die Banken müssen zudem auch eine höhere Liquidität mit Blick auf ihre Zahlungsverbindlichkeiten vorhalten, und sie müssen auch ihren Verschuldungsgrad im Zaum halten.

Nun aber, da bürokratische Vorgaben zusehends den betriebswirtschaftlichen Handlungsspielraum der Banken überlagern, tritt schmerzlich zutage, dass die Ertragskraft vieler Banken schwer leidet. Sie verdienen immer weniger, machen nichts mehr, einige drohen, in die Verlustzone zu rutschen. Die geradezu manische Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) – die mittlerweile sogar in eine Negativzinspolitik ausartet – trägt ihr Übriges dazu bei, das Geschäftsmodell der Banken zu verunmöglichen.

Der staatliche Eifer, das Geschäftsgebaren der Banken zu zügeln und zu steuern, hat damit eine – vermutlich unbeabsichtigte und unerwünschte – Nebenwirkung: Die Bereitschaft und Fähigkeit der Banken, der Wirtschaft neue Kredi-



te bereitzustellen, schwindet. Das wiederum bringt die Kreditschuldner in Bedrängnis: Unternehmen, Hausbauer, Konsumenten. Risikoscheu gewordene Banken könnten bei Fälligkeit der Kredite bald immer weniger bereit und in der Lage sein, fällige Kredite durch neue Kredite zu ersetzen. Wenn Banken zusehends auf Kreditrückzahlung pochen, trifft das Schuldner, die auf eine reibungslose Fortsetzung ihrer Dauerschuldnerei gesetzt haben, auf dem falschen Fuß.

Noch mehr Geld

Im heute allseits vorzufindenden ungedeckten Papiergeldsystem – oder auch Fiat-Geldsystem – stellen sich unweigerlich Probleme ein, sobald die Kreditvergabe der Banken ins Stottern gerät, geschweige denn der Rückwärtsgang eingelegt wird. Das Konjunkturgebäude, das im Zuge jahrelanger Kredit- und Geldmengenvermehrung durch die Zentralbankpolitiken errichtet wurde, gerät ins Wanken. Die Wohlstandsillusion verfliegt, der „Kreditboom“ platzt, die Wirtschaft verfällt in einen „Bust“.

Im Euroraum wäre es vermutlich auch schon so gekommen – hätte nicht die Europäische Zentralbank (EZB) interveniert. Sie will verhindern, dass die Banken die Kredit- und Geldmengen zusammenschrumpfen. Dazu muss sie allerdings zu immer drastischeren Maßnahmen greifen. So ist beispielsweise damit zu rechnen, dass die Banken bei Bedarf wieder betrags- und fristenmäßig quasi unbegrenzte Kredite zu Tiefstzinsen angeboten bekommen. Aber nicht nur das würde für ein gewaltiges Anschwellen der Euro-Basisgeldmenge sorgen.

Um die Liquiditätssituation und die Eigenkapitalsituation der Euro-Banken zu verbessern, wird die EZB ihnen wohl noch in ganz großem Stile Kredite und Wertpapiere abkaufen und dafür mit neu geschaffenen Euro bezahlen. Allein um die täglich fälligen Verbindlichkeiten der Euro-Banken mit Euro-Basisgeld zu decken, müsste die EZB Papiere im Betrag von mehr als 5 Billionen Euro – das entspräche etwa 50 Prozent der gesamten Staatsverschuldung im Euroraum - schaffen.

Zusätzlich dazu können die Staaten Anleihen ausgeben, die von der EZB gekauft werden. Die auf diese Weise neu geschaffenen Euro zahlen sie dann als Eigenkapital in ihre heimischen Banken ein. Die Geldhäuser wären nicht nur neu kapitalisiert, die Regierungen hätten fortan auch ein gehöriges Wörtchen mitzureden bei Kreditvergabeentscheidungen der Banken. Damit wäre übrigens auch der Weg zu einer Verstaatlichung der Euro-Banken geebnet – eine Perspektive, die vermutlich für so manche Regierung durchaus politisch verlockend sein könnte.

Die Probleme werden nur noch größer

Die Sorge vieler Investoren, der Euro-Kreditboom könnte nunmehr sein „Endspiel“ erreicht haben, ist zwar alles andere als unbegründet, aber vermutlich doch noch etwas verfrüht. Denn es gibt nicht nur eine machtvolle politische Interessenlage – allen voran Staaten, Banken und Großunternehmen –, die ein besonders großes Interesse daran haben, den „Bust“ abzuwehren. Zudem bietet das Fiat-Geldsystem noch immer eine ganze Reihe von Mitteln und Wegen, mit denen man den finalen Kollaps des Kreditbooms noch hinauszögern kann.

Grund zum Jubeln ist das nicht. Denn je länger der mit Fiat-Geld angetriebene Kreditboom andauert, desto größer werden die volkswirtschaftlichen Schäden, die er anrichtet, und folglich wird auch die letztlich ins Haus stehende Bereinigungskrise immer schwerer. Das betrifft natürlich nicht nur den Euro, sondern

auch alle anderen wichtigen Währungen der Welt. Ob nun US-Dollar, Euro, chinesischer Renminbi, japanischer Yen, Britisches Pfund oder Schweizer Franken: Sie alle sind ungedecktes, beliebig vermehrbares Papier- beziehungsweise Fiat-Geld.

Als beliebig, jederzeit per Knopfdruck vermehrbares Fiat-Geld gehen sie alle – die einen schneller, die anderen langsamer – dem Schicksal der Kaufkraftentwertung entgehen. Für den Euro zumindest hat EZB-Präsident Mario Draghi diesen Weg am 26. Juli 2012 unmissverständlich aufgezeigt, indem er sagte, die EZB werden den Euro um jeden Preis erhalten („[T]he ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough.“): Da der Euro einen Kreditboom-Kollaps aller Voraussicht nach nicht überstehen würde, vielleicht aber eine Inflationierung, wäre es doch überraschend, wenn die verbliebene Chance nicht genutzt wird. Ein Schrecken ohne Ende erscheint derzeit doch wahrscheinlicher zu sein als ein Ende mit Schrecken.

Dieser Beitrag wurde am 16. Februar 2016 in der Wirtschaftswoche (Online) veröffentlicht.

Edelmetallmarkt-Bericht

Goldmarkt: Nachfrage steigt, Angebot sinkt. „Finanzmarktstress" fördert Interesse am Gold.

Entwicklung der Edemetallpreise in den letzten zwei Wochen

	Gold	Silber	Platin	Palladium
In USD (pro Feinunze)				
Aktuell	1235,3	15,5	946,3	514,1
Änderung in den letzten zwei Wochen				
in USD	79,7	0,6	37,2	3,7
in %	6,9	4,1	4,1	0,7
Höchster Preis	1246,7	15,8	960,3	523,9
Niedrigster Preis	1155,6	14,9	909,1	502,2
In Euro (pro Feinunze)				
Aktuell	1111,4	13,9	851,4	462,5
Änderung in den letzten zwei Wochen				
in Euro	79,3	0,6	39,5	6,7
in %	7,7	4,8	4,9	1,5
Höchster Preis	1111,4	14,0	851,4	469,3
Niedrigster Preis	1032,1	13,3	811,9	449,8

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen auf Basis der Schlusskurse.

