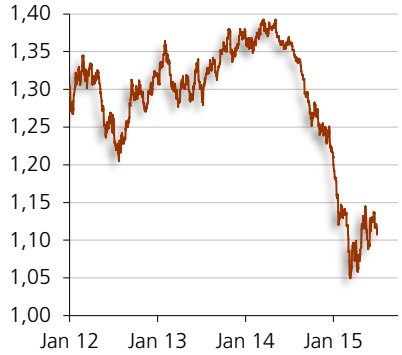
Degussa Marktreport

3. Juli 2015 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 | 1.165,3 | -1,4 | -1,6 | -9,1 |
| Silber | 15,7 | -2,0 | -2,5 | -23,3 |
| Platin | 1.083,1 | -1,1 | -4,6 | -25,9 |
| Palladium | 694,3 | -6,0 | -10,6 | -20,5 |
| **II. In Euro** | | | | |
| Gold | 1.050,9 | 0,2 | -0,2 | 9,7 |
| Silber | 14,1 | 0,2 | -1,4 | -7,5 |
| Platin | 976,6 | 0,4 | -3,5 | -10,5 |
| Palladium | 626,1 | -4,5 | -9,7 | -3,9 |
| **III. Goldpreis in anderen Währungen** | | | | |
| JPY | 143.398,3 | -1,7 | 1,4 | 8,7 |
| CNY | 7.228,3 | -1,4 | -1,3 | -8,7 |
| GBP | 746,6 | -1,7 | -3,1 | -1,7 |
| INR | 73.753,7 | 1,9 | -1,9 | -5,5 |
| RUB | 64.641,9 | -0,6 | 6,0 | 41,3 |

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

## UNSERE TOP-THEMEN

### Kein Ausstieg aus dem Euro (S. 2 bis 3)

Dass Griechenland oder ein anderes Land aus dem Euro austritt, erscheint uns unwahrscheinlich; der internationale *Politikkonsensus* spricht dagegen.

### Es hängt am „Kredit" (S. 4 bis 5)

Endlos lässt sich die Schuldenwirtschaft nicht fortführen. Daran ändern auch die Versuche nichts, mit denen der „Kredit" künstlich geschönt wird.

### US-Dollar und Gold (S. 6 bis 7)

Eine Reihe von Gründen spricht für eine weitere Aufwertung des US-Dollar, gefolgt von einem höheren Goldpreis.

### Schweizer kaufen weiter Euro (S. 8)

Auch wenn die SNB ihre Politik der Euro-Käufe fortsetzt: Der Schweizer Franken bleibt attraktiv im internationalen Währungsgefüge.

### Wirtschaftspolitischer Kommentar: Falsche Theorien, falsche Versprechen (S. 9 bis 10)

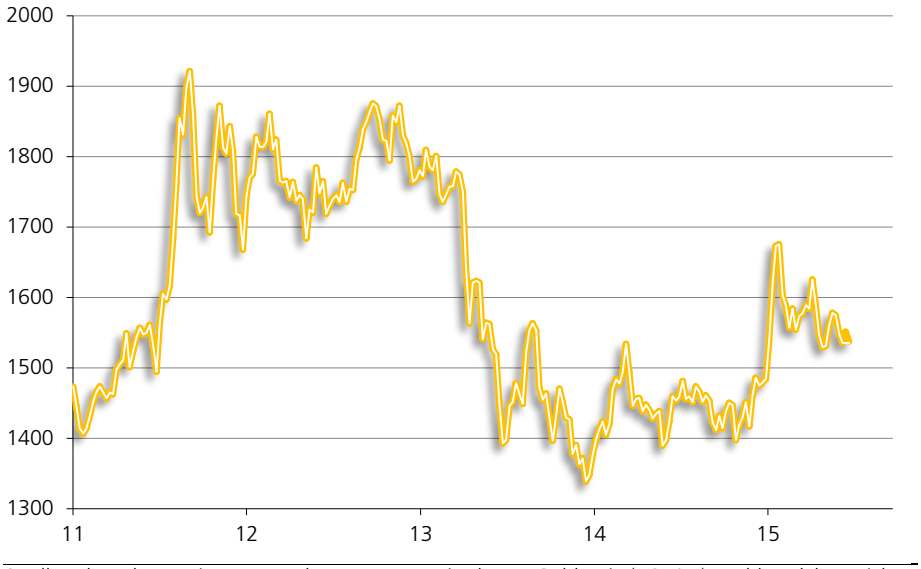
Falsche ökonomische Theorien befördern falsche Versprechungen und falsche Politiken. Man kommt daher nicht umhin, sich mit ihnen auseinanderzusetzen.

### Edelmetallmarkt-Bericht (S.11 bis 17)

„Gegenwind" für Edelmetallpreise.

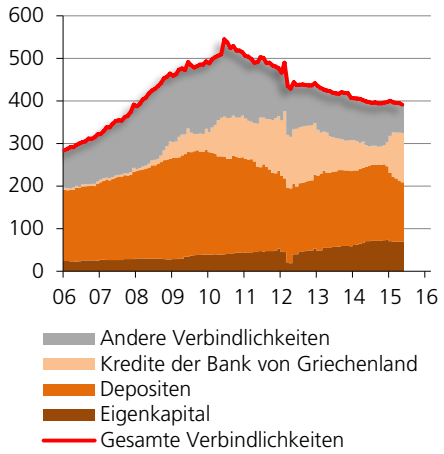
**„Weltgoldpreis"-Index***

Januar 2007 bis Juli 2015




Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen. *Ermittelt aus Goldpreis (USD/oz) und handelsgewichtetem Außenwert des US-Dollar, wobei der September 2011 auf (kurzzeitig über) 1.900 (dem US-Dollar-Preis des Goldes pro Feinunze zu diesem Zeitpunkt) indexiert wurde.

**Griechische Zentralbank hält griechische Banken zahlungsfähig**
Bankbilanz in Mrd. Euro




Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

Die Bilanz des griechischen Bankensektors ist seit Juni 2010 von 544,7 Mrd. Euro auf nunmehr 391,6 Mrd. Euro im Mai 2015 (letzte verfügbare Zahl) geschmolzen. Dies lag vor allem an den gesunkenen Bankeinlagen. Sie nahmen von 228,8 Mrd. Euro auf 138,6 Mrd. Euro ab – vermutlich vor allem durch Barabhebungen, aber auch durch Transfers von Guthaben in das Ausland. Gleichzeitig hat die Europäische Zentralbank (EZB) die griechischen Banken mit „Notkrediten" (man bezeichnet sie auch als „Emergency Liquidity Asisstance" oder kurz „ELA") über Wasser gehalten. Im Mai 2015 hatte die Bank von Griechenland Kreditforderungen gegenüber griechischen Banken in Höhe von 116,4 Mrd. Euro – im Vergleich zu 94,2 Mrd. Euro im Juni 2010.
Am Sonntag, den 28. Juni 2015, hat der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) beschlossen, die „Notkredite", die den griechischen Banken gewährt werden, auf dem aktuellen Stand (das heißt bei etwa 90 Mrd. Euro) „einzufrieren". Die bestehende Kreditlinie wurde nicht gekürzt, sie wurde aber auch nicht ausgeweitet; griechischen Banken wird aktuell also keine unbegrenzte Liquidität mehr gewährt.
Die EZB hat es in der Hand, ob die griechischen Banken zahlungsfähig bleiben oder nicht. Der Rat der EZB ist damit die eigentliche Machtzentrale geworden, die über die Zukunft Griechenlands befindet – und nicht nur über Griechenlands Zukunft, sondern auch aller anderen Staaten und Banken im Euroraum. Denn mittlerweile sind viele Staaten und Banken mehr denn je abhängig von billigem Geld, dass die EZB verleiht.

# Kein Ausstieg aus dem Euro

**Dass Griechenland oder ein anderes Land aus dem Euro austritt, erscheint uns unwahrscheinlich.**

Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble ließ sich am 1. Juli zitieren, dass die Griechen im Euroraum bleiben werden, auch wenn sie auf dem Referendum am 5. Juli mit „Nein" abstimmen sollten.

Am 2. Juli wurde berichtet, Bundeskanzlerin Angela Merkel wäre nun der Auffassung, man könne einen Schuldenerlass für Griechenland erwägen. Zwar sollte man in derartige Wortmeldungen nicht allzu viel hineinlesen – jedoch deuten sie darauf hin, dass etwas in Bewegung gekommen ist. Dass nämlich die Staatengemeinschaft umgeschaltet hat, dass alles getan wird, um Griechenland im Euroraum zu halten.

Das scheint auch dem Wunsch der griechischen Bevölkerung zu entsprechen: Sie wollen nicht für die Altschulden aufkommen (was verständlich ist), gleichzeitig wollen sie aber den Euro behalten.

Weil das Ziel der Staatengemeinschaft offensichtlich geworden ist, könnte die Verhandlungsposition der Griechen nicht besser sein: Sie können die Bedingungen für ihren Verbleib im Euroraum quasi diktieren.

Bleibt Griechenland im Euroraum, wird es für alle Beteiligten teuer. Allen voran natürlich für die Gläubiger. Allein für die Deutschen könnten Kreditforderungen in Höhe von bis zu 100 Mrd. Euro ausfallen.

Den griechischen Sparern, soweit sie nicht schon zuvor ihre Bankeinlagen abgehoben haben, drohen ebenfalls Verluste. Griechische Staatsschulden werden abgeschrieben, und griechische Banken erleiden Verluste.

Reicht das Eigenkapital der griechischen Geldhäuser nicht aus, um die Verluste abzufedern, werden Kunden in Haftung genommen: Sie verlieren ihre Einlagen und Forderungen gegenüber den Banken.

Nach einem solchen „Kapitalschnitt" könnte die EZB die „gesundeten" griechischen Banken wieder mit Euro-Krediten versorgen, die sich dann mit EZB-Unterstützung sicher auch bald wieder im Kapitalmarkt finanzieren können.

Und selbst wenn griechische Banken aus dem Markt ausscheiden sollten, könnten ausländische Banken die „Lücke" füllen. Sie übernehmen den Markt in Griechenland und bieten „sichere" Euro-Kredite und -Spareinlagen an.

### Abschaffen der Währungsvielfalt

Ein Ausstieg Griechenlands aus dem Euro ist (und war stets) unwahrscheinlich. Zum einen gibt es keine rechtliche Grundlage, die Griechen (oder andere Teilnehmer) gegen ihren Willen aus dem Euroraum zu verbannen.

Zum anderen sieht die *politische Logik*, auf der die Einheitswährung aufgebaut ist, einen Ausstieg eines Euro-Teilnehmerlandes nicht vor, beziehungsweise sie strebt danach, ihn mit allen Mitteln zu verhindern.[1]

[1] Siehe hierzu unseren Artikel „**Mausefallenwährung**", Degussa Marktreport, 19. Juni 2015, S. 10 – 11.

Die treibende Kraft hinter der Euro-Einheitswährung ist die Idee, man müsse die *Währungsvielfalt* verringern: Eine Währung sei vorteilhafter als eine Vielzahl miteinander konkurrierender Währungen.

Mit diesem Argument ist es in den vergangenen Jahrzehnten tatsächlich gelungen, in Europa viele nationale Währungen durch eine zentral gesteuerte Einheitswährung, den Euro, zu ersetzen.

Der Ausstieg eines Landes aus dem Euroraum wäre folglich ein „Rückschritt". Und nicht nur das. Er könnte auch die Erwartung befördern, das Euro-Projekt sei, entgegen allen politischen Verlautbarungen, doch nicht unumkehrbar.

Wie die jüngste Vergangenheit nur zu deutlich gezeigt hat, gerät das Euro-Projekt vor allem dann ins Trudeln, wenn auf den Finanzmärkten die Sorge vor einem Auseinanderbrechen um sich greift.

Das Vertrauen in die Kreditqualität schwindet, Kapital wird abgezogen, die Zinsen steigen, und die Volkswirtschaften drohen zu kollabieren. Dann „hilft" nur noch, dass die Zentralbank ihre elektronische Notenpresse anwirft.

So gesehen wäre ein Ausstieg Griechenlands – selbst wenn es sich nicht an die „Clubregeln" halten will – oder eines anderen Landes für das Euro-Projekt und seine Befürworter eine nicht hinnehmbare Entwicklung.

**Vereinheitlichung**

Diese Politik wird unbeirrt fortgesetzt. Nahezu ohne Widerstand, weil in den Geberländern die „echten Kosten" der Politiken, die den Euroraum zusammenhalten sollen, für die breite Bevölkerung (noch) nicht wirklich spürbar sind.

So wird zum Beispiel bei einem Ausfall der Griechenlandkredite der deutsche Steuerzahler erst nach und nach zur Kasse gebeten – und zwar für künftig ausfallende Zins- und Tilgungszahlungen im Bundeshaushalt.

Zudem werden die Bürger im Euroraum höhere Güterpreise bezahlen müssen, weil die EZB die Geldmenge unablässig ausweitet, und natürlich schwindet auch die Kaufkraft des Euro im Ausland.

Das Bestreben, den Euroraum zusammen zu halten und auch noch neue Teilnehmer aufzunehmen, spiegelt in letzter Konsequenz einen internationalen Politikkonsens wider: *die Währungsvielfalt zu verringern*.

Das zeigt sich zum Beispiel in der zunehmenden Angleichung der Geldpolitiken unter den Vorgaben der US-Zentralbank, die sich ausrichtet an den Bedürfnissen des Banksystems, das sich unter dem US-Dollar internationalisiert hat.

Der Weg zur Vereinheitlichung duldet kein Ausscheren, kein Abweichen, kein furchtsames Zurückweichen. Nationale Politiken werden dem monetären Vereinheitlichungsbestreben untergeordnet.

Die Griechen haben zwar vielfach unter Beweis gestellt, dass sie für manche Überraschung gut sind, und dass gerade ihre Unberechenbarkeit es nicht ratsam erscheinen lässt, konkrete Prognosen anzustellen.

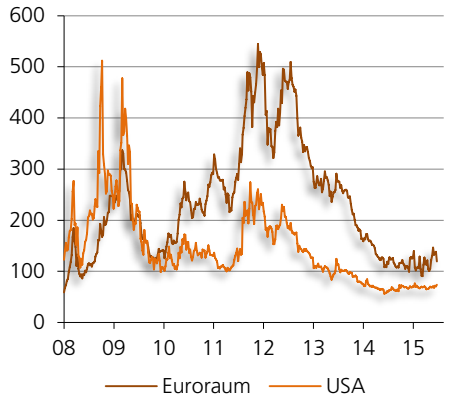
Doch vor dem Hintergrund des voranstehend Gesagten drängt sich doch die Schlussfolgerung auf, dass es sehr wahrscheinlich ist, dass die Griechen im Euroraum verbleiben, egal wie das Referendum am 5. Juli 2015 ausfällt.

