Degussa Marktreport

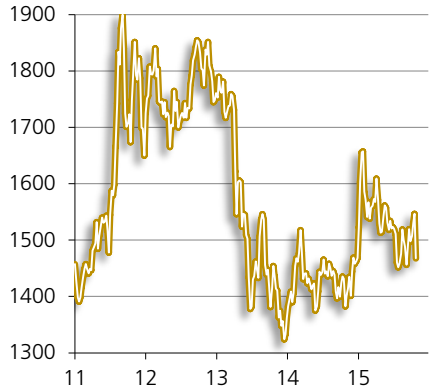
6. November 2015 Wirtschaft · Finanzen · Edelmetalle

„Die Inflation kommt nicht über uns als ein Fluch oder als ein tragisches Geschick; sie wird immer durch eine leichtfertige oder sogar verbrecherische Politik hervorgerufen."

Ludwig Erhard (2009 [1957]), Wohlstand für Alle, S. 298.

— Weltgoldpreis-Index* —

Januar 2011 bis November 2015



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen. *Ermittelt aus Goldpreis (USD/oz) und handelsgewichtetem Außenwert des US-Dollar. Die so gewonnene Serie wurde dann indexiert (und zwar auf den Wert 1.900 am 5. September 2011).

UNSER TOP-THEMA

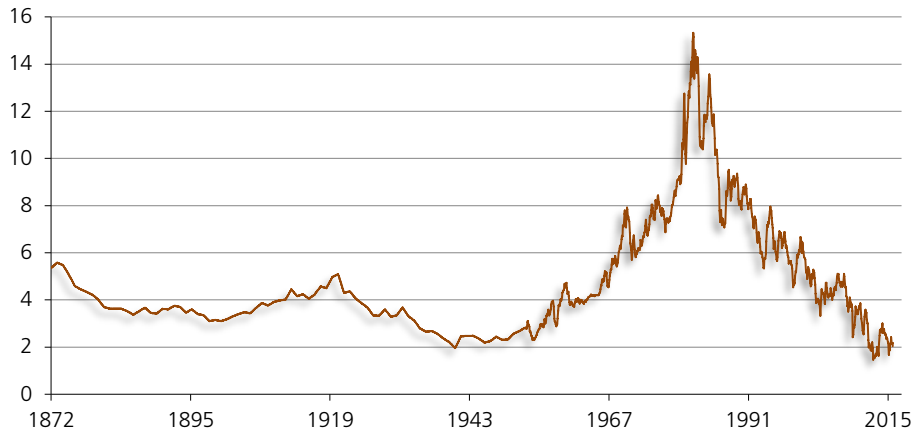
Der Feldzug gegen den Zins und die Folgen für den Goldpreis

Zusammenfassung:

- **Die weltweit extrem niedrigen Zinsen sind nicht „natürlich": Sie sind Folge der Zentralbankpolitiken.**
- **Eine Rückkehr zu „normalen Zinshöhen" ist so bald nicht zu erwarten, vor allem nicht im Euroraum.**
- **Die Niedrigzinspolitik verursacht Probleme – und sie könnte eine andauernde Wachstumsschwäche befördern.**
- **Für Sparer und Anleger im Euroraum bleibt Gold eine „Impfung" gegen die Widrigkeiten des Euro-Fiat-Geldprojektes.**
- **Vorsichtige Schätzungen deuten an, dass der aktuelle Goldpreis eher „zu niedrig", nicht aber zu hoch ist.**

Die US-Zinsen befinden sich nahe den historischen Tiefständen

Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihen in Prozent

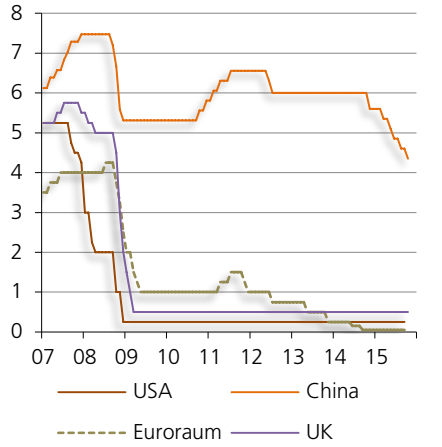


Quelle: Robert Shiller (September 2015), Thomson Financial.

Warum die Zinsen so niedrig sind

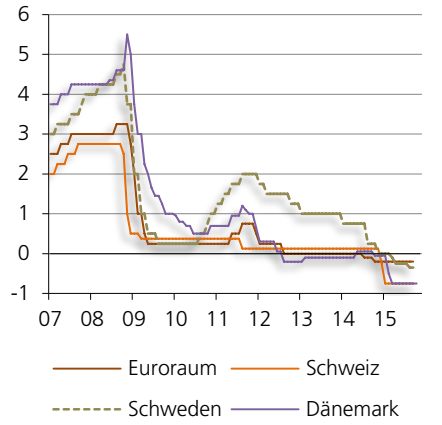
Weltweit befinden sich die kurz- und langfristigen Zinsen auf oder nahe historischen Tiefständen. Wie kommt das? Eine Erklärung lautet wie folgt: Es gäbe weltweit sehr große Ersparnisse, die die Investitionsnachfrage überstiegen. Das Resultat wären sehr niedrige Marktzinsen. Eine andere Erklärung ist, dass es die

Der unaufhaltsame Niedergang der Zentralbankzinsen
Ausgewählte Leitzinsen in Prozent



Quelle: Bloomberg.