Im 4. Quartal 2015 zog die Goldnachfrage merklich an, und zwar um 4 Prozent gegenüber dem Vorjahr und erreichte 1.117,7 Tonnen. Der Anstieg wurde getrieben durch die Goldnachfrage der Zentralbanken (167 Tonnen) sowie Investment-Gold (194,6 Tonnen). Es sei daran erinnert, dass die chinesische Zentralbank Mitte 2015 verkündete, dass sie ihre offizielle Goldreserve in den vorangegangenen Monaten um 600 Tonnen aufgestockt hat. Die Goldnachfrage aus China und Indien erwies sich als recht robust. Gleichzeitig sank das Recycling-Goldangebot in 2015 — sicherlich vor allem aufgrund des gesunkenen Goldpreises — auf ein Acht-Jahres-Tief (1.092,8 Tonnen). Das abgelaufene Quartal hat ein durchaus positives Bild vom Goldmarkt gezeichnet — vor allem auch deswegen, weil das Gesamtangebot preisbedingt nunmehr rückläufig zu sein scheint (4.258,3 Tonnen 2015 gegenüber noch 4.413,9 Tonnen in 2014).

Goldnachfrage in 2015

	4. Quartal 2015 gegenüber Vorjahr in Prozent	2015 gegenüber 2014 in Prozent
Goldnachfrage	**4%**	**0%**
Schmuck	-1%	-3%
Industrie	-7%	-5%
Investment	15%	8%
Zentralbanken	25%	1%
Goldangebot	**-10%**	**-4%**

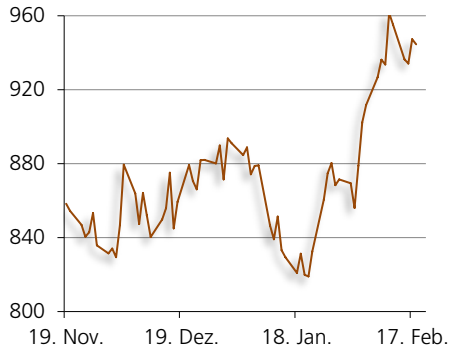
Quelle: World Gold Council, Februar 2015.

Seit Jahresanfang haben die Goldminenaktien stark zugelegt. Beispielsweise hat der „HUI"-Goldminenaktien-Index um mehr als 40 Prozent gewonnen. Anleger sollten jedoch berücksichtigen, dass die Goldminenaktien zwar durchaus Phasen durchlebten, in denen sie hohe Kurszuwächse verbuchten, meist gefolgt von starken Kursrückgängen. Beispielsweise wurde der HUI-Index im März 1996 auf 200 Indexpunkte definiert. Am 18. Februar 2016 betrug er 160 Punkte. Als „Buy-and-Hold"-Investment haben sich (viele) Goldminenaktien nicht empfohlen. Eine Goldminenaktie ist zudem „etwas anderes" als physisches Gold: Wer Goldminenaktien kauft, der investiert in ein Unternehmen, er geht Unterneh-

Gold (USD pro Feinunze)

Silber (USD pro Feinunze)

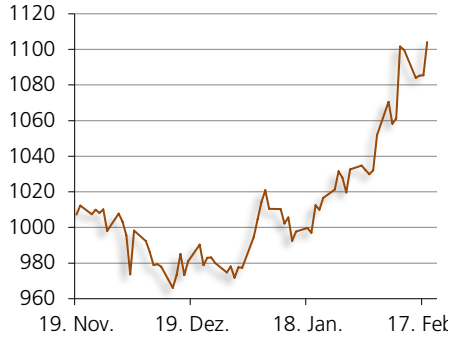
Platin (USD pro Feinunze)



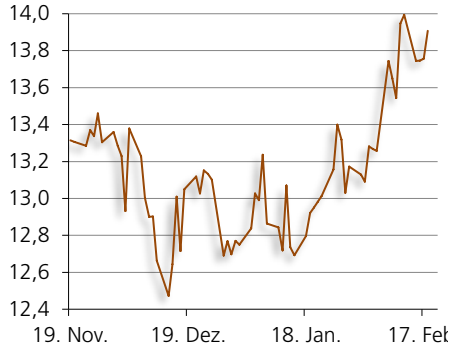
Palladium (USD pro Feinunze)

Quelle: Bloomberg, Tageswerte.

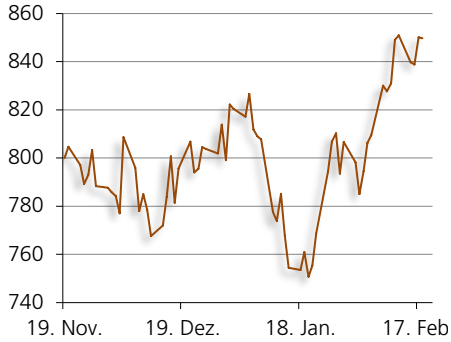
Gold (Euro pro Feinunze)



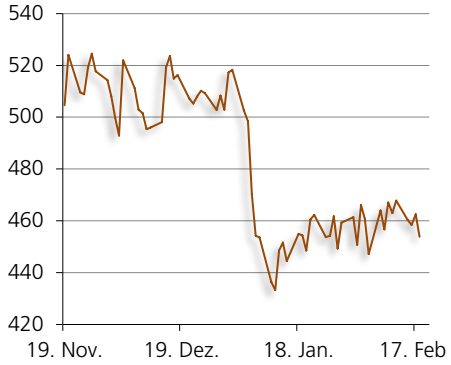
Silber (Euro pro Feinunze)



Platin (Euro pro Feinunze)



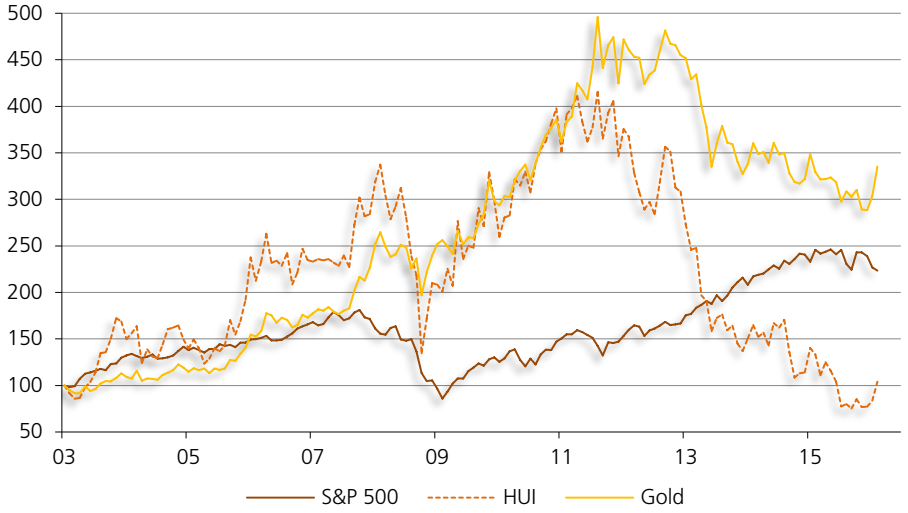
Palladium (Euro pro Feinunze)



Quelle: Bloomberg, Tageswerte.

mensrisiken ein. Wer Gold kauft, der hält das „ultimative Zahlungsmittel". Es hat keine Zahlungsausfallrisiken.