**Meinungsführende US-Ökonomen üben Druck aus**

Wie Amerika den Umgang mit der Griechenland-Krise beeinflusst

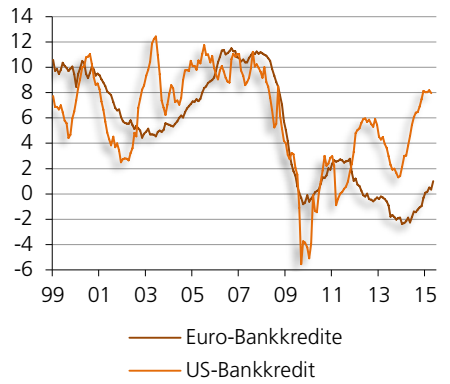
Eine Rolle regierungsnaher Ökonomen ist es, politischen Vorhaben eine ökonomische Legitimation zu geben. Der ehemalige US-Finanzminister und Starökonom Laurence H. Summers geißelt bei seinem Besuch in Europa am 29. Juni 2015 den Umgang mit der Griechenlandkrise. Er zeichnet ein Schreckensszenario: „Ich fürchte, dass wir in fünf Jahren den Juni 2015 so sehen werden wie wir heute den Juli 1914 sehen." Sein Plädoyer: Die Weltwirtschaft kann sich nicht leisten, dass Griechenland den Euroraum verlässt. Ebenfalls am 29. Juni 2015 veröffentlicht Joseph E. Stieglitz, Wirtschaftsnobelpreisträger im Jahr 2001, einen Aufsatz in der englischen Zeitung *The Guardian* (mit dem Titel „How I would vote in the Greek referendum"). Die von der Staatengemeinschaft eingeforderte Sparpolitik führe, so Stieglitz, Griechenland in eine Depression, in das schlimmste Szenario also, das (Hauptstrom-)Ökonomen an die Wand malen können. Stieglitz sagt dem Leser zwar nicht, wie er im Referendum am 5. Juli wählen würde. Man ahnt es jedoch: Er würde vermutlich „Nein" sagen, denn das wäre ein Weg, der es Griechenland erlauben könnte, sein Schicksal in die eigenen Hände zu nehmen. Mit oder ohne Euro? Dieser entscheidenden Frage geht Stieglitz in seinem Artikel jedoch nicht nach. Es wäre blauäugig zu meinen, dass derartige Politikforderungen wirkungslos verhallen im unablässigen Strom der Nachrichten. Schließlich stammen sie von angesehenen und „praxiserfahrenen" Ökonomen, die über die Interessen und Wünsche der Mächtigen sehr wohl wissen. Das wissen natürlich auch alle, die im Politikapparat mitwirken. Zwei namhafte US-Ökonomen haben den Regierenden in Europa also eine klare Botschaft überbracht. Gibt es Gegenargumente? Hier und da gibt es Verteidigungen der bisher verfolgten Politik. Aber sie haben bei Weitem nicht die Durchschlagskraft wie die Botschaft der Amerikaner. Vor allem aber haben die Regierenden in Europa jetzt die nötige intellektuelle Unterstützung, um der ohnehin schon immer ungeliebten Regeltreue, der einengenden Haushaltsdisziplin ein Ende zu setzen. Hält man Griechenland im Euro, wird man bald vieles tun können, was derzeit noch Tabu ist: mehr Schulden machen, mehr Geld drucken. Der Anreiz für die Regierenden, Griechenland im Euro zu halten, ist größer denn je.

**Kreditausfallssorgen sind stark zurückgegangen**
CDS Spread der Banken, 5 Jahre Laufzeit, in Basispunkten



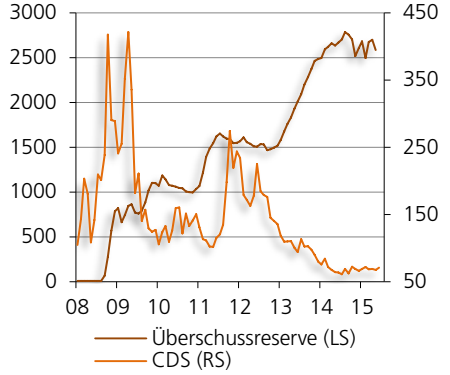

Quelle. Bloomberg.

**Kreditfluss ist längst wieder in Gang gekommen**
Jahreswachstum der Bankkredite in Prozent




Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.

**Ausweitung der US-Dollargeldmenge vertreibt Kreditausfallsorgen**
Überschussreserven der US-Banken in Mrd. US-Dollar und Kreditausfallsorgen (CDS Spread*)




Quelle: Thomson Financial.

# Es hängt am „Kredit"

**Endlos lässt sich die Schuldenwirtschaft nicht fortführen, auch nicht dadurch, dass der „Kredit" künstlich geschönt wird.**

Das Wort „Kredit" leitet sich aus dem lateinischen *credere* ab und heißt glauben, vertrauen. Im Wirtschaftsleben ist Vertrauen unerlässlich. Man macht Geschäfte nur dann, wenn man darauf vertrauen kann, dass der Geschäftspartner seinen Verpflichtungen (etwas zu liefern oder zu bezahlen) auch nachkommen wird. Im Bereich des Geldes kommt dem Kredit eine ganz besondere Rolle zu.

Das heutige Geldwesen ist buchstäblich auf Kredit aufgebaut. Ob Euro, US-Dollar oder Chinesischer Renminbi: Sie alle werden per Bankkreditvergabe „aus dem Nichts" geschaffen. Vergibt eine Bank einen Kredit, so wird dadurch neues Geld in Umlauf gebracht. Zahlt der Kreditnehmer seinen Bankkredit zurück, verschwindet das Geld wieder aus dem Wirtschaftskreislauf.

Damit die Geldmenge einer Volkswirtschaft unverändert bleibt beziehungsweise anwachsen kann, ist Kredit – Vertrauen – unverzichtbar, und zwar auf Seiten der Kreditnehmer wie auch auf Seiten der Kreditgeber. Der Kreditnehmer muss Vertrauen haben, dass er seinen Kredit samt Zinsen bei Fälligkeit zurückzahlen oder durch einen neuen Kredit ablösen kann. Der Kreditgeber muss Vertrauen haben, dass der Kreditnehmer seinen Schuldendienst leisten wird, nur dann wird er bereit sein, Geld zu verleihen.

In 2008/2009 und nachfolgend in 2011/2012 stiegen die Kreditausfallrisiken in den Finanzmärkten stark an – wie die Preisentwicklung der Kreditausfallversicherungen (der sogenannten „Credit Default Swaps") gezeigt hat. Nachdem dann jedoch die Zentralbanken ihre Geldschleusen geöffnet hatten, setzte sich auf den Kreditmärkten die Erwartung durch, die Geldpolitiker werden keine politisch unerwünschten Zahlungsausfälle zulassen. Notfalls werfen sie eben die elektronische Notenpresse an und stellen strauchelnden Schuldnern jeden erforderlichen Geldbetrag bereit.

Der mangelnde Kredit vieler Kreditnehmer wurde folglich durch die Zentralbankpolitiken „geschönt". Angesichts der Aussicht, die Zentralbanken werden Staaten und Banken nicht zahlungsunfähig werden lassen, begannen Sparer und Investoren, ihnen wieder Geld zu leihen – im Vertrauen darauf, dass die Zentralbanken die Schuldner über Wasser halten werden, komme was da wolle. Die Kreditausfallsorgen gingen zurück, und der internationale Kreditfluss kam wieder in Gang.

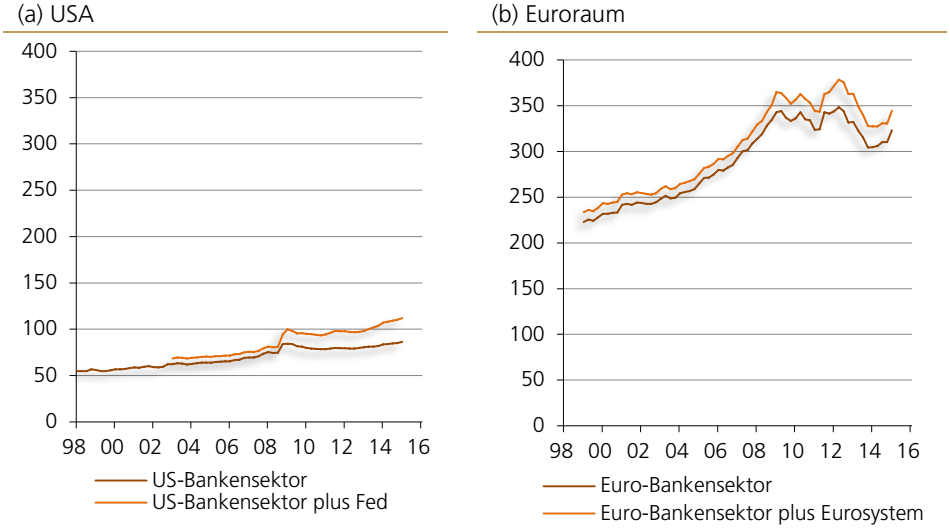
## Ermutigung zur Schuldenwirtschaft

Die weltweite Kredit- und Geldarchitektur ist und bleibt dennoch verwundbar. Zwar können die Zentralbanken, wie bereits erwähnt, Zahlungsausfälle verhindern, indem sie dafür sorgen, dass offene Rechnungen mit sprichwörtlich neuem Geld bezahlt werden. Das aber setzt nach und nach die disziplinierenden Marktmechanismen außer Kraft. Beispielsweise sinkt der Anreiz für Staaten, Reformen anzugehen, wenn sie zur Finanzierung ihrer Ausgaben auf billige Zentralbankkredite zurückgreifen können.

Private Konsumenten und Unternehmen werden zu kreditfinanzierten Ausgaben verleitet, die sie bei einer „normalen Zinshöhe" nicht angehen würden, weil sie Zweifel an ihrer Wirtschaftlichkeit haben müssten. Sparer und Investoren, auf der Suche nach auskömmlichen Renditen, leihen ihr Geld verstärkt

Schuldnern mit geringer Kreditqualität zu Zinssätzen, die sie nicht mehr ausreichend gegen Verlustrisiken absichern. Vor allem Banken werden ermuntert, ausstehende Kredite zu erneuern (sie „zu rollen") und zudem auch noch neue Kredite auszugeben. Das Ergebnis der Eingriffe der Zentralbanken in die Kreditmärkte liegt auf der Hand: Es ist eine Ermunterung zur Schuldenwirtschaft.

**Euro-Bankenapparat wächst wieder**




Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.

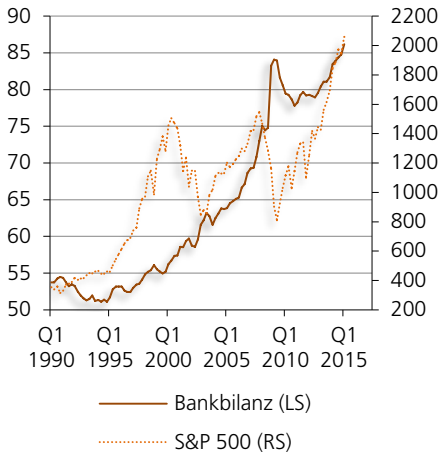
Das Bestreben, den Kredit – das Vertrauen – mit geldpolitischen Mitteln zu erhalten beziehungsweise künstlich zu erhöhen, schlägt die Volkswirtschaften in Fesseln: Hat man die Schuldenwirtschaft erst einmal begonnen, wird ein Aussteigen – eine Abkehr von immer mehr Kredit und Geld – immer teurer. Denn kommt der Kreditfluss zum Erliegen, fällt die Produktions- und Beschäftigungsstruktur, die im Zuge der Politik des billigen Geldes errichtet wurde, in sich zusammen. Eine wirtschaftlich und politisch schmerzliche Rezession und Depression stellt sich ein.

Wenn jedoch eine solche „Bereinigung" gescheut wird, werden Politiken auf den Weg gebracht, die eine solche Bereinigung verhindern. Dazu gehört vor allem ein Fortsetzen der Zinssenkungspolitik, begleitet von immer mehr Eingriffen in das Marktgeschehen. Mit Blick auf die Geschehnisse im Euroraum gehört hierzu beispielsweise das de facto Vergemeinschaften von Staatsschulden (etwa durch den „Europäischen Stabilitätsmechanismus") oder das Entkräften des Wettbewerbs im Bankensektor (durch die „Bankenunion", die darauf abzielt, die Risiken der Geldhäuser aus unterschiedlichen Nationen gleichzustellen). Märkte und Institutionen werden so umgestaltet und angepasst, wie es erforderlich ist, damit die Kredit- und Geldmengenausweitung ungehindert fortgesetzt werden kann.

Früher oder später hängt dann das Wohl und Wehe der Volkswirtschaft am künstlich geschönten Kredit, und es wird immer drastischere Maßnahmen erfordern, ihn zu erhalten. Noch scheinen sich immer neue Spielräume aufzutun, die es erlauben, die Schuldenwirtschaft fortzusetzen. Doch endlos wird sich die Schuldenwirtschaft nicht fortführen lassen: Schon heute ist vielerorts unübersehbar geworden, dass die Kredit- und Geldmengen chronisch stärker anschwellen als die Güterproduktion – und das ist wohl der beste Indikator dafür, dass sich Wirtschaftsstörungen aufbauen. Es ist also nicht die Frage, *ob* eine Bereinigung kommt, sondern *wann* sie kommt.

**Anwachsende Bankbilanz befördert steigende Vermögenspreise**

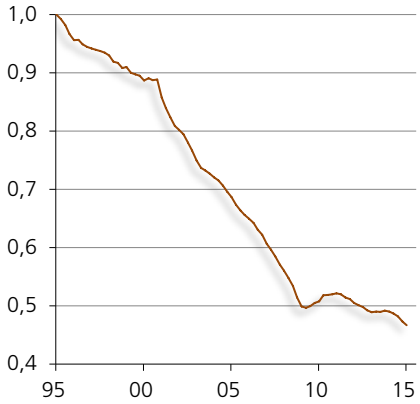
US-Bankbilanz in Prozent des Bruttoinlandsproduktes und S&P 500 Aktienmarktindex




Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.

**Wirtschaftswachstum erfordert immer mehr Geld**

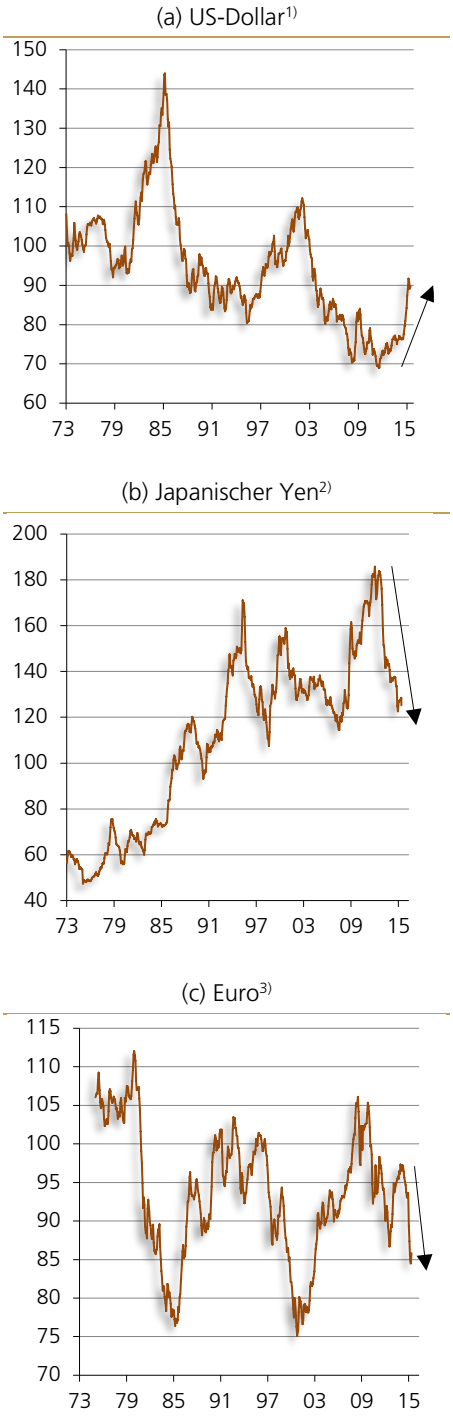
Reales Bruttoinlandsprodukt dividiert durch die Geldmenge M3




Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen.

Die fallende Linie zeigt, dass die Kredit- und Geldmengen chronisch schneller wachsen, als die Güterproduktion zulegt. In der Zeit 2000 bis 2009 hatte sich diese Entwicklung sogar noch beschleunigt beziehungsweise dramatisiert.

**Der Außenwert des US-Dollar seit Sommer 2011 wieder im Aufwind**
Effektiver Wechselkurs des US-Dollar, des japanischen Yen und des Euro




Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. Steigen (fallen) die Linien, wertet der Außenwert der Währung auf (ab).
[1)] Realer, effektiver Wechselkurs; März 1973 = 100.
[2)] Effektiver Wechselkurs (1990 = 100).
[3)] Realer, effektiver Wechselkurs (1990 = 100).