In einigen Währungsräumen gibt es bereits negative Zentralbankzinsen
Ausgewählte Zinsen in Prozent



Quelle: Bloomberg. Euroraum: Depositenzins; Schweiz: 3-Monats-Libor-Ziel; Schweden: Repo-Zins; Dänemark: Zins auf Certificates of Deposits.

Zentralbanken sind, die mit ihren Politikmaßnahmen die Marktzinsen künstlich nach unten drücken. Für Letzteres spricht viel.

In den Vereinigten Staaten von Amerika, in Europa und in Japan gibt es einen *Feldzug gegen den Zins*. Die Leitzinsen der Zentralbanken befinden sich seit geraumer Zeit auf oder nahe der Nulllinie. Das zieht das gesamte Zinsniveau nach unten. Denn zwischen Kurz- und Langfristzinsen besteht ein, in der Regel, enger Zusammenhang. Wird auf den Finanzmärkten erwartet, dass die Zentralbank die Kurzfristzinsen herunterdrückt, beziehungsweise niedrig hält, folgen die Langfristzinsen üblicherweise dieser Vorgabe.

Hinzu kommt, dass viele Zentralbanken mittlerweile Schuldpapiere aufkaufen. Die Nachfrage der Zentralbanken treibt die Kurse der Papiere in die Höhe, und entsprechend sinken die Renditen ab. Dadurch manipulieren die Zentralbanken die Marktzinsen herunter: Sie drücken sie auf ein Niveau, das niedriger ist, als das Niveau, das sich einstellen würde, wenn die Zentralbanken keine Schuldpapiere kaufen würden.

Zwar mag es durchaus sein, dass verminderte Wachstumsaussichten zu niedrigeren Zinsen beigetragen haben. Aber in jedem Falle drücken die Zentralbanken die Zinsen zusätzlich nach unten. Das derzeit sehr niedrige Zinsniveau ist daher alles andere als „natürlich". Die Gründe, warum es überhaupt zu der aktuellen Tiefzinspolitik gekommen ist, finden sich in der Konstruktion des ungedeckten Papiergeldsystems.

Der Wunsch, den Boom in Gang zu halten

Ob US-Dollar, chinesischer Renminbi, Euro, japanischer Yen oder britisches Pfund: Sie alle sind *ungedecktes Papiergeld* (oder: *Fiat-Geld*), das durch Bankkreditvergabe „aus dem Nichts" geschaffen wird: Durch Bankkreditvergabe, die durch keinerlei „echte Ersparnis" gedeckt ist, wird neues Geld in Umlauf gebracht. Diese Form der Geldmengenvermehrung führt anfänglich zu einem künstlichen Aufschwung (Boom).

Die künstliche Kredit- und Geldmengenausweitung senkt auf dem Kreditmarkt den Zins herab. Das wiederum macht es beispielsweise für Unternehmen attraktiv, Investitionen anzugehen, die ohne die künstliche Zinssenkung, aufgrund mangelnder Rentabilität, nicht angegangen worden wären. Gleichzeitig entmutigt der gesunkene Zins das Sparen und ermutigt den Konsum. Die Volkswirtschaft beginnt, über ihre Verhältnisse zu leben.

Früher oder später merken Unternehmen, dass sie Preise für die nötigen Produktionsmittel zahlen müssen, die höher sind, als sie in ihrer Kalkulation ursprünglich angenommen hatten. Der abgesenkte Zins hatte ihnen fälschlicherweise vorgegaukelt, dass es ausreichende Ersparnisse gäbe, mit denen die Produktion erfolgreich durchgeführt werden könnte. Doch es zeigt sich, dass die erforderlichen Produktionsmittel (wenn überhaupt) nur zu höheren Preisen eingekauft werden können.

Unternehmen beginnen, ihre Investitionen einzustellen, beziehungsweise zu liquidieren. Sie bauen die Arbeitsplätze ab, die sie zuvor geschaffen haben. Der Boom schlägt in einen Bust um. Angesichts der einsetzenden „Bereinigungsrezession" werden Rufe laut, die Zentralbank solle doch den drohenden Abschwung „bekämpfen" mit Zinssenkungen und einer weiteren Ausweitung der Kredit- und Geldmengen. Das mag das ein oder andere Mal auch gelingen. Aber irgendwann landen die Zinsen auf der Nulllinie. Banken sind dann nicht mehr in der Lage oder willens, neue Kredite zu vergeben.