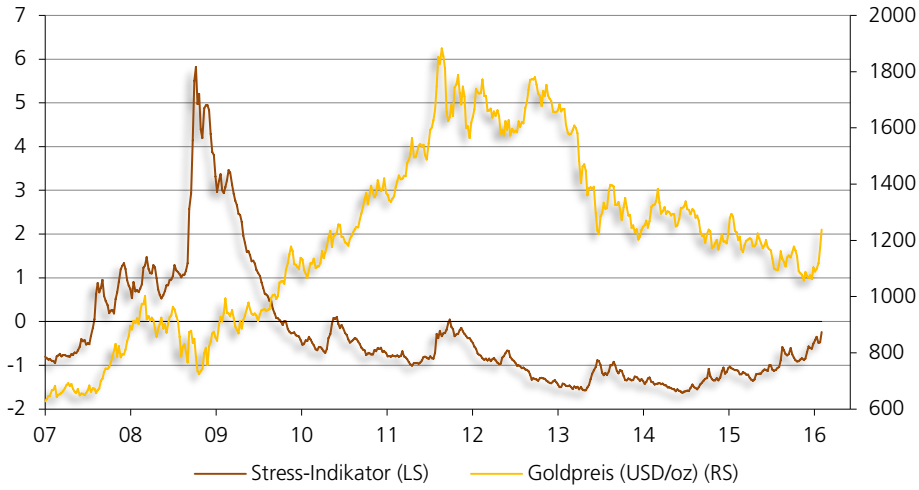
Steigender Goldpreis lässt Goldminenaktien steigen
Goldpreis (USD/oz) und Aktienmarktindizes*



Quelle: Bloomberg; eigene Berechnungen. *Serien sind indexiert (Januar 2003 = 100). „HUI"-Goldminenaktien-Index: NYSE Arca Exchange Gold BUGS Index.

Bereits seit etwa Mitte 2015 nimmt der Finanzmarkt-Stress-Indikator zu, signalisiert wachsende Spannungen in den Zins- und Aktienmärkten. Bislang hatte das jedoch keinen sichtbaren Effekt auf den Goldpreis — vielmehr gab letzterer sogar noch weiter nach. Das scheint sich nun aber geändert zu haben. Der Goldpreis hat nunmehr kräftig angezogen, vermutlich weil den Anlegern die schwelenden Probleme im internationalen Kredit- und Geldsystem wieder vor Augen geführt werden (etwa durch den jüngsten Ausverkauf der Bankaktien und Bankschuldpapiere). Die Goldpreisreaktion illustriert einmal mehr, dass das gelbe Metall nach wie vor eine „Krisenwährung" ist, die von den Anlegern als ein „sicherer Hafen" angesehen wird.

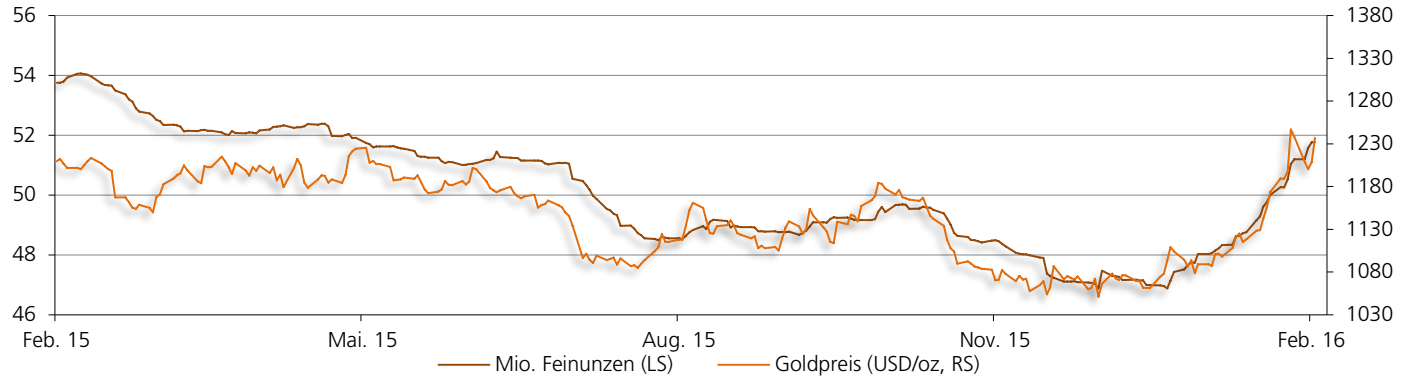
„Finanzmarktstress" nimmt zu, Goldpreis reagiert darauf
Goldpreis (USD/oz) und Finanzmarkt-Stressindikator*



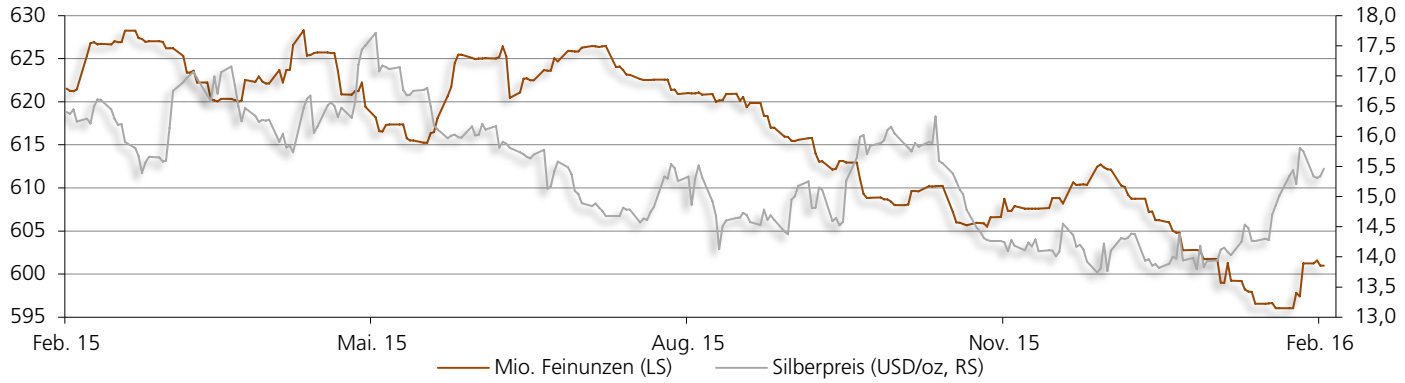
Quelle: Bloomberg, Federal Reserve Bank of St. Louis. *Mittelwert null. Kleiner null: Entspannung. Größer null: Angespannte Finanzmärkte.