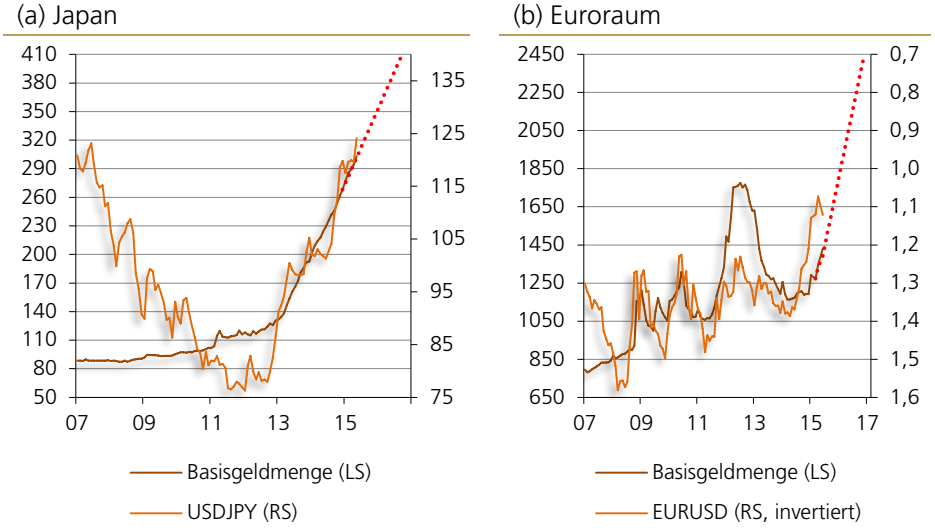
# US-Dollar und Gold

**Eine Reihe von Gründen spricht für eine weitere Aufwertung des US-Dollar, gefolgt von einem höheren Goldpreis.**

Seit etwa Herbst 2011 hat der Außenwert des US-Dollar merklich gegenüber allen wichtigen Währungen der Welt aufgewertet. Dafür dürften eine Reihe von Gründen ausschlaggebend gewesen sein. Aus Sicht vieler Investoren wurde die konjunkturelle Entwicklung in den USA als vergleichsweise vorteilhafter angesehen als in anderen Regionen der Welt. Das stärkte die Nachfrage nach US-Dollar. Zudem hat sicherlich auch die Aussicht auf steigende Zinsen Kapital in das Land der unbegrenzten Möglichkeiten gelockt und den Außenwert des Greenbacks erhöht.

Die Dollar-Aufwertung hat in den aufstrebenden Volkswirtschaften (den „Emerging Markets") für Probleme gesorgt. Auslandskapital wurde abgezogen, viele Währungen gerieten unter Abwertungsdruck. Zudem hat der aufwertende US-Dollar auch den Euro und japanischen Yen in der Gunst der Investoren sinken lassen. Die anhaltenden Probleme im Euroraum – hohe Arbeitslosigkeit in vielen Ländern, geringe Wachstumsaussichten, niedrige Zinsen und die „QE"-Politik der Europäischen Zentralbank (EZB) – haben die Einheitswährung seit Sommer 2014 bis heute um etwa knapp 20 Prozent abwerten lassen. Der japanische Yen hat sogar gegenüber dem US-Dollar seit Ende 2012 – dem Zeitpunkt, an dem die Bank von Japan verkündete, auch eine „QE"-Politik betreiben zu wollen – um etwa 37 Prozent nachgegeben.

**Vermehrung des Basisgeldes schwächt den Außenwert der Währung**



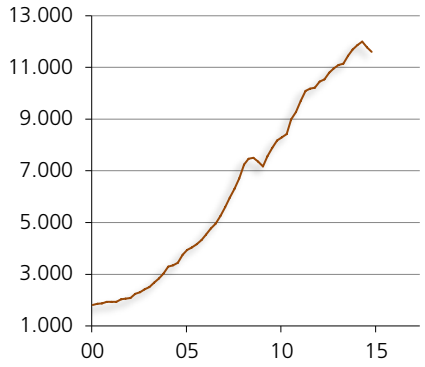

Quelle: Thomson Financial. Die gepunkteten Linien zeigen die künftige Entwicklung der Basisgeldmengen an.

Es ist geradezu „natürlich", dass es Sparer und Investoren in unsicheren Zeiten vorziehen, die Weltreservewährung – den US-Dollar – verstärkt nachzufragen. Der US-Dollar bietet – im Vergleich zu allen anderen Währungen der Welt – nach wie vor die größten und liquidesten Finanzmärkte; in den US-Dollar-Märkten können Positionen leicht auf- und wieder abgebaut werden. Der US-Dollar ist zudem nach wie vor die bedeutendste Währung, in der die offiziellen Währungsreserven investiert sind. Ende 2014 (letzte verfügbare Zahl) lag der Anteil, den der US-Dollar an den offiziellen Weltfremdwährungsreserven hat, bei 62,9 Prozent. Der Euro lag bei 22,2 Prozent, der japanische Yen bei 3,9 Pro-

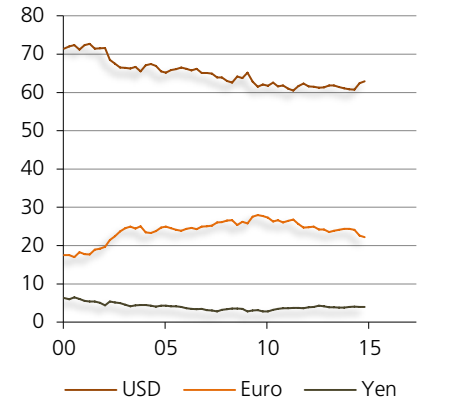
zent. Angesichts mangelnder Alternativen ist gut denkbar, dass der Anteil des US-Dollar in den weltweiten Währungsreserven in den kommenden Jahren wieder zulegen wird. Das wird natürlich entscheidend davon abhängen, wie die weitere Entwicklung von Euro und Yen aus Sicht der Währungsbehörden eingestuft wird. Aber angesichts der in diesen Regionen aufgelaufenen Probleme, und der bereits eingeleiteten Politiken, die elektronische Notenpresse anzuwerfen, um offene Rechnungen zu bezahlen, ist auf absehbare Zeit mit sehr niedrigen Zinsen und einer zunehmenden Aushöhlung des Euro- und Yen-Währungswertes zu rechnen.

**Offizielle Fremdwährungsreserven der Welt: Volumen und Aufteilung**

(a) Offizielle Weltwährungsreserven in Mrd. USD




(b) Anteile an den Währungsreserven in Prozent




Quelle: Bloomberg, IWF.

Das ungedeckte Papiergeld hat vielen Volkswirtschaften unübersehbare Probleme gebracht, auch in den Vereinigten Staaten von Amerika. Dass jedoch im Zuge einer Verschärfung der Probleme in der internationalen Kredit- und Geldarchitektur der US-Dollar profitieren wird, ist wahrscheinlich: Wenn die Unsicherheit, die alle ungedeckten Papierwährungen umschwebt, weiter zunimmt, wird die Nachfrage verstärkt nach derjenigen Währung steigen, die als vergleichsweise risikoarm angesehen wird. Es wäre überraschend, würde das nicht der US-Dollar sein.

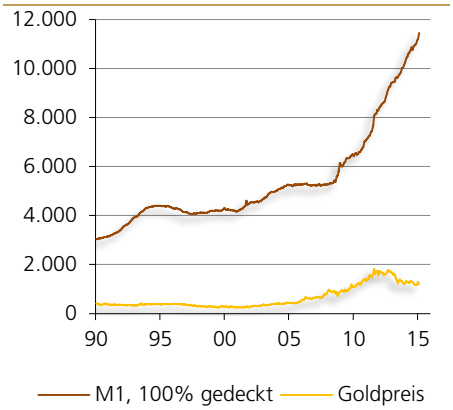
Nicht zuletzt ist der Greenback – schenkt man den offiziellen Statistiken Glauben – nach wie vor die Währung, die über das höchste Deckungsverhältnis zwischen der ausstehenden (eng definierten) Geldmenge und den offiziellen Goldreserven (siehe hierzu nebenstehenden Grafiken) verfügt. Dazu muss man wissen, dass in vielen Volkswirtschaften die ungedeckten Papiergeldmengen in den letzten Jahren überaus stark ausgeweitet wurden relativ zu den offiziellen Goldreserven. In einem Szenario, in dem schwindendes Vertrauen in das ungedeckte Geld eine Wiederverankerung im Gold notwendig macht, sind die Währungen, die nur über ein geringes Gold-Deckungsverhältnis verfügen, gefährdet.

Mit Blick auf die Probleme im Weltkredit- und -geldsystem drängen sich an dieser Stelle zwei Schlussfolgerungen auf: (1) Der Außenwert des US-Dollar wertet sich zunächst noch weiter auf, bevor es möglicherweise eine (geld-)politische Gegenreaktion gibt. (2) In einer *ersten Stufe* dient der US-Dollar als „sicherer Hafen", in einer *zweiten Stufe* verlagert sich diese Funktion wieder verstärkt auf das Gold. Vor diesem Hintergrund ist für Sparer und Investoren im Euroraum das Halten von Gold weiterhin unverzichtbar im Vermögensportfolio: Gold ist letztlich die beste Währung, die wirksamste Impfung, eine Versicherung gegen die Folgen des ungedeckten Geldes.

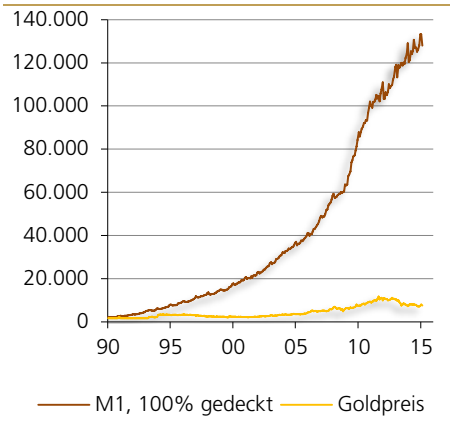
**Der US-Dollar verfügt nach wie vor über die höchste Golddeckung**

Aktueller Goldpreis pro Feinunze in nationaler Währung und „hypothetischer Goldpreis pro Feinunze"*, der sich bei einer 100%-igen Deckung der Geldmenge M1 ergeben würde.

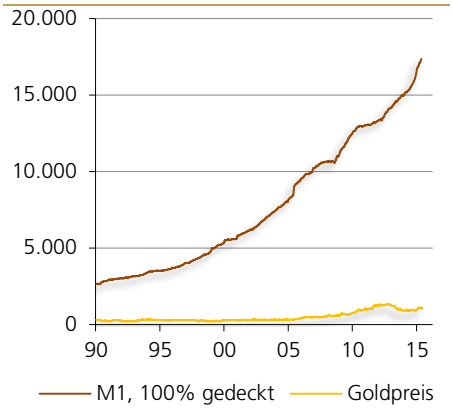
(a) USA, in USD




(b) China, in CNY

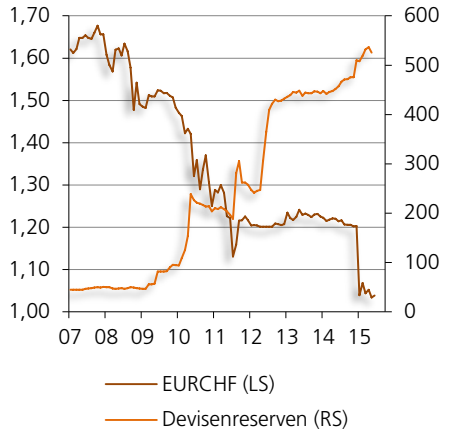



(c) Euroraum, in €UR



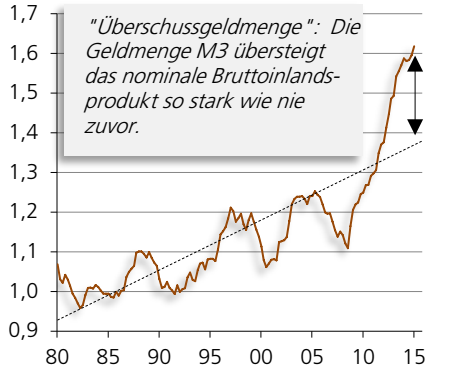

Quelle: Thomson Financial. *Geldmenge M1 (in nationaler Währung) geteilt durch die offiziellen Goldreserven.

**Schweizer Nationalbank baut ihre Euro-Reserven weiter auf**
Währungsreserven der SNB (Mrd. CHF) und EURCHF



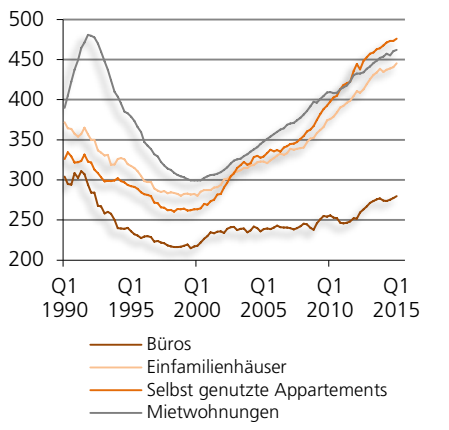

Quelle: Thomson Financial.

**Franken-„Überschussgeldmenge" auf Rekordhoch**
Geldmenge M3 relativ zum nominalen Bruttoinlandsprodukt




Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.

**Schweizer Immobilienpreise steigen weiter an**
Ausgewählte Immobilienpreise



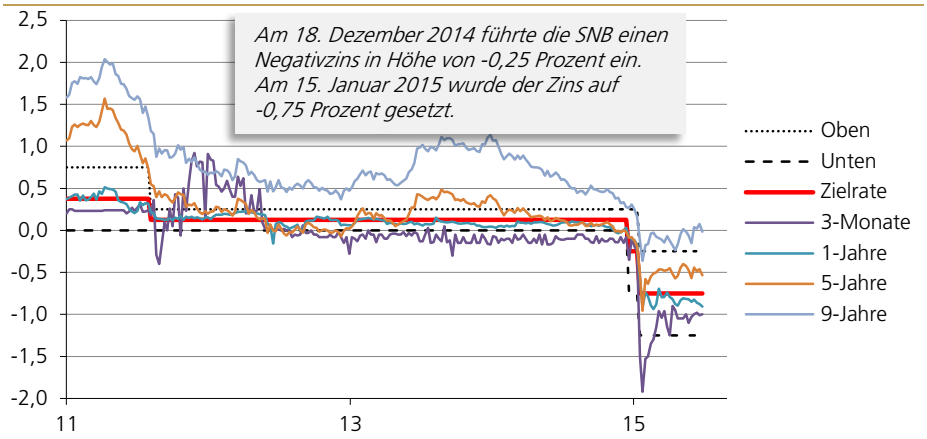

Quelle: SNB.

# Schweizer kaufen weiter Euro

**Auch wenn die SNB ihre Politik der Euro-Käufe fortsetzt: Der Schweizer Franken bleibt weiterhin attraktiv im internationalen Währungsgefüge.**

Am 15. Januar 2015 hatte die Schweizer Nationalbank (SNB) unerwartet ihre „Mindestkurspolitik" beendet, durch die sie den Franken-Wechselkurs gegenüber dem Euro bei 1,20 gehalten hat. Wer jedoch gedacht hat, die SNB habe sich damit von der Politik des Eurokaufens abgekehrt, wird eines Besseren belehrt. Im Januar 2015 beliefen sich die Währungsreserven der SNB auf 507,9 Mrd. CHF. Im April waren sie auf 531,9 Mrd. CHF angeschwollen, im Mai gingen sie leicht auf 525,5 Mrd. CHF zurück. Die SNB hielt im ersten Quartal 2015 32,4 Prozent ihrer Währungsreserven in US-Dollar, 41,9 Prozent in Euro, 7,9 Prozent in Britischen Pfund und 7,2 Prozent in japanischen Yen. Die Politik des negativen Zinses hat offensichtlich nicht dazu geführt, dass der Aufwertungsdruck auf den Franken abgestellt werden konnte.