ETF-Bestände und Edelmetallpreise

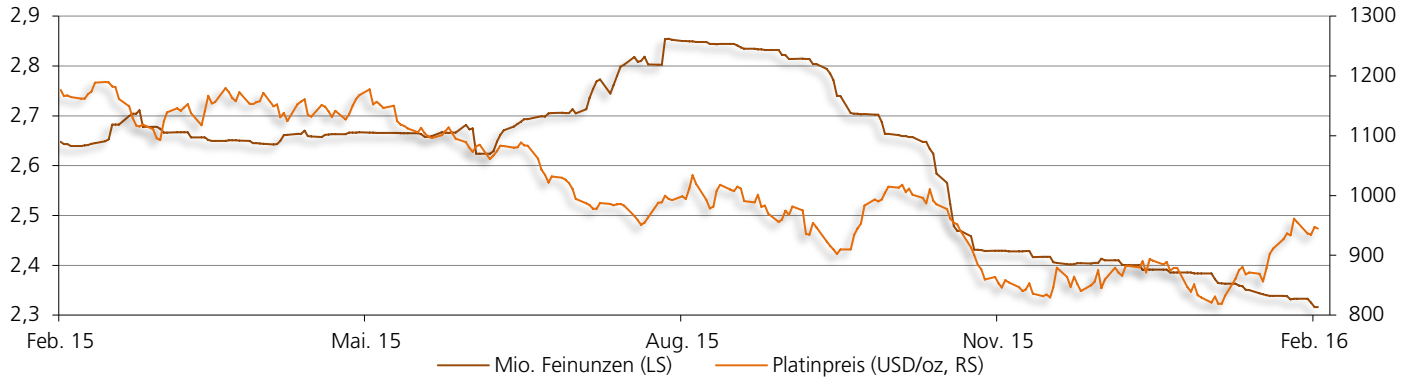
Gold-ETFs (Mio. Feinunzen) und Goldpreis (USD/oz)



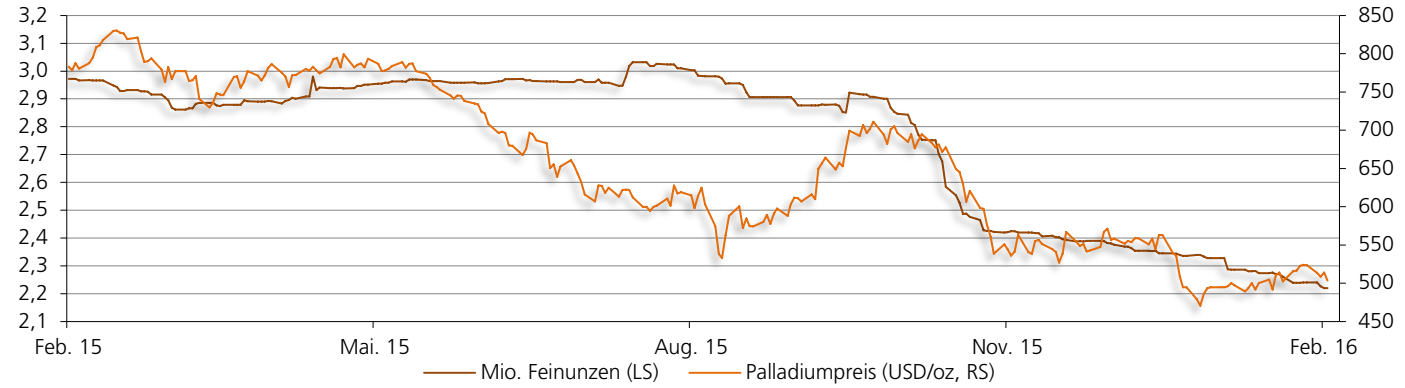
Silber-ETFs (Mio. Feinunzen) und Silberpreis (USD/oz)



Platin-ETFs (Mio. Feinunzen) und Platinpreis (USD/oz)



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



Quelle: Bloomberg.

Edelmetallpreise, aktuell und Schätzungen (pro Feinunze)

In US-Dollar

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1.235,3		15,5		946,3		514,1	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1.218,3		15,4		942,3		516,8	
10 Tage	1.208,8		15,4		937,7		515,5	
20 Tage	1.166,4		14,9		903,7		506,7	
50 Tage	1.113,8		14,4		877,6		521,2	
100 Tage	1.114,0		14,7		899,0		571,2	
200 Tage	1.130,2		15,1		964,0		615,8	
III. Einschätzungen								
	Bandbreite		*Bandbreite*		*Bandbreite*		*Bandbreite*	
	Unten	*Oben*	*Unten*	*Oben*	*Unten*	*Oben*	*Unten*	*Oben*
Q1 2016	1.020	1.127	13,1	14,7	720	870	400	538
Q2 2016	1.050	1.180	14,1	15,1	680	900	500	540
Q3 2016	1.095	1.230	14,0	15,6	730	970	510	560
Q4 2016	1.196	1.300	13,9	16,3	720	1.050	530	580
Q1 2017	1.260	1.370	14,4	16,9	940	1.100	560	600
IV. Jahresdurchschnitte								
2013	1396		23,4		1473		725	
2014	1252		18,6		1370		805	
2015	1227		16,8		1191		775	
2016 (geschätzt)	1.145		14,6		830,0		520,0	

In Euro

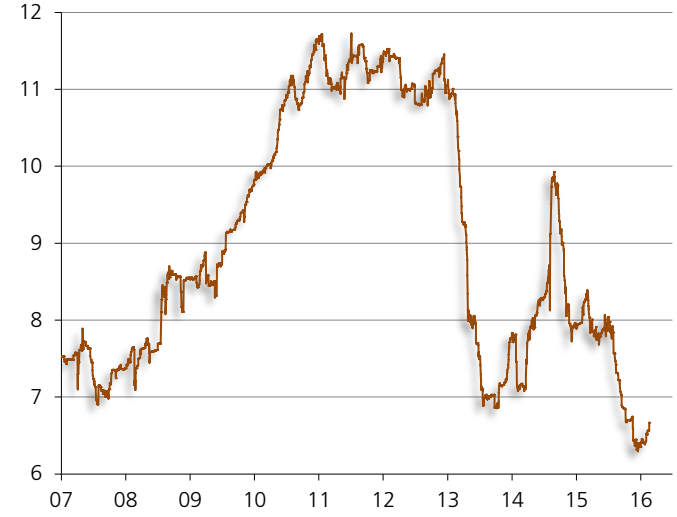
	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1.111,4		13,9		851,4		462,5	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1.091,5		13,8		844,2		463,0	
10 Tage	1.079,2		13,7		837,2		460,3	
20 Tage	1.054,4		13,5		816,8		458,1	
50 Tage	1.015,9		13,1		800,6		475,7	
100 Tage	1.016,4		13,4		820,1		520,9	
200 Tage	1.022,8		13,6		871,9		556,9	
III. Einschätzungen								
	Bandbreite		*Bandbreite*		*Bandbreite*		*Bandbreite*	
	Unten	*Oben*	*Unten*	*Oben*	*Unten*	*Oben*	*Unten*	*Oben*
Q1 2016	936	1.034	12,0	13,5	661	798	367	494
Q2 2016	981	1.103	13,2	14,2	636	841	467	505
Q3 2016	1.043	1.171	13,4	14,9	695	924	486	533
Q4 2016	1.173	1.275	13,6	16,0	706	1.029	520	569
Q1 2017	1.260	1.370	14,4	16,9	940	1.100	560	600
IV. Jahresdurchschnitte								
2013	1.052		23,4		1.473		725	
2014	949		18,6		1.370		805	
2015	1.045		16,8		1.191		775	
2016 (geschätzt)	1.145		14,6		830		520	

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen. Prognosen der Degussa Goldhandel GmbH (jeweils für das Quartalsende). Schätzungen'gerundet'.

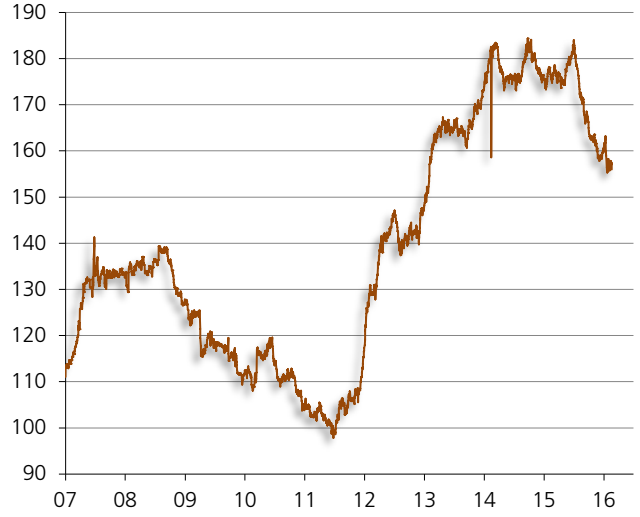
Ausgewählte Handelsdaten aus dem Edelmetallmarkt

Comex Gold- und Silberbestände (Millionen Feinunzen)

(a) Gold

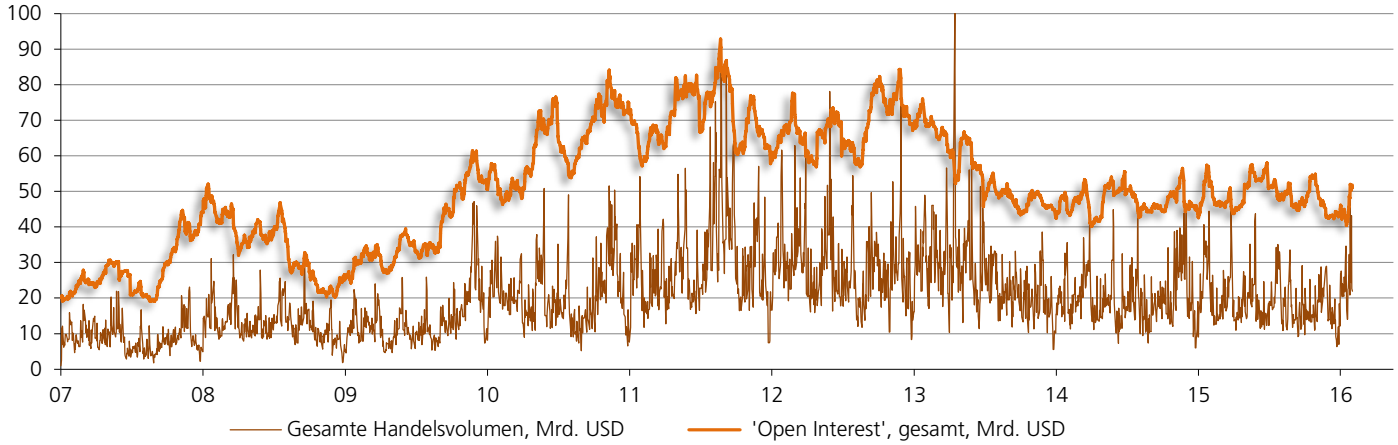


(b) Silber



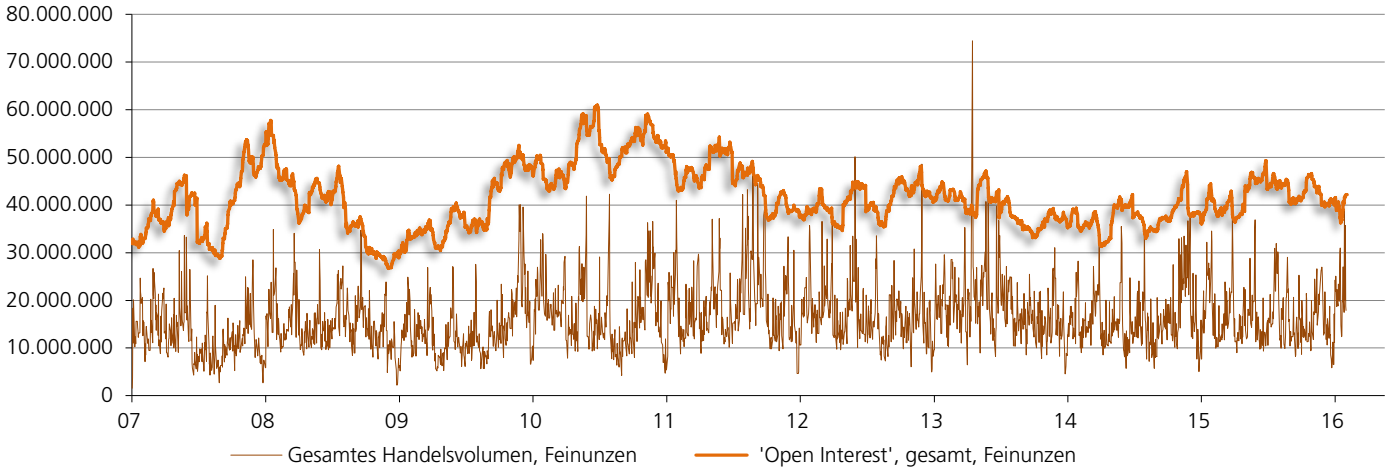
Quelle: Bloomberg.