**Negativzinspolitik hat Kapitalzuflüsse nicht gestoppt**
Ausgewählte Schweizer Zinsen in Prozent



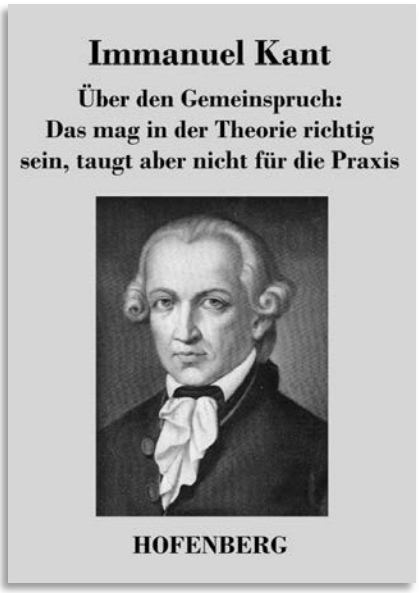

Quelle: Thomson Financial.

Ganz offensichtlich stemmt sich die SNB weiter gegen die Franken-Aufwertung, indem sie Euro kauft und dafür mit neu geschaffenen Franken bezahlt. Eine solche Politik bleibt nicht folgenlos. Sie dürfte unter anderem dazu geführt haben, dass die Franken-Geldmengen M1 bis M3 in den letzten Jahren stark zugenommen haben und die „Überschussliquidität" mittlerweile einen Rekordwert erreichen konnte. Dies mag dazu beigetragen haben, dass sich die Immobilienpreise in den letzten Jahren weiter erhöhen konnten. Die Negativzinspolitik der SNB scheint nun dafür zu sorgen, dass Franken-Halter von liquiden Bankeinlagen in zinstragende, längerfristige Papiere von öffentlichen Schuldnern und Banken umschichten (und das schwächt das Wachstum der Geldmengen).

Wenn die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Politik der Anleiheaufkäufe fortsetzt, wovon auszugehen ist, wird der Franken unter Aufwertungsdruck bleiben. Die SNB wird ihre jetzige Politik dann wohl nicht dauerhaft fortsetzen können, ohne der Kaufkraft des Franken erheblichen Schaden zuzuführen. Die Aussicht jedoch, dass die Schweizer ihre Währung nicht um jeden Preis von einer Aufwertung gegenüber dem Euro abhalten werden, dass sie den Franken-Wert nicht opfern werden, lässt den Franken im internationalen Währungsgefüge weiterhin attraktiv erscheinen – verbunden mit der Aussicht, dass er sich weiter gegenüber den großen Währungen aufwerten könnte.

**Wirtschaftspolitischer Kommentar**

# Falsche Theorien, falsche Versprechen




**Falsche ökonomische Theorien befördern falsche Versprechungen und falsche Politiken. Man kommt daher nicht umhin, sich mit ihnen eingehend auseinanderzusetzen.**

Betrachten Sie einmal die folgenden Aussagen: Die gewählte Regierung handelt im Interesse des Gemeinwohls. Dass der Staat Steuern erhebt, ist richtig und notwendig, weil es gerechtere Verhältnisse in der Gesellschaft schafft. Eine Einheitswährung in Europa ist besser als viele kleine Währungen. Die Zentralbank muss den Zins absenken, muss mehr Kredit und Geld in Umlauf bringen, damit die Volkswirtschaft wachsen kann. Die Preise dürfen nicht fallen, denn das wäre schädlich für Wachstum und Beschäftigung. Mindestlöhne dienen den Beschäftigten.

Vermutlich haben Sie, verehrte Leser, verehrte Leserinnen, den ein oder anderen Satz schon hier oder da einmal gelesen oder gehört. Klingen sie nicht alle überzeugend? Oder sehen Sie das anders? Wie auch immer Ihre Antwort ausfällt, eines lässt sich mit Sicherheit sagen: Ob Sie die voranstehenden Aussagen als richtig oder falsch ansehen, hängt ab von der Theorie (oder Idee), die Sie verwenden. Unter einer Theorie ist – ganz allgemein gesprochen – zu verstehen, wie die Dinge zusammengehören, beziehungsweise wie Dinge beeinflusst werden von wieder anderen Dingen.

Was immer wir Menschen auch denken, wie immer wir auch handeln: Stets ist eine Theorie am Werke. Es gibt schlichtweg für uns Menschen kein Erfassen der Realität, ohne dass wir eine Theorie an- und verwenden. Wer beispielsweise meint, dass Mindestlöhne richtig und gut seien, der hat eine ganz bestimmte Theorie im Kopf. Gleiches gilt für alle die, die meinen, dass sinkende Preise schlecht für die Volkswirtschaft sind; oder diejenigen, die meinen, dass ein Herabdrücken der Zinsen Wachstum und Beschäftigung schaffe.

Woher stammen die Theorien? Die meisten Menschen (er-)lernen sie von ihren Eltern, in der Schule, in der Ausbildung. Aber auch durch Lesen von Literatur, durch das Ansehen von (Hollywood-)Filmen, vor allem aber vermutlich aus der Tagespresse, durch die Politikerkommentare, von den gesellschaftlichen Wortführern, den „Intellektuellen". Die meisten Menschen übernehmen Meinungen von solchen Menschen, die als „Autoritäten" angesehen werden. Sie verlassen sich gewissermaßen darauf, dass man sich in bestimmten „komplexen" Themengebieten auf „ausgewiesene Experten" verlassen kann und soll – und folgen deren Vorgaben.

So erklärt sich beispielweise auch, dass die Mehrheit der deutschen Bevölkerung (ganz offensichtlich) die Bundesregierung darin unterstützt, alles zu tun, um den Euro zu „retten". Es erklärt, warum man keine Demonstrationen in den Straßen sieht, die gegen die Anleihekäufe der Europäischen Zentralbank (EZB) protestieren. Es erklärt auch, dass es in den meisten Euroraum-Ländern bislang keinen „Bank-Run" gegeben hat, dass viele Menschen weiterhin (ungeachtet der jüngs-

„Handeln ohne Denken, Praxis ohne Theorie sind unvorstellbar. Das Denken mag fehlerhaft, die Theorie mag falsch sein, doch Denken und Theorie können nie fehlen."

Ludwig von Mises (1940), Nationalökonomie, S. 146.

ten Erschütterungen) ihre Ersparnisse in Euro-Schuldpapiere, ausgegeben von Staaten und Banken, stecken.

Die Frage, die sich an dieser Stelle aufdrängt, lautet: *Was ist die richtige Theorie?* In der Volkswirtschaftslehre sind (Hauptstrom-) Ökonomen meist zögerlich, eine konkrete, abschließende Antwort zu geben. Sie werden vermutlich so etwas sagen wie: *Es kommt darauf an*, wie zum Beispiel: Es kann sein, dass eine Ausweitung der Geldmenge der Volkswirtschaft hilft, aber nur dann, wenn die Geldmengenausweitung nicht zu hoch ausfällt. Oder: Die Zentralbank kann die Wirtschaft durch Zinssenkungen beleben, aber nur, wenn die Zinssenkungen nicht zu lange anhalten.

*Es wird relativiert.* Heutzutage scheuen sich viele Ökonomen anzuerkennen, dass es *ökonomische Gesetzmäßigkeiten* gibt, dass es im Bereich des Wirtschaftens so etwas wie *eherne Gesetze* gibt (ähnlich wie in den Naturwissenschaften): Ein Stein fällt auf den Boden; oder: Licht breitet sich im Vakuum mit einer universellen Geschwindigkeit aus. Die modernen Ökonomen sind der Meinung, derartige unverrückbare Gesetzmäßigkeiten lassen sich in der Volkswirtschaft nicht antreffen. Man müsse vielmehr ausprobieren, müsse testen, ob eine bestimmte (Politik-) Maßnahme diese oder jene (erhoffte) Konsequenz habe.

Der „Nicht-Experte" befindet sich damit in einer besonders schwierigen Situation: Wie soll ein „Nicht-Experte" entscheiden, was eine richtige, was eine falsche ökonomische Theorie ist? Wenn „Experten" diese oder jene Politikmaßnahme befürworten, so muss das doch akzeptabel und unterstützungswürdig sein? Und wenn eine Politikmaßnahme Gutes verspricht (wie beispielsweise den Euro zu „retten"), wer wollte sich ihr engstirnig, als ewig gestriger in den Weg stellen? Man sieht gleich: Die „Mehrheitsmeinung", die Ökonomen verbreiten, gerät allzu leicht zu einem Meinungs-Zwangskorsett, dem sich die meisten Menschen, die weder die Zeit noch das Interesse an ökonomischen Diskussionen haben, nicht (oder nur schwerlich) entziehen können.

Dass die richtigen ökonomischen Theorien im öffentlichen Diskurs angeboten werden und sich auch durchsetzen, ist daher von allergrößter Bedeutung für alle, die frei und ungegängelt ihr Leben gestalten wollen. Ökonomische Theorien betreffen nämlich nicht nur einzelne Gesellschaftsgruppen, sondern die Gesellschaft insgesamt. Sie haben sozusagen eine größtmögliche Einwirkungskraft. Sie stellen die Grundlage für (Politik-) Maßnahmen dar, die die Lebensgeschicke vieler Menschen maßgeblich und nachhaltig betreffen. Doch wie und wo lässt sich ökonomischer Sachverstand einholen?

Um die Frage kurz zu beantworten: Beschäftigen Sie sich mit der „Österreichischen Schule der Nationalökonomie". Die Lehre dieser ökonomischen Denktradition kennenzulernen ist denkbar einfach. Besuchen Sie beispielsweise die Website des Ludwig von Mises Institut in Auburn, US Alabama: www.mises.org. Oder besuchen Sie die Website des Ludwig von Mises Institut Deutschland: www.misesde.org. Hier erhalten sie kostenfrei Zugang zu aktuellen Lesebeiträgen, aber auch Büchern und Videos, die Ihnen in verständlicher Art und Weise solides ökonomisches Wissen vermitteln – Wissen, das Ihnen erlaubt, vermeintlich komplexe Themen zu verstehen und informierte Entscheidungen zu treffen. Sie werden sehen: Es lohnt sich!

# Edelmetallmarkt-Bericht

## Gegenwind für Edelmetallpreise

**Entwicklung der Edemetallpreise in den letzten zwei Wochen**

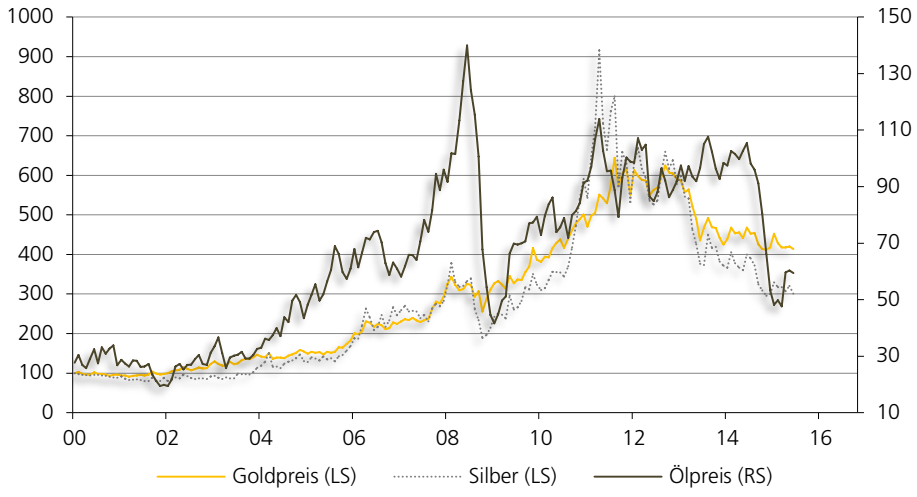
| | Gold | Silber | Platin | Palladium |
|---|---|---|---|---|
| **In USD (pro Feinunze)** | | | | |
| Aktuell | 1166,6 | 15,6 | 1084,8 | 694,3 |
| Änderung in den letzten zwei Wochen | | | | |
| in USD | -35,4 | -0,6 | 2,0 | -27,7 |
| in % | -2,9 | -3,5 | 0,2 | -3,8 |
| Höchster Preis | 1201,9 | 16,2 | 1084,8 | 722,0 |
| Niedrigster Preis | 1166,6 | 15,6 | 1062,7 | 667,6 |
| **In Euro (pro Feinunze)** | | | | |
| Aktuell | 1051,3 | 14,1 | 977,6 | 625,7 |
| Änderung in den letzten zwei Wochen | | | | |
| in Euro | -5,4 | -0,2 | 25,7 | -9,1 |
| in % | -0,5 | -1,1 | 2,7 | -1,4 |
| Höchster Preis | 1057,3 | 14,2 | 977,6 | 634,7 |
| Niedrigster Preis | 1043,6 | 14,0 | 935,2 | 595,3 |

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen auf Basis der Schlusskurse.

Die Edelmetallpreise (mit der Ausnahme von Platin) verspüren „Gegenwind". In den vergangenen zwei Wochen standen sie weiter unter Abwärtsdruck. Die Unsicherheit über den weiteren Gang der Griechenlandkrise scheint zwar die Aktienkurse – zumindest in Europa – belastet zu haben, allerdings konnte das den Edelmetallpreisen keinen Auftrieb verleihen. Es ist ein Zeichen, dass die Versicherungsfunktion von Gold und Silber derzeit nicht gefragt ist; und dass auch die aktuellen Konjunkturaussichten nicht ausreichen, um die Phanatsie für steigende Platin- und Palladiumpreise zu wecken. Die Edelmetallpreise scheinen sich damit den insgesamt gesunkenen Rohstoffpreisen nicht entziehen zu können.

**Gesunkene Rohstoffpreise belasten auch die Edelmetallpreise**

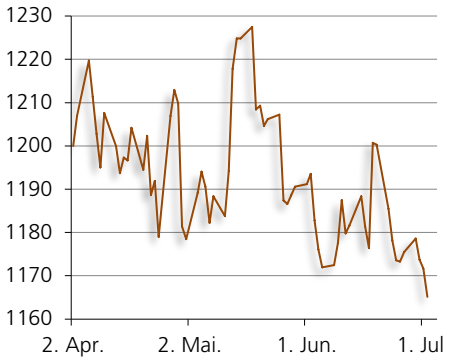
Gold- und Silberpreis (USD/oz)* und Rohölpreis (USD pro Fass)



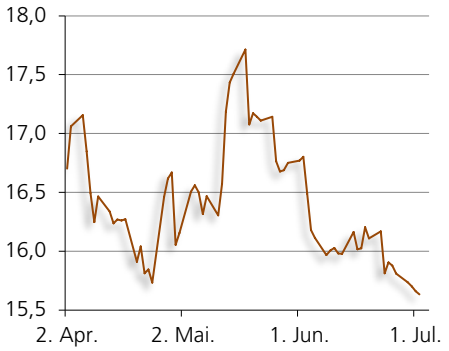

Quelle: Thomson Financial. *Januar 2000 = 100.