Gold-Future-Markt: Handelsvolumen, in Mrd. USD (Tagesdaten)



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

Gold-Future-Markt: Handelsvolumen, Feinunzen (Tagesdaten)



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

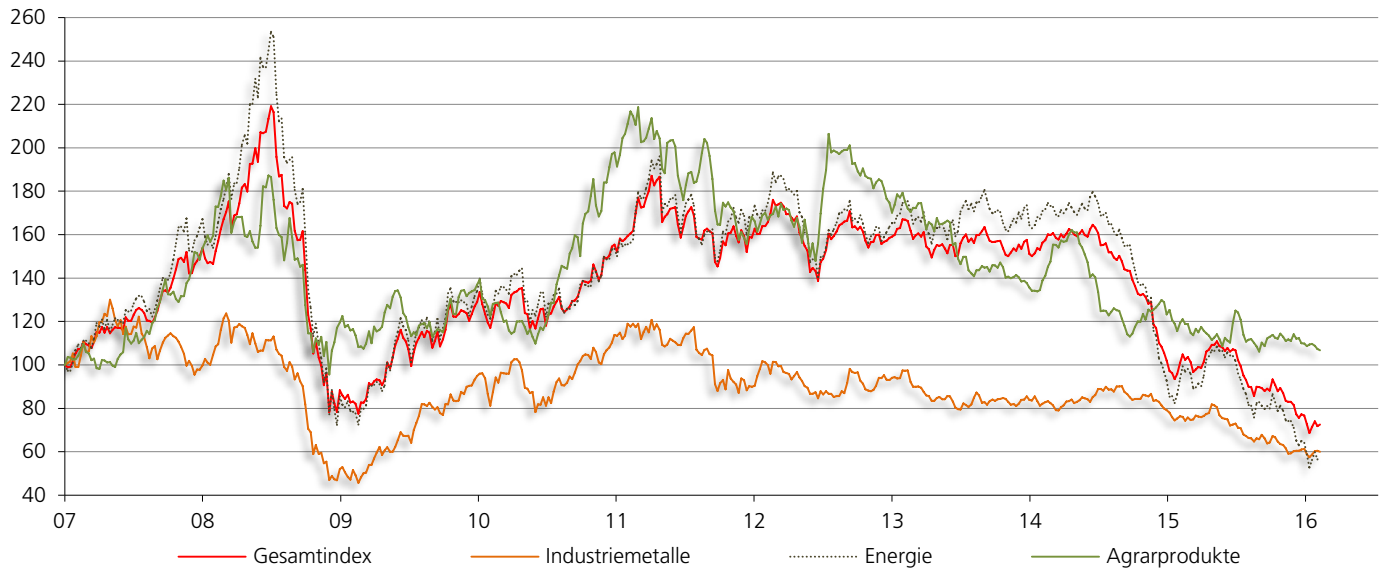
Rohstoffpreise im Überblick

Ausgewählte Rohstoffe

	Aktueller Preis in USD	Veränderungen gegenüber (in Prozent): 1 Wochen	1 Monat	3 Monate	6 Monate	12 Monate	Volatilität (in Prozent): 30 Tage	90 Tage
I. Energie								
NYMEX WTI Rohöl	30,73	-0,5	-30,0	-39,6	-39,6	-47,5	76,9	52,5
ICE Brent Rohöl	34,15	0,3	-26,6	-39,7	-39,7	-46,3	77,7	52,1
NYMEX Benzin	97,30	-2,0	-27,3	-35,0	-35,0	-39,0	64,8	49,0
NYMEX Heizöl	107,67	1,7	-22,9	-35,6	-35,6	-41,6	70,5	47,8
ICE Gasoil	319,25	1,8	-27,0	-38,3	-38,3	…	62,8	43,5
NYMEX Erdgas	1,86	-10,0	-20,0	-40,3	-40,3	-42,9	52,6	44,6
II. Agrarprodukte								
Mais	369,75	-0,3	-2,2	-7,2	-7,2	-10,8	13,1	15,0
Weizen	468,50	-0,4	-3,2	-8,9	-8,9	-13,4	20,0	21,4
Soja	882,75	1,3	-0,8	-6,2	-6,2	-8,0	12,0	13,8
Kaffee	116,10	-5,1	-4,7	-13,5	-13,5	-34,1	27,0	28,5
Zucker	12,85	-2,2	-11,1	2,8	2,8	-22,9	26,6	29,1
Baumwolle	59,70	-1,5	-5,9	-7,4	-7,4	-6,6	15,1	14,9
III. Industriemetalle								
Aluminium, Future (3M)	1519,00	1,3	5,0	-6,1	-6,1	-18,5	17,3	18,3
Kupfer (Future, 3M)	4589,00	-0,9	0,1	-12,3	-12,3	-16,5	20,5	20,4
Zink	1645,00	-1,9	5,2	-14,1	-14,1	-22,6	28,9	26,4
Blei	1734,50	-2,0	5,3	1,9	1,9	-6,7	25,9	23,3
Eisenerz	44,50	0,2	2,8	-18,9	-18,9	-30,7	…	…
IV. Edelmetalle								
Gold	1236,14	5,3	16,2	12,8	12,8	-3,7	20,4	17,0
Silber	15,49	3,2	9,8	4,8	4,8	-10,2	24,5	23,9
Platin	946,29	3,8	13,8	-3,8	-3,8	-23,8	27,2	25,1
Palladium	504,41	0,5	-7,1	-17,6	-17,6	-34,7	31,6	34,0
V. Edelmetale, rel. Preise								
Gold-Silber	79,76	1,8	5,7	7,8	7,8	7,6	14,1	14,1
Gold-Platin	1,31	1,8	2,0	17,2	17,2	26,8	23,3	19,4
Gold-Palladium	2,45	5,5	25,1	37,1	37,1	48,7	35,8	33,5
Palladium-Platin	0,53	-3,8	-18,4	-14,5	-14,5	-14,4	30,3	27,1