Eine scharfe Korrektur der Rohstoffpreise setzte im Sommer 2014 ein, vor allem in Form fallender Rohölpreise. Seit Jahresanfang haben sich die Notierungen wieder etwas erholt. Wenn daraus eine Aufwärtsbewegung wird – und das

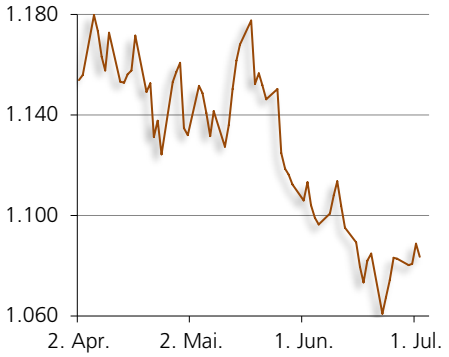
**Gold (USD pro Feinunze)**



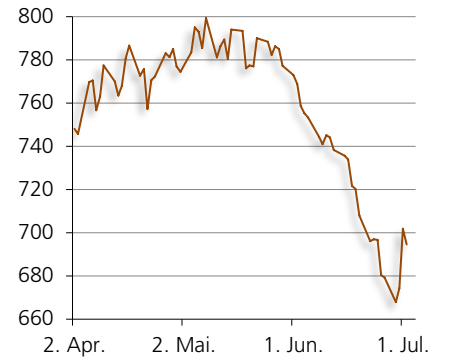

**Silber (USD pro Feinunze)**




**Platin (USD pro Feinunze)**

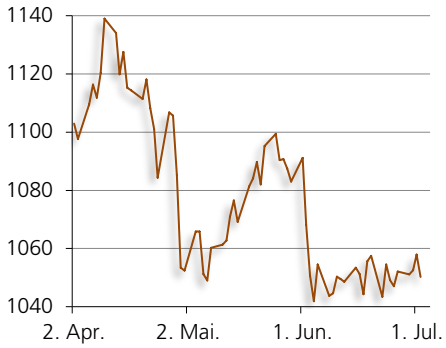



**Palladium (USD pro Feinunze)**

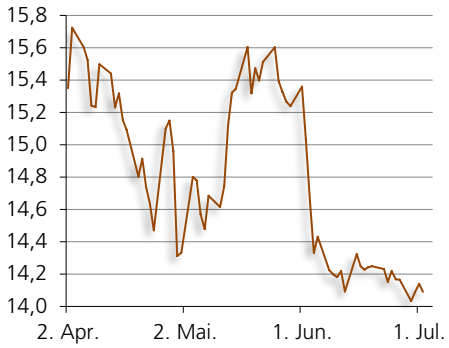



Quelle: Bloomberg.

**Gold (Euro pro Feinunze)**

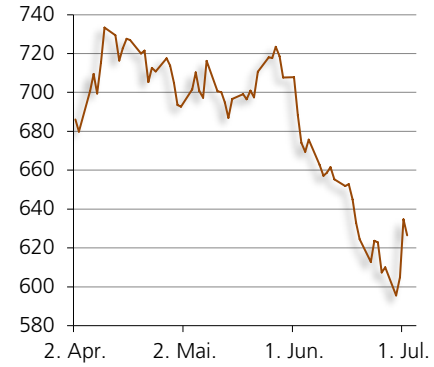



**Silber (Euro pro Feinunze)**




**Platin (Euro pro Feinunze)**

**Palladium (Euro pro Feinunze)**



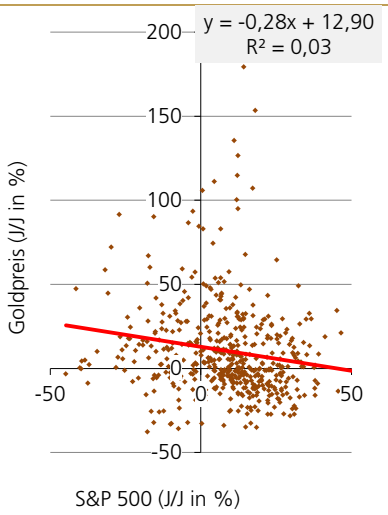

Quelle: Bloomberg.

erscheint angesichts der nach wie vor niedrigen Zinsen und expansiven Geldpolitiken wahrscheinlich –, dürfte das die Edelmetallpreise unterstützen. Ein weiterer Faktor, der derzeit das Interesse an den Edelmetallen zu Investitionszwecken zu dämpfen scheint, sind die weltweit steigenden Aktienkurse.

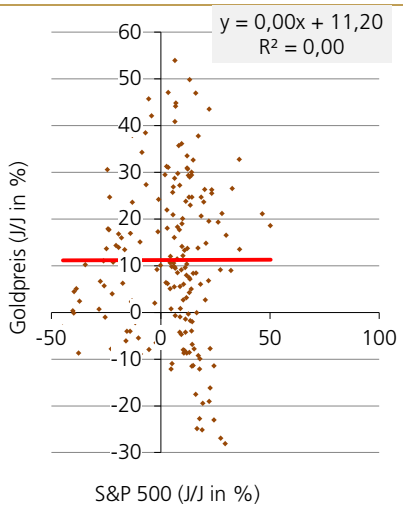
Wie verhalten sich die Aktienkurse und der Goldpreis zueinander? In der langen Frist (von 1973 bis heute) zeigt sich ein negativer Zusammenhang: Steigende (fallende) Aktienkurse waren von einem abnehmenden (steigenden) Goldpreis begleitet (Grafik (a)). Wichtig dabei ist: Der Goldpreis stieg jedoch, ungeachtet von Aktienkursbewegungen, um jahresdurchschnittlich 12,9 Prozent an! Seit dem Jahr 2000 bis heute zeigt sich kein systematischer Zusammenhang mehr zwischen den Aktienkursen und dem Goldpreis (Grafik (b)). Wie erklärt sich das? Im Zuge des „Bullen-Goldmarktes", der etwa 2000/2001 einsetzte, stieg der Goldpreis stark an, die Aktienkurse hingegen verzeichneten im Grunde nur ein mehr oder weniger ausgeprägtes Auf und Ab. Das Gold war folglich besonders attraktiv für Anleger: Es stieg im Preis und war gleichzeitig gegen die Schwingungen der Aktienkurse „immun".

**Gold als Versicherung gegen Aktienkursschwankungen**

(a) Januar 1973 bis Juni 2015




(b) Januar 2000 bis Juni 2015

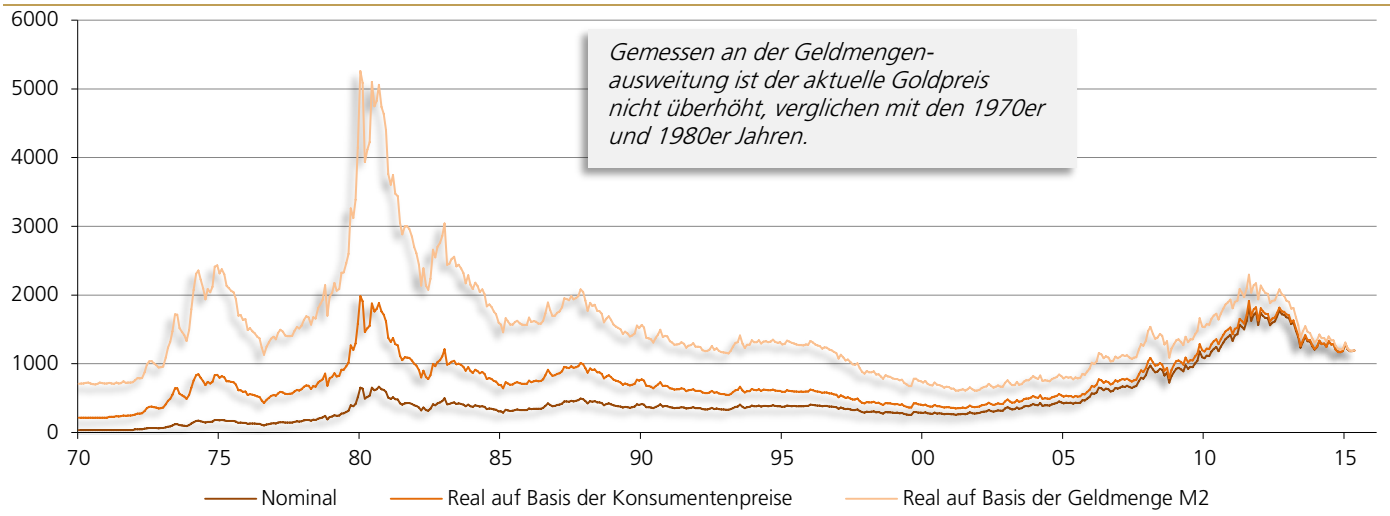



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.

Nun lassen sich vergangene Erfahrungen nicht so ohne Weiteres auf Zukünftiges übertragen. Dennoch sticht ein Faktor heraus: Dass nämlich der Goldpreis seit den frühen 1970er Jahren eine „autonome", von den Aktienmärkten unabhängige Aufwärtsbewegung gezeigt hat. Sie dürfte vermutlich durch das unablässige Anwachsen der Kredit- und Geldmengen, einer steigenden Weltbevölkerung und steigenden Einkommen zu erklären sein. Eine solche Erklärung wäre auch vereinbar mit der Auffassung, dass das Gold ein zeitloser Vermögensspeicher, dass es das „ultimative Zahlungsmittel" auf der Welt ist.

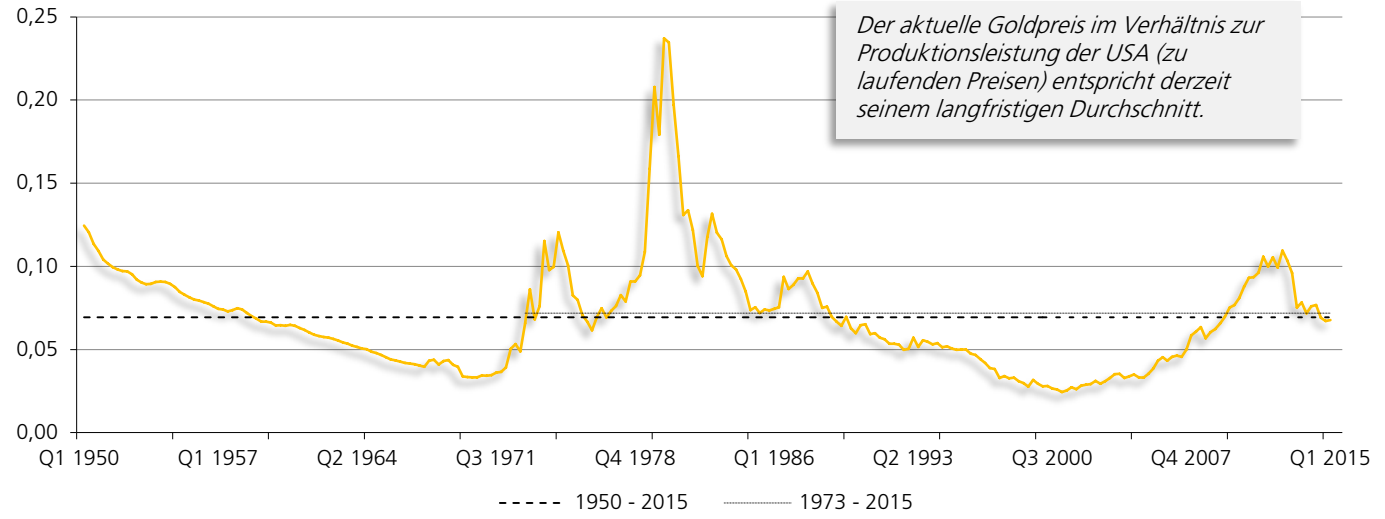
Wir haben unsere Prognosen geändert (siehe hierzu die Tabelle auf Seite 16): Zusammenfassend lässt sich sagen, dass (1) unsere Preiserwartungen aufwärtsgerichtet bleiben; dass sich (2) die Preiszuwächse etwas langsamer vollziehen werden als bisher eingeschätzt; und dass (3) das Halten von Edelmetallen für Sparer und Investoren im Euroraum weiter attraktiv bleibt – denn wir gehen auch davon aus, dass der Euro-Außenwert weiter nachgeben wird.

**Goldpreis (USD/oz) – nominal und real**



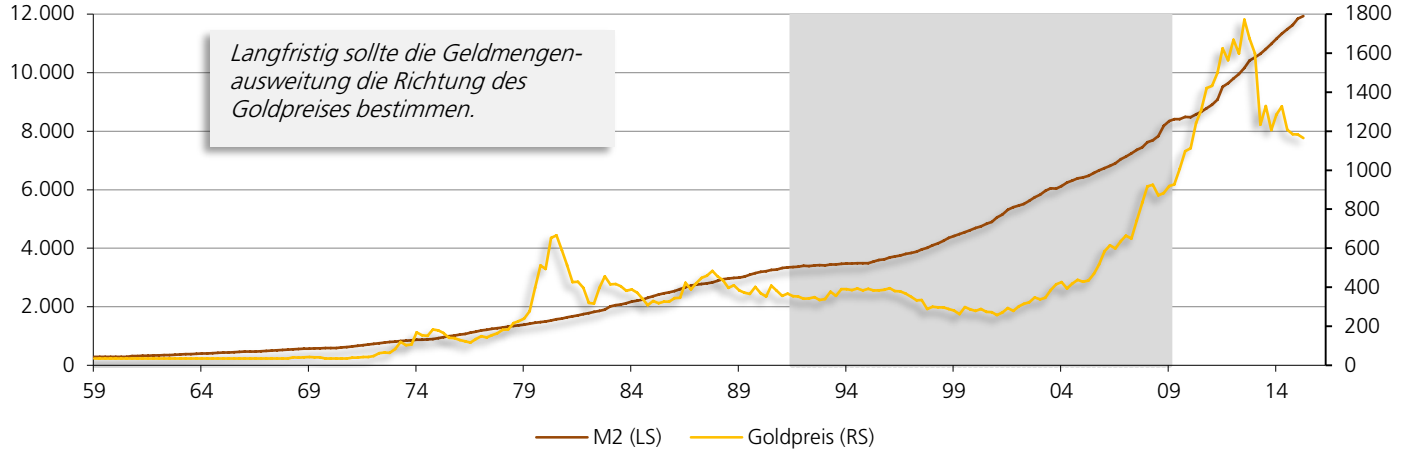

Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen.

**Goldpreis (USD/oz) im Verhältnis zum nominalen Bruttoinlandsprodukt**




Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. Gepunktete/gestrichelte Linien = Durchschnittswerte.

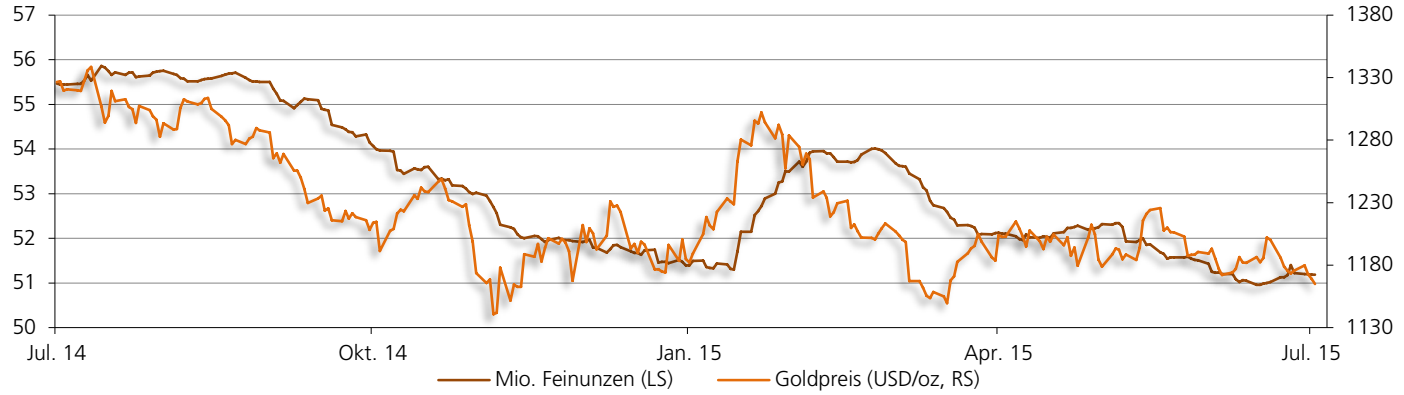
**Goldpreis (USD/oz) und Geldmenge M2 (Mrd. USD)**



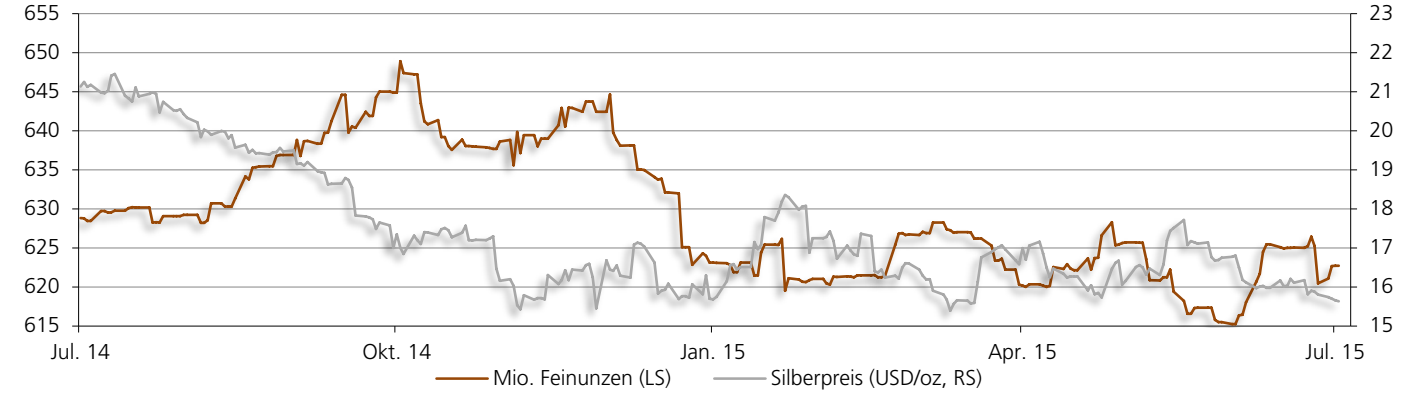

Quelle: Thomson Financial. Schattierte Fläche: Phase, in der die Zentralbank Netto-Geldverkäufer waren.