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

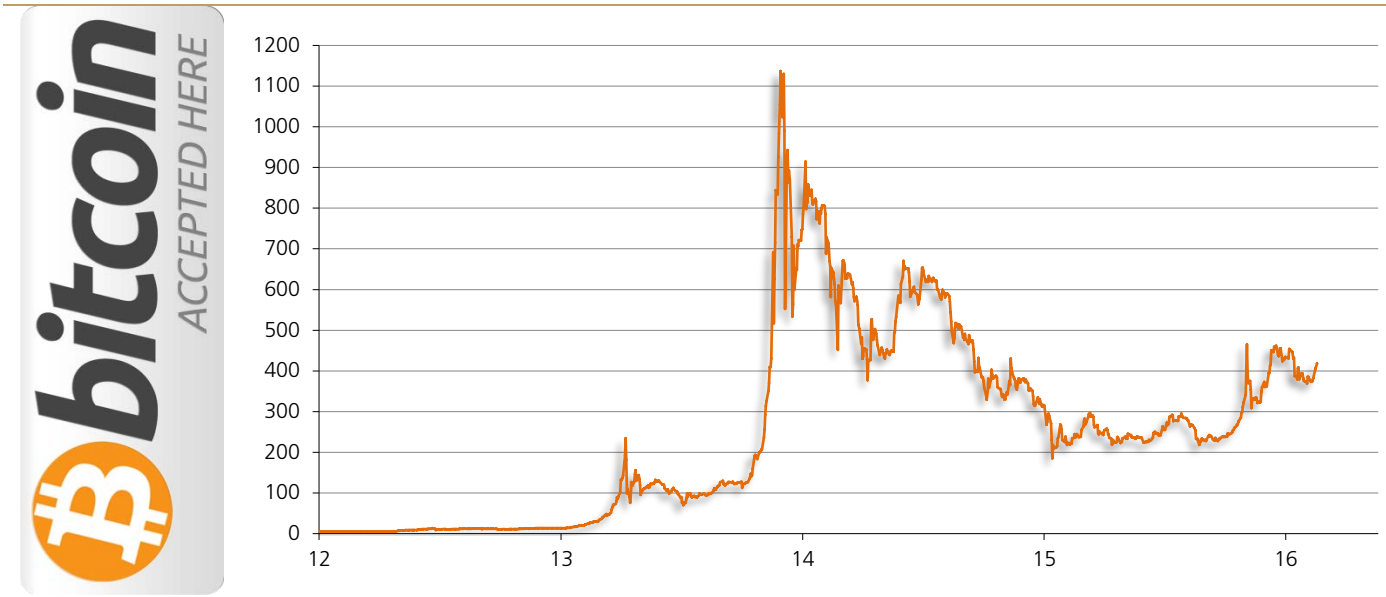
S&P Rohstoffpreisindices (auf US-Dollar-Basis)



Quelle: Bloomberg. Serien sind indexiert (Januar 2007 = 100).

Bitcoinpreis und Wertentwicklungen verschiedener Anlageklassen

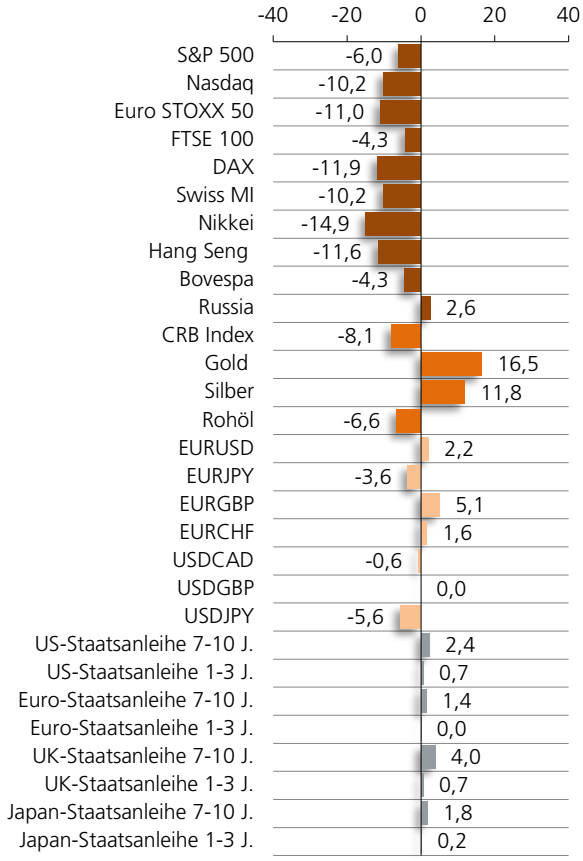
Bitcoin in US-Dollar



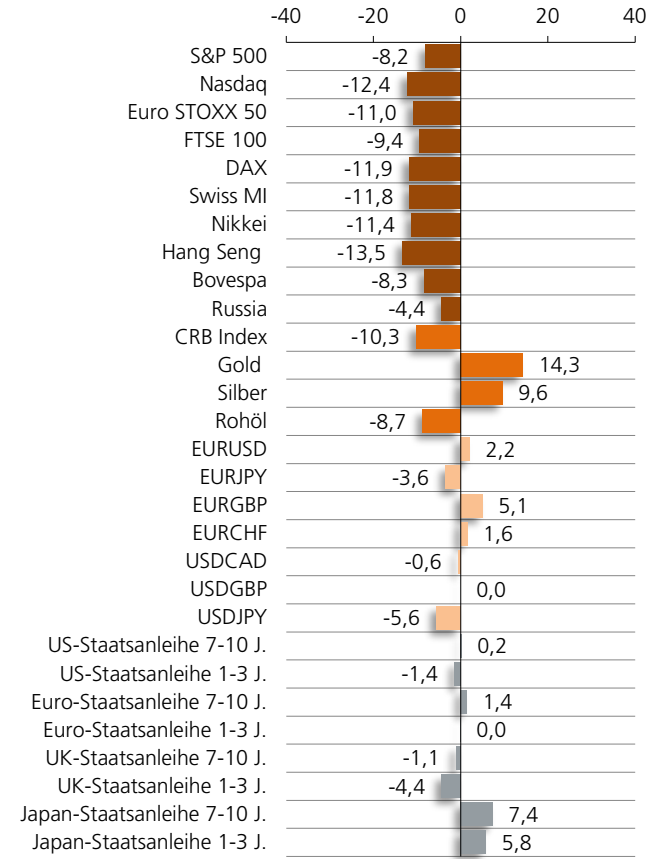
Quelle: Bloomberg.

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Währung



(b) In Euro



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

Degussa
GOLD UND SILBER.

DER NEUE LUNAR II JAHRGANG: GOLD FÜR UNRUHIGE ZEITEN.

Mit dem chinesischen Neujahrsfest ist am 8. Februar 2016 das Jahr des Affen angebrochen. Ihm wird ein unbeständiges Gemüt nachgesagt. Für Anleger sollen damit turbulente Zeiten verbunden sein. Eine auf lange Sicht sicherheitsorientierte Anlageperspektive bietet dagegen die Lunar II Goldmünze Affe 2016. Sie ist Teil des bei Anlegern und Sammlern begehrten Goldmünzensatzes „Lunar II Serie 2008-2016“ und in verschiedenen Gewichtsgrößen von 1/10 bis 1 Unze erhältlich. Zusätzlich zu den Einzelmünzen sind bei uns Sets mit allen vier Gewichtseinheiten und mit allen bisher erschienenen Jahrgängen verfügbar.