# ETF-Bestände und Edelmetallpreise

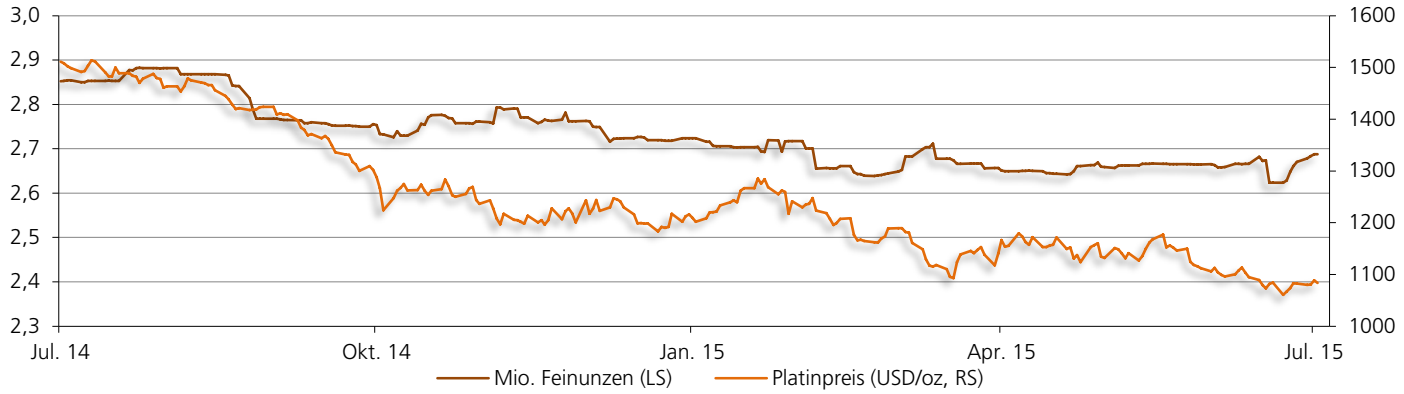
**Gold-ETFs (Mio. Feinunzen) und Goldpreis (USD/oz)**



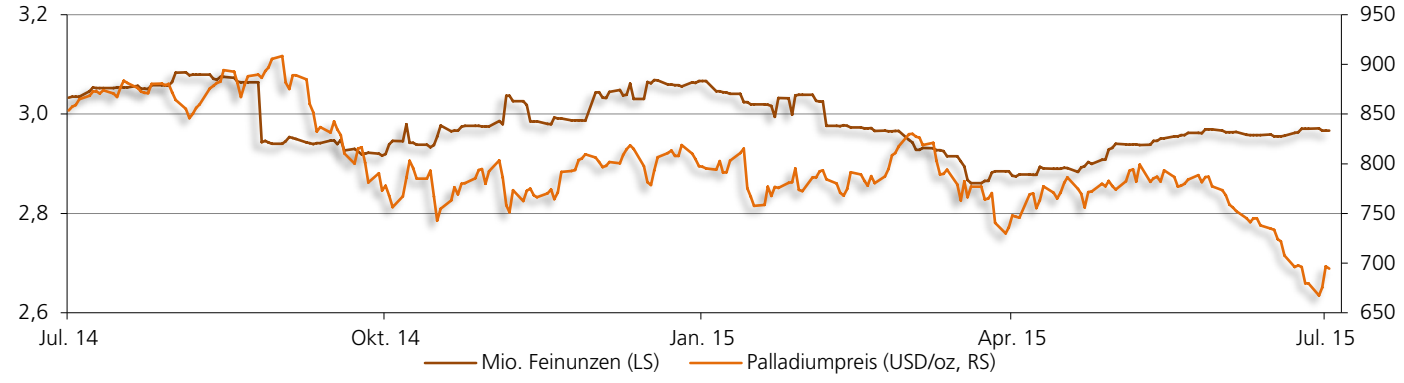

**Silber-ETFs (Mio. Feinunzen) und Silberpreis (USD/oz)**




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



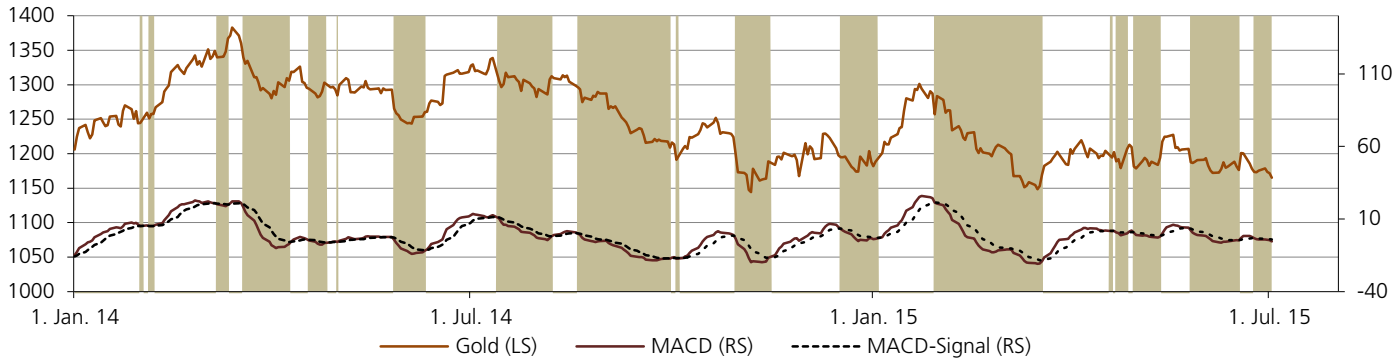

**Palladium-ETFs (Mio. Feinunzen) und Palladiumpreis (USD/oz)**



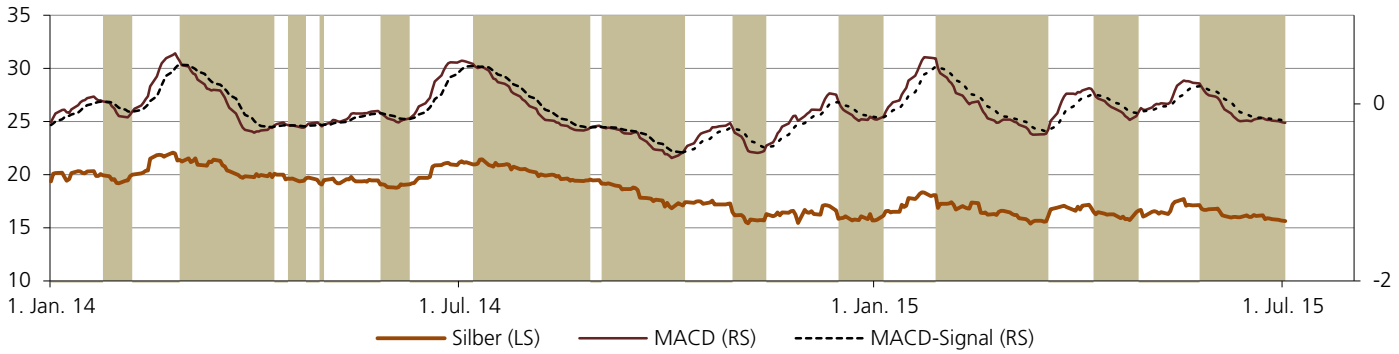

Quelle: Bloomberg.

# Edelmetallpreise und MACD*

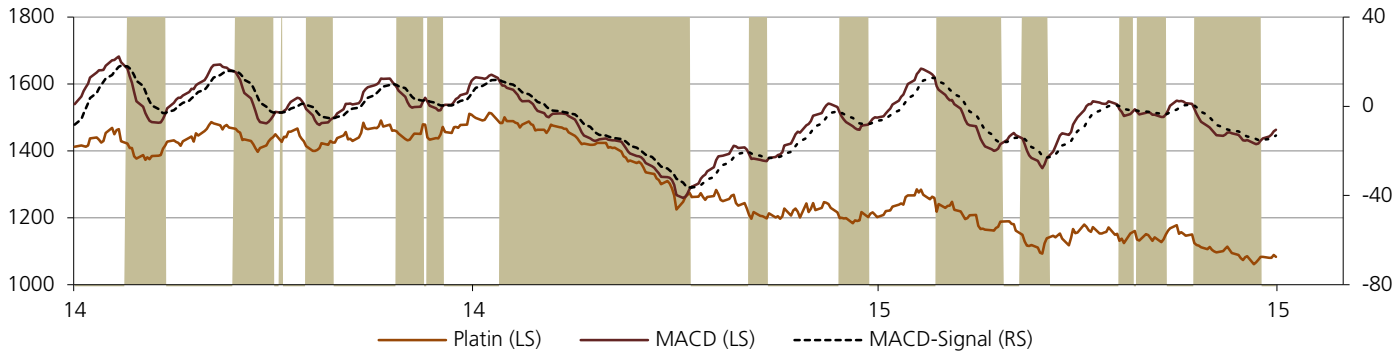
**Goldpreis (USD/oz) und MACD**



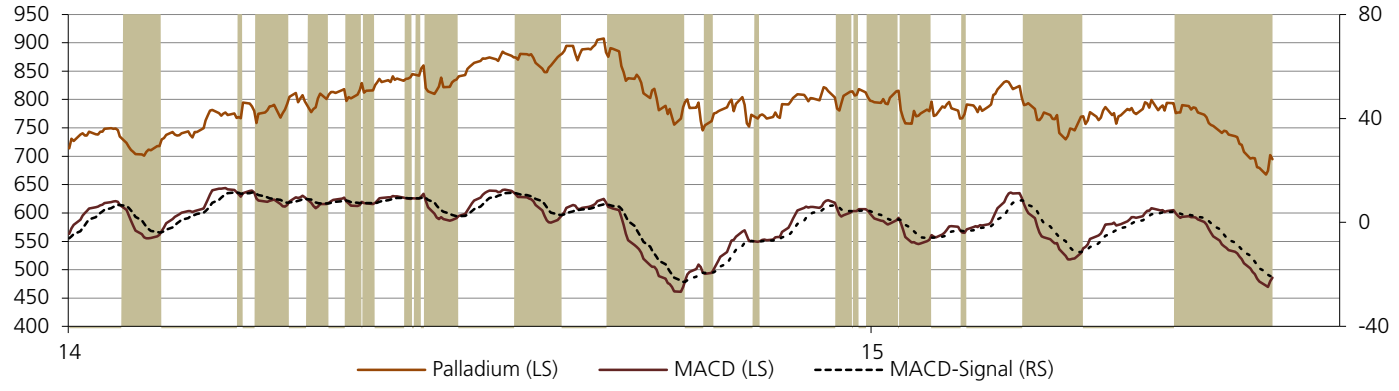

**Silberpreis (USD/oz) und MACD**




**Platinpreis (USD/oz) und MACD**




**Palladiumpreis (USD/oz) und MACD**




Quelle: Bloomberg. Schattierte Flächen: Verkaufssignal, abschattierte Flächen: Kaufsignal. *Steht für „Moving Average Convergence/Divergence". Tagesdaten.

# Edelmetallpreise, aktuell und Schätzungen (pro Feinunze)

**In US-Dollar**

| | Gold | | Silber | | Platin | | Palladium | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| I. Aktuell | 1.168,7 | | 15,7 | | 1.083,5 | | 694,1 | |
| II. Gleitende Durchschnitte | | | | | | | | |
| 5 Tage | 1.171,2 | | 15,7 | | 1.082,1 | | 685,6 | |
| 10 Tage | 1.174,5 | | 15,8 | | 1.078,5 | | 687,8 | |
| 20 Tage | 1.180,1 | | 15,9 | | 1.086,5 | | 710,8 | |
| 50 Tage | 1.190,0 | | 16,4 | | 1.116,8 | | 752,5 | |
| 100 Tage | 1.191,3 | | 16,4 | | 1.135,2 | | 766,4 | |
| 200 Tage | 1.203,9 | | 16,6 | | 1.184,2 | | 776,3 | |
| III. Einschätzungen | | | | | | | | |
| | *Bandbreite* | | *Bandbreite* | | *Bandbreite* | | *Bandbreite* | |
| | *Unten* | *Oben* | *Unten* | *Oben* | *Unten* | *Oben* | *Unten* | *Oben* |
| Q3 2015 | 1.154 | 1.227 | 15,0 | 16,4 | 1.000 | 1.128 | 640 | 725 |
| Q4 2015 | 1.213 | 1.290 | 14,1 | 17,3 | 1.100 | 1.190 | 670 | 760 |
| Q1 2016 | 1.269 | 1.350 | 15,0 | 18,3 | 1.150 | 1.250 | 710 | 800 |
| Q2 2016 | 1.335 | 1.420 | 16,0 | 19,6 | 1.220 | 1.320 | 740 | 840 |
| IV. Jahresdurchschnitte | | | | | | | | |
| 2012 | 1678 | | 31,4 | | 1556 | | 648 | |
| 2013 | 1396 | | 23,4 | | 1473 | | 725 | |
| 2014 | 1252 | | 18,6 | | 1370 | | 805 | |
| 2015 (geschätzt) | 1.213 | | 16,1 | | 1.128 | | 729 | |

**In Euro**

| | Gold | | Silber | | Platin | | Palladium | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| I. Aktuell | 1.051,6 | | 14,1 | | 974,9 | | 624,5 | |
| II. Gleitende Durchschnitte | | | | | | | | |
| 5 Tage | 1.052,3 | | 14,1 | | 972,2 | | 616,1 | |
| 10 Tage | 1.051,0 | | 14,1 | | 965,2 | | 615,6 | |
| 20 Tage | 1.051,0 | | 14,2 | | 967,6 | | 633,0 | |
| 50 Tage | 1.064,7 | | 14,7 | | 999,3 | | 673,4 | |
| 100 Tage | 1.079,5 | | 14,8 | | 1.028,8 | | 694,6 | |
| 200 Tage | 1.039,8 | | 14,3 | | 1.020,9 | | 670,3 | |
| III. Einschätzungen | | | | | | | | |
| | *Bandbreite* | | *Bandbreite* | | *Bandbreite* | | *Bandbreite* | |
| | *Unten* | *Oben* | *Unten* | *Oben* | *Unten* | *Oben* | *Unten* | *Oben* |
| Q3 2015 | 1.049 | 1.116 | 13,6 | 14,9 | 909 | 1.025 | 582 | 659 |
| Q4 2015 | 1.144 | 1.217 | 13,3 | 16,3 | 1.038 | 1.123 | 632 | 717 |
| Q1 2016 | 1.232 | 1.311 | 14,6 | 17,8 | 1.117 | 1.214 | 689 | 777 |
| Q2 2016 | 1.309 | 1.392 | 15,7 | 19,2 | 1.196 | 1.294 | 725 | 824 |
| IV. Jahresdurchschnitte | | | | | | | | |
| 2012 | 1.299 | | 24,3 | | 1.204 | | 501 | |
| 2013 | 1.052 | | 17,6 | | 1.108 | | 545 | |
| 2014 | 949 | | 14,1 | | 1.036 | | 611 | |
| 2015 (geschätzt) | 1.110 | | 14,7 | | 1.033 | | 667 | |

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

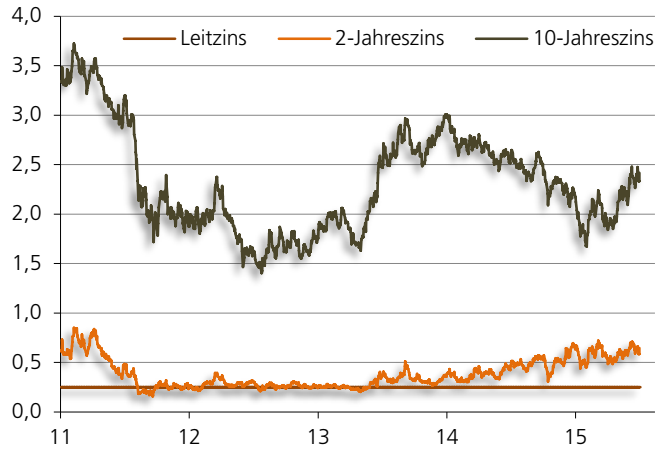
# Internationales Zinsumfeld

**Ausgewählte Zentralbankzinsen in Prozent**

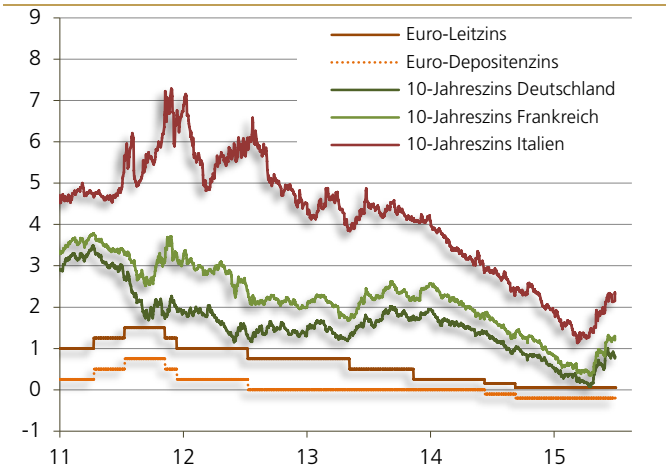
| | Aktuell | Historie | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 1 Monat | 3 Monate | 6 Monate | 1 Jahr | 2 Jahre | 4 Jahre |
| USA | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 |
| Euroraum | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,25 | 0,50 | 1,25 |
| China | 4,85 | 5,10 | 5,35 | 5,60 | 6,00 | 6,00 | 6,31 |
| Japan | 0,062 | 0,073 | 0,056 | 0,066 | 0,065 | 0,073 | 0,067 |
| Großbritannien | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 |
| Canada | 0,75 | 0,75 | 0,75 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 |
| Australien | 2,00 | 2,00 | 2,25 | 2,50 | 2,50 | 2,75 | 4,75 |
| Dänemark | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 1,00 |
| Norwegen | 1,00 | 1,25 | 1,25 | 1,25 | 1,50 | 1,50 | 2,25 |
| Schweden | -0,25 | -0,25 | -0,25 | 0,00 | 0,75 | 1,00 | 1,75 |
| Schweiz | -0,75 | -0,75 | -0,75 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,25 |
| Indien | 7,25 | 7,50 | 7,50 | 8,00 | 8,00 | 7,25 | 7,50 |
| Brasilien | 13,75 | 13,25 | 12,25 | 11,75 | 11,00 | 8,00 | 12,00 |
| Südafrika | 5,75 | 5,75 | 5,75 | 5,75 | 5,50 | 5,00 | 5,50 |
| Türkei | 7,50 | 7,50 | 7,50 | 8,25 | 9,50 | 4,50 | 6,25 |

Quelle: Bloomberg. Die Zinsen sind als Jahreszins dargestellt.

**US-Zinsen in Prozent**

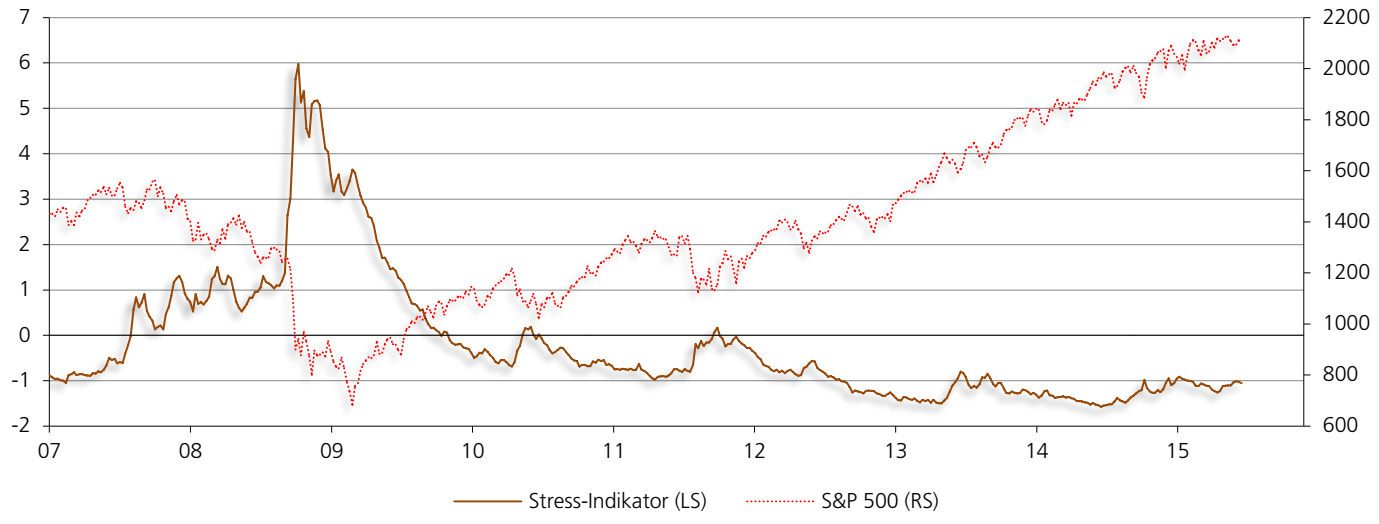



**Euro-Zinsen in Prozent**




Quelle: Bloomberg.

**„Financial Stress"-Index und S&P 500 Aktienmarktindex**




Quelle: Bloomberg, Federal Reserve of St. Louis. Steigt die Linie, so nimmt der "Stress" im Finanzmarkt zu, fällt die Linie, nimmt er ab.

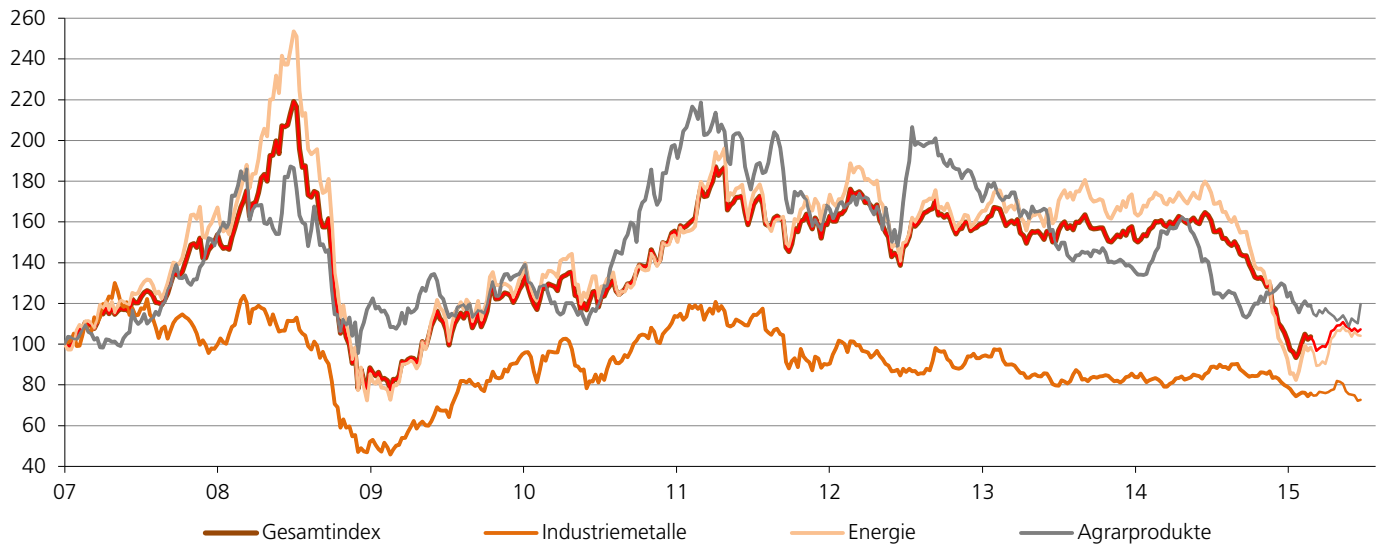
# Rohstoffpreise im Überblick

## Ausgewählte Rohstoffe

| | Aktueller Preis | Veränderungen gegenüber (in Prozent): | | | | | Volatilität (in Prozent): | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | in USD | 2 Wochen | 1 Monat | 3 Monate | 6 Monate | 12 Monate | 30 Tage | 90 Tage |
| **I. Energie** | | | | | | | | |
| NYMEX WTI Rohöl | 56,66 | -4,9 | 9,3 | -0,4 | -0,4 | -41,2 | 31,3 | 35,8 |
| ICE Brent Rohöl | 61,91 | -3,3 | 6,8 | -1,5 | -1,5 | -42,3 | 30,9 | 35,9 |
| NYMEX Benzin | 203,01 | 1,7 | 17,4 | 17,5 | 17,5 | -27,6 | 31,5 | 34,0 |
| NYMEX Heizöl | 183,69 | -2,2 | 5,0 | -0,7 | -0,7 | -37,2 | 30,5 | 32,1 |
| ICE Gasoil | 567,25 | -0,7 | 6,4 | 3,3 | 3,3 | … | 27,7 | 26,7 |
| NYMEX Erdgas | 2,82 | 7,7 | 1,5 | -6,7 | -6,7 | -31,1 | 41,2 | 37,7 |
| **II. Agrarprodukte** | | | | | | | | |
| Mais | 428,50 | 16,6 | 9,3 | 3,2 | 3,2 | -4,2 | 31,2 | 23,7 |
| Weizen | 590,50 | 13,2 | 13,0 | -2,4 | -2,4 | -9,6 | 44,0 | 36,3 |
| Soja | 1030,25 | 12,7 | 7,9 | 2,5 | 2,5 | -10,2 | 23,2 | 17,0 |
| Kaffee | 127,40 | -7,3 | -8,4 | -26,9 | -26,9 | -31,1 | 30,1 | 35,9 |
| Zucker | 12,30 | -1,0 | -3,0 | -21,5 | -21,5 | -36,6 | 25,2 | 25,4 |
| Baumwolle | 67,39 | 4,4 | 4,7 | 4,6 | 4,6 | -13,1 | 19,2 | 16,2 |
| **III. Industriemetalle** | | | | | | | | |
| Aluminium, Future (3M) | 1727,00 | -1,3 | -3,2 | -6,8 | -6,8 | -8,7 | 15,6 | 17,2 |
| Kupfer (Future, 3M) | 5775,00 | -2,7 | -4,4 | -8,3 | -8,3 | -17,7 | 16,0 | 19,2 |
| Zink | 2045,00 | -4,0 | -1,7 | -6,1 | -6,1 | -7,8 | 15,2 | 17,6 |
| Blei | 1784,00 | -6,2 | -2,0 | -4,0 | -4,0 | -17,9 | 21,0 | 23,5 |
| Eisenerz | 60,80 | 0,2 | 10,9 | -12,3 | -12,3 | -32,7 | … | 20,8 |
| **IV. Edelmetalle** | | | | | | | | |
| Gold | 1163,77 | -0,7 | -1,7 | -2,0 | -2,0 | -11,7 | 10,9 | 13,5 |
| Silber | 15,61 | -3,1 | -5,8 | -0,6 | -0,6 | -25,3 | 13,9 | 22,9 |
| Platin | 1081,70 | -1,3 | -5,2 | -11,1 | -11,1 | -26,9 | 12,9 | 17,4 |
| Palladium | 694,25 | -7,8 | -5,7 | -13,0 | -13,0 | -17,7 | 18,5 | 21,2 |
| **V. Edelmetale, rel. Preise** | | | | | | | | |
| Gold-Silber | 74,57 | 2,4 | 4,5 | -1,4 | -1,4 | 18,3 | 10,8 | 13,7 |
| Gold-Platin | 1,08 | 0,5 | 3,7 | 10,1 | 10,1 | 20,9 | 10,4 | 10,3 |
| Gold-Palladium | 1,68 | 7,9 | 4,1 | 13,0 | 13,0 | 7,2 | 21,5 | 20,2 |
| Palladium-Platin | 0,64 | -6,8 | -0,5 | -2,4 | -2,4 | 12,8 | 20,3 | 17,9 |

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

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

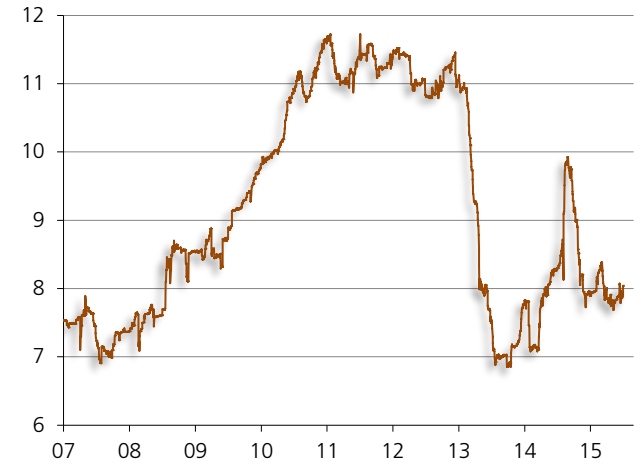



Quelle: Bloomberg. Serien sind indexiert (Januar 2007 = 100).