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE

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

Notizen:

Notizen:

Beiträge in bisher erschienenen Ausgaben

Ausgabe	Inhalt
19. Februar 2016	Gold: der sichere Hafen Wie Geld per Kredit „aus dem Nichts“ geschaffen wird Lösungen für Europas Probleme Kommentar: Vor dem Kollaps wächst der Geldberg noch schneller Edelmetallmarkt-Bericht
5. Februar 2016	Euro-Banken unter Druck Negativzinsen jetzt auch in Japan Gold und die „Blockchain“ Bargeld lacht bald nicht mehr in Deutschland Kommentar: Freier Franken, freie Schweiz Edelmetallmarkt-Bericht
22. Januar 2016	Wachstum lahmt, Risiken steigen
18. Dezember 2015	Das Spiel mit der Zinswende Yuan unter Abwertungsdruck Rohstoffpreis-Bust Kommentar: „ANFA“. Oder: Wie mit dem Euro umverteilt wird Edelmetallmarkt-Bericht
03. Dezember 2015	EZB japanisiert uns in kleinen Schritten Chinas Renminbi steigt auf Im Sicherheitsnetz der Zentralbanken Super-Monetisierung Dollar, Schweizer Franken in bar, Gold Kommentar: Nicht weitgehend genug Edelmetallmarkt-Bericht
20. November 2015	Verzerrte Werte Weniger Euro, mehr Gold Risikofaktor Euro(pa) Kommentar: Das Delirium der Euro-Billionen Edelmetallmarktbericht
06. November 2015	Der Feldzug gegen den Zins und die Folgen für den Goldpreis
23. Oktober 2015	Positive Signale für Gold Gefangen in der „Japan-Falle“ Negativzins und Euro-Abwertung Brasilien – eine Wirtschaft stürzt ab Wirtschaftspolitischer Kommentar: Es geht nur mit dem Kapitalismus Edelmetallmarkt-Bericht
09. Oktober 2015	Hang zur Inflation China und das Gold US-Zinsen bleiben niedrig „Mutual Funds“-Industrie wächst stark Wirtschaftspolitischer Kommentar: Frieden und Wohlstand brauchen Eigentum Edelmetallmarkt-Bericht
25. September 2015	Der „Vollendungsplan“ für Europa Warten auf die Zinswende – ist wie ‚Warten auf Godot‘ Gold statt Bankeinlagen Warten auf den Crash Wirtschaftspolitischer Kommentar: Die gewollte Abwertung des Euro Edelmetallmarkt-Bericht
11. September 2015	Die 4.760.000.000.000 Euro Lücke
28. August 2015	Verführt und irregeleitet mit „QE“ Kein Grund für Europhorie Risiko, „Mr. Market“ und Gold Inflation in Brasilien Wirtschaftspolitischer Kommentar: Der Bund zwischen US-Dollar und Gold Edelmetall-Marktbericht

Der *Degussa Marktreport* ist zu beziehen unter:
www.degussa-goldhandel.de/de/marktreport.aspx
Alle bisherigen Ausgaben des Degussa Marktreports stehen dort auch zum Download zur Verfügung.

Disclaimer

Für die Erstellung dieser Ausarbeitung ist Degussa Goldhandel GmbH, Frankfurt am Main, verantwortlich. Die Verfasser dieses Dokuments bestätigen, dass die in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen ihre eigenen Einschätzungen genau wiedergeben und kein Zusammenhang zwischen ihrer Dotierung – weder direkt noch indirekt noch teilweise – und den jeweiligen, in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen oder Einschätzungen 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.

Impressum
Der Marktreport erscheint 14-tägig freitags und ist eine kostenlose Serviceleistung der Degussa Goldhandel GmbH
Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 19. Februar 2016
Herausgeber: Degussa Goldhandel GmbH, Kettenhofweg 29, 60325 Frankfurt, Tel.: (069) 860068-0, Fax: (069) 860068-222
E-Mail: info@degussa-goldhandel.de, Internet: www.degussa-goldhandel.de
Redaktion: Dr. Thorsten Polleit
Degussa Marktreport ist im Internet abrufbar unter: http://www.degussa-goldhandel.de/de/marktreport.aspx

Degussa
GOLD UND SILBER.

Zentrale Frankfurt
Kettenhofweg 29 · 60325 Frankfurt
Telefon: +49-69-860068-0 · info@degussa-goldhandel.de

An- und Verkaufsniederlassungen:

Frankfurt (Ladengeschäft): Kettenhofweg 29 · 60325 Frankfurt
Telefon: +49-69-860068-0 · frankfurt@degussa-goldhandel.de

Berlin (Ladengeschäft): Fasanenstraße 70 · 10719 Berlin
Telefon: +49-30-8872838-0 · berlin@degussa-goldhandel.de

Hamburg (Ladengeschäft): Ballindamm 5 · 20095 Hamburg
Telefon: +49-40-3290872-0 · hamburg@degussa-goldhandel.de

Hannover (Ladengeschäft): Theaterstraße 7 · 30159 Hannover
Telefon: +49-511-897338-0 · hannover@degussa-goldhandel.de

Köln (Ladengeschäft): Gereonstraße 18–32 · 50670 Köln
Telefon: +49-221-120620-0 · koeln@degussa-goldhandel.de

München (Ladengeschäft): Promenadeplatz 12 · 80333 München
Telefon: +49-89-1392613-18 · muenchen@degussa-goldhandel.de

München (Altgold-Zentrum): Promenadeplatz 10 · 80333 München
Telefon: +49-89-1392613-10 · muenchen-altgold@degussa-goldhandel.de

Nürnberg (Ladengeschäft): Prinzregentenufer 7 · 90489 Nürnberg
Telefon: +49-911-669488-0 · nuernberg@degussa-goldhandel.de

Pforzheim (Scheideanstalt): Freiburger Straße 12 · 75179 Pforzheim
Telefon: +49-7231-58795-0 · pforzheim@degussa-goldhandel.de

Stuttgart (Ladengeschäft): Kronprinzstraße 6 · 70173 Stuttgart
Telefon: +49-711-305893-6 · stuttgart@degussa-goldhandel.de

An- und Verkaufsniederlassungen weltweit:

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

Genf (Ladengeschäft): Quai du Mont-Blanc 5 · 1201 Genève
Telefon: +41-22908 1400 · geneve@degussa-goldhandel.ch

Madrid (Ladengeschäft): Calle de Velázquez 2 · 28001 Madrid
Telefon: +34-911-982-900 · info@degussa-mp.es

Singapur (Ladengeschäft): Degussa Precious Metals Asia Pte. Ltd.
22 Orchard Road, 01-01 · Singapur 238885 info@degussa-pm.sg

London Sharps Pixley Ltd (Mitglied der Degussa Gruppe)
Telefon: +44-207871 0531 · www.sharpspixley.com