# Ausgewählte Handelsdaten aus dem Edelmetallmarkt

**Comex Gold- und Silberbestände (Millionen Feinunzen)**

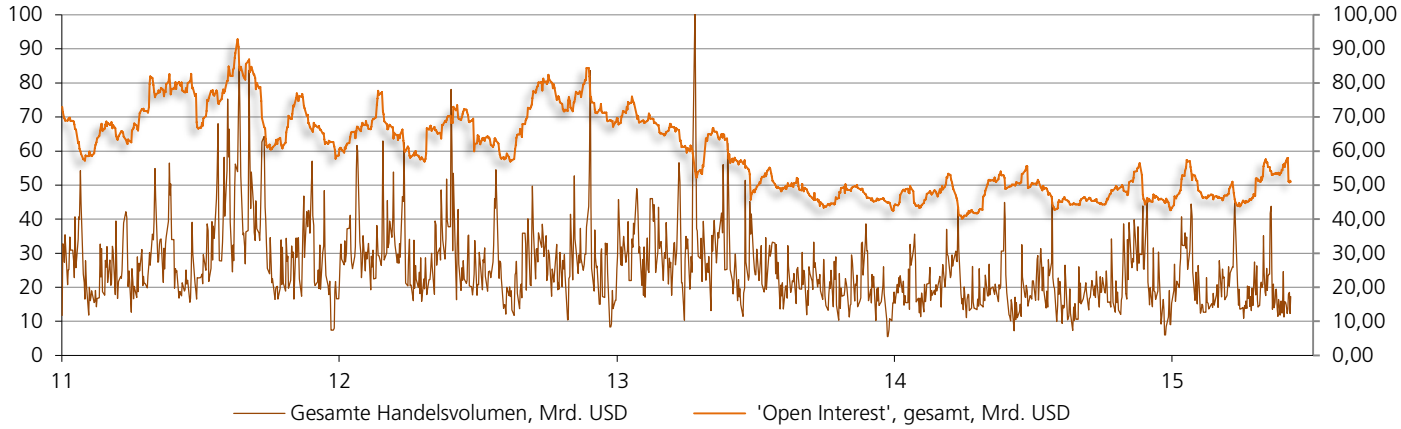
(a) Gold




(b) Silber

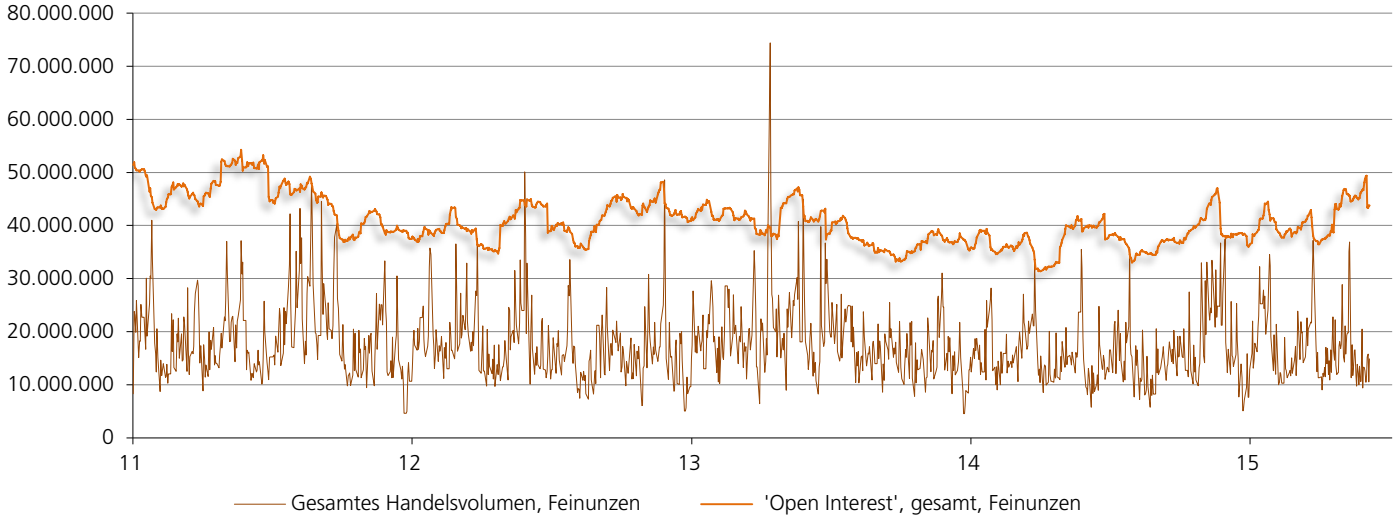
Quelle: Bloomberg.

**Gold-Future-Markt: Handelsvolumen und „Open Interest", jeweils in Mrd. USD (Tagesdaten)**




Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

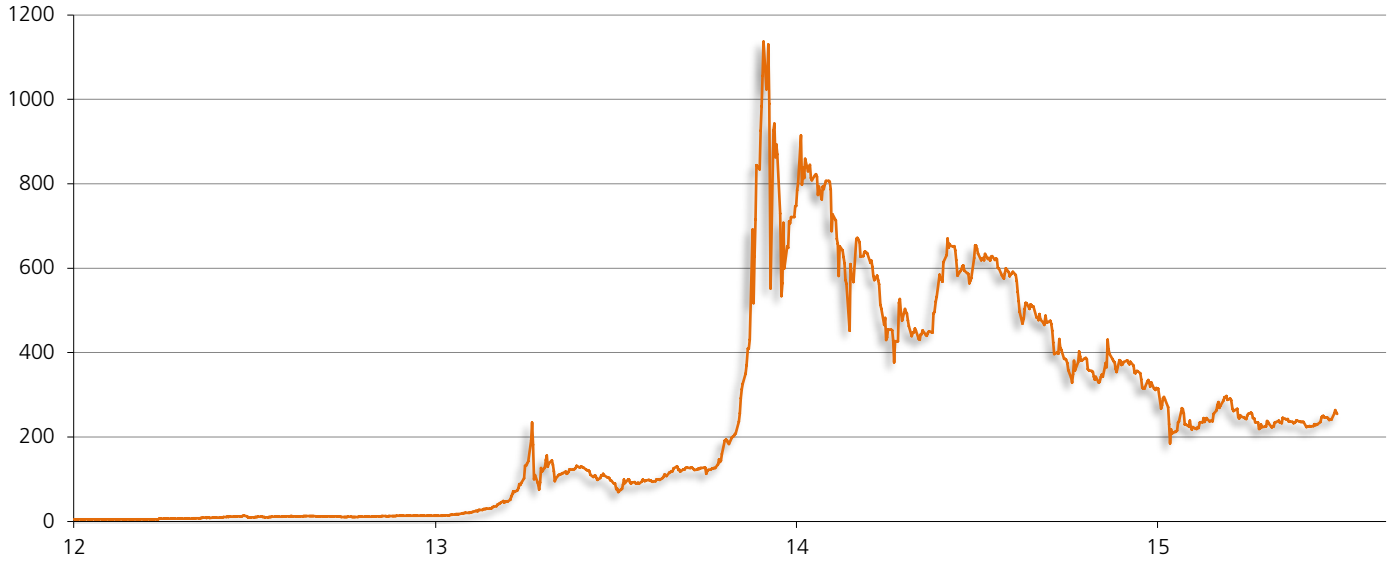
**Gold-Future-Markt: Handelsvolumen und „Open Interest", jeweils in Feinunzen (Tagesdaten)**




Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

# Bitcoinpreis und Wertentwicklungen verschiedener Anlageklassen

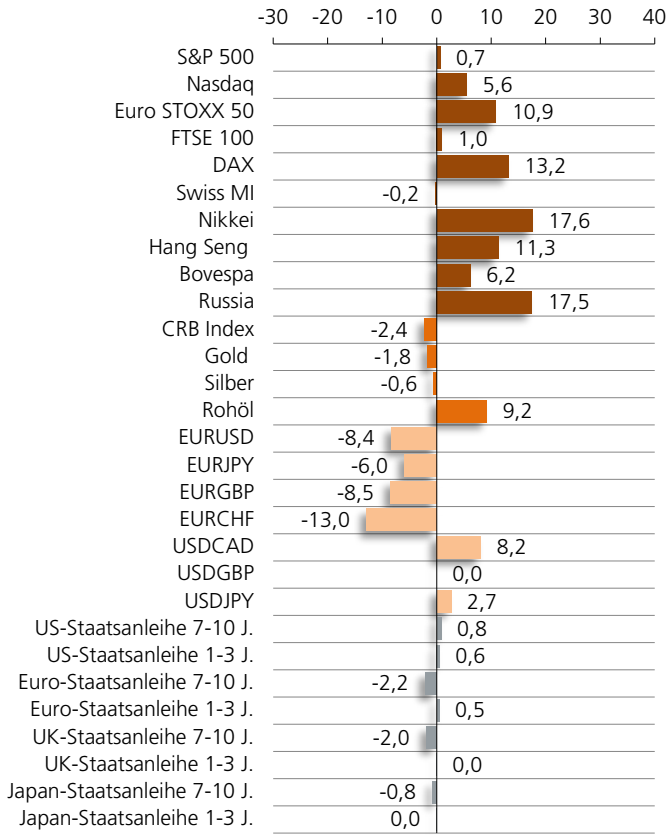
**Bitcoin in US-Dollar**



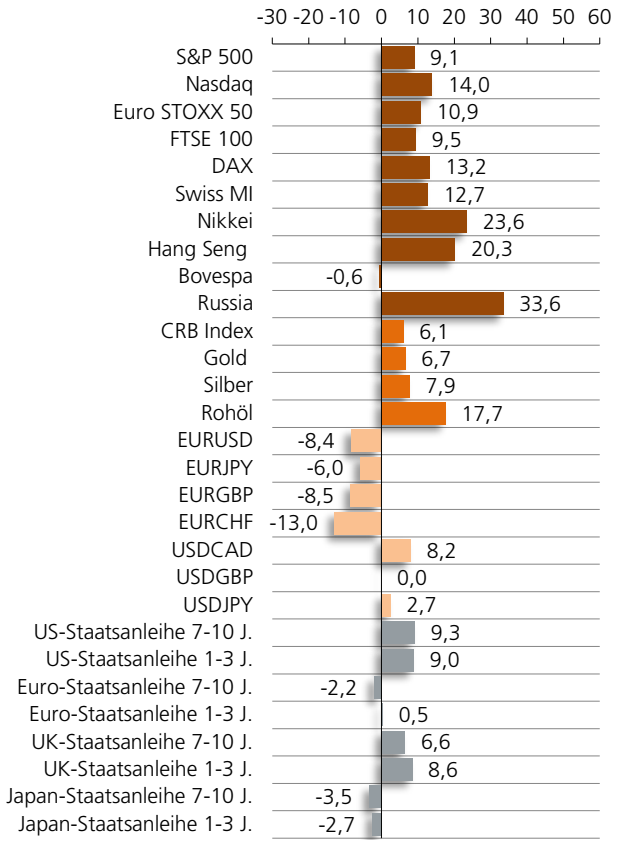

Quelle: Bloomberg.

**Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent**

(a) In nationaler Währung




(b) In Euro




Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

Degussa
GOLD UND SILBER.

# BESSER ALS EUROS NACH ATHEN TRAGEN: ANTIKE TETRA-DRACHMEN.

Ob 2.400 Jahre alte Tetradrachmen aus dem antiken Griechenland, Pfennige aus dem Mittelalter oder Reichsgoldmark aus dem Deutschen Kaiserreich ab 1871 – die Währungen unserer numismatischen Kostbarkeiten sind längst Geschichte, aber ihren Wert für Sammler und Anleger haben diese stolzen Münzen über die Jahrtausende hinweg behalten. Auch kommende Währungsverwerfungen werden an dieser Beständigkeit nichts ändern.
Wir beraten Sie gerne in unseren Niederlassungen und auf **degussa-numismatik.de.**

**DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE**

Frankfurt I Berlin I Hamburg I Hannover I Köln I München I Nürnberg I Pforzheim I Stuttgart I Zürich I London I Madrid

# Notizen:

**Beiträge in bisher erschienenen Ausgaben**

| Ausgabe | Inhalt |
|---|---|
| 3. Juli 2015 | Kein Ausstieg aus dem Euro<br>Es hängt am „Kredit"<br>US-Dollar und Gold<br>Schweizer kaufen weiter Euro<br>Wirtschaftspolitischer Kommentar: Falsche Theorien, falsche Versprechen<br>Edelmetallmarkt-Bericht |
| 19. Juni 2015 | „Grexit" oder: die Macht der elektronischen Notenpresse<br>Gold gegen Euro-Verfall<br>Der „Wert" des Edelmetallgeldes<br>Wirtschaftspolitischer Kommentar: Mausefallenwährung<br>Edelmetall-Marktbericht |
| 05. Juni 2015 | Goldgeld versus „Fiat"-Geld<br>Die erlaubte Zinskorrektur<br>Ohne Edelmetallgeld gibt es Inflation<br>„Brexit" statt „Grexit"<br>Wirtschaftspolitischer Kommentar: Zeitlose Krisentheorie<br>Edelmetallmarkt-Bericht: Zinsmarkt-Kapriolen belasten Edelmetallpreise |
| 22.Mai 2015 | Darum soll das Bargeld weg<br>Griechenland: Was passiert, wenn…?<br>Negativzins und Überraschungsinflation<br>Goldfingers „Grand Slam"<br>Die Ab- und Entwertung des Yen<br>Wirtschaftspolitischer Kommentar: Hilft nicht, schadet nur.<br>Edelmetallmarkt-Bericht: Die Erwartung steigender Zinsen belastet die Edelmetallpreise |
| 8. Mai 2015 | Achtung: Inflation, nicht Deflation<br>Gold gegen „Geldwertillusion"<br>Dänemark strebt in die EU-Bankenunion<br>Wirtschaftspolitischer Kommentar: Wichtige Entscheidungen für die Schweizer<br>Edelmetallmarkt-Bericht: Unsicherheit über weitere Zinsentwicklung belastet |
| 24. April 2015 | Bei „Crash" mehr „Cash"<br>China braucht mehr Gold<br>Griechenlandrettung: jetzt auch mit der Notenpresse<br>Die SNB ist auf dem Rückzug<br>Wirtschaftspolitischer Kommentar: Die Erfolgreichsten feiern 50. Firmenjubiläum<br>Edelmetallmarkt-Bericht: Arbeitskämpfe in Südafrika |
| 10. April 2015 | Gold in Euro – ein großer Gewinn<br>Die Kosten des Euro-Verfalls<br>Island denkt über „Vollgeld" nach<br>Wirtschaftlicher Kommentar: Die EZB-Politik bereichert einige zu Lasten vieler<br>Edelmetallmarkt-Bericht: Gold versus Goldminenaktien |
| 27.März 2015 | Niedrige Zinsen für lange Zeit<br>Der „LBMA Gold Price"<br>Zur Gold-Silber-Preisrelation<br>Übertriebene Deflationsfurcht<br>Wirtschaftspolitischer Kommentar: Die Hyper-Blase<br>Edelmetallmarkt-Bericht: „Weltgoldpreis"-Index steigt |
| 13. März 2015 | Euro-Absturz und Goldpreis<br>Überdosis Euro<br>Die Dänen haben ein „Euro-Problem"<br>Russland baut seine Dollar-Schuld ab<br>IWF: 17,5 Mrd. US-Dollar für die Gläubiger der Ukraine<br>Wirtschaftspolitischer Kommentar: Die EZB folgt der Politik der Deutschen Reichsbank<br>Edelmetallmarkt-Bericht: Starker US-Dollar dämpft Edelmetallpreise |
| 27. Februar 2015 | Die Last der Dollar-Schulden<br>Griechenland: tragische Konkursverschleppung<br>„Financial Warfare" gegen Russland<br>EURDKK: Der nächste Bruch?<br>Wirtschaftspolitischer Kommentar: Über die Kosten der Rettungspolitik<br>Edelmetallmarktbericht: "Weltgoldpreis-Index" steigt bereits seit Herbst 2014 |

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**: 3. Juli 2015
**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, Julia Kramer
**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: +49-69-860 068 – 0 · info@degussa-goldhandel.de

**An- und Verkaufsniederlassungen:**

**Frankfurt** (Ladengeschäft)**:** Kettenhofweg 29 · 60325 Frankfurt
Telefon: +49-69-860 068 – 100 · 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: +49-40-329 0872 – 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: +49-221-120 620 – 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: +49-911-669 488 – 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

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

**London** Sharps Pixley Ltd (Mitglied der Degussa Gruppe)
Telefon +44-207 871 0532 · www.sharpspixley.com

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