Auch die Kreditnachfrage der Privaten schwindet, wenn die Schuldenlasten zu groß geworden sind. Dann belebt selbst ein sehr niedriger Zins die Kreditnachfrage nicht mehr. Ebbt das Kreditwachstum ab, lässt auch der Geldzustrom in der Volkswirtschaft nach. Dann ist es meist schon vorbei mit dem Boom. Die Unternehmen machen Verluste, die Arbeitslosigkeit steigt. Schuldner sind nicht mehr in der Lage, ihren Schuldendienst vollumfänglich zu leisten.

Keine Anpassungsrezession

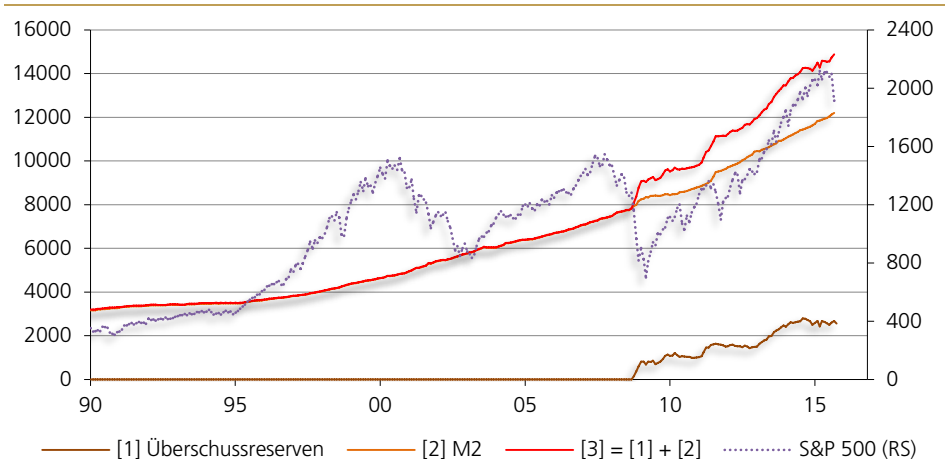
Das Problem, das in der Boom-Phase aufläuft, ist nicht, dass es zu einem „zu hohen Wachstum" kommt. Vielmehr stellen sich Kapitalfehllenkungen ein: Die Güterproduktion geht an der Güternachfrage vorbei, und sie kann mit den vorhandenen Ersparnissen auch nicht erfolgreich abgeschlossen werden. Tritt das zutage, rufen Unternehmen und Arbeitnehmer nach noch niedrigeren Zinsen.

Aber vor allem rufen auch die Staaten danach. Denn sie sind es, die in besonderem Maße abhängig geworden sind von der Schuldenfinanzierung zu niedrigen Zinsen. Sie würden von einem Bust ganz besonders hart getroffen. In einem Bust sinken die Steuereinnahmen, gleichzeitig steigen die Transferzahlungen für zum Beispiel Arbeitslosenunterstützung und Subventionen. Den Schuldendienst zu leisten, wird zum akuten Problem.

Mittlerweile richten die Zentralbanken daher enger denn je ihre Geldpolitik an den Bedürfnissen der Staaten und insbesondere des Banken- und Finanzsektors aus. Als Monopolisten der Geldproduktion verfügen sie über die unumschränkte Macht, strauchelnden Schuldnern jede gewünschte Geldmenge (per Kredit) bereitzustellen. Sie können quasi jederzeit politisch unerwünschte Zahlungsausfälle abwehren.

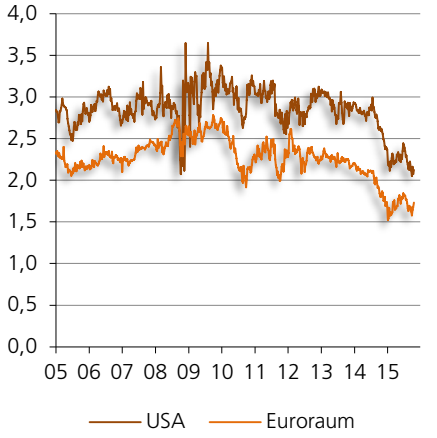
Davon wird in die Tat umgesetzt, sobald sich ein öffentlicher Konsens herausgebildet hat, dass man keine Anpassungsrezession zulassen darf und soll. Bleibt die Anpassungsrezession aus, werden auch die aufgelaufenen Fehlentwicklungen nicht korrigiert. Das wiederum kann die Wachstumskräfte der Volkswirtschaften schwächen, weil nicht mehr sichergestellt ist, dass knappe Mittel in die Hände der besten Wirte gelenkt werden.

US-Geldmenge wächst, lässt Aktienkurse steigen
S&P 500 Aktienmarktindex und US-Geldmengen, Mrd. USD



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.

In den Zinsmärkten haben die Inflationserwartungen abgenommen
Erwartete Inflation der Konsumentenpreise in Prozent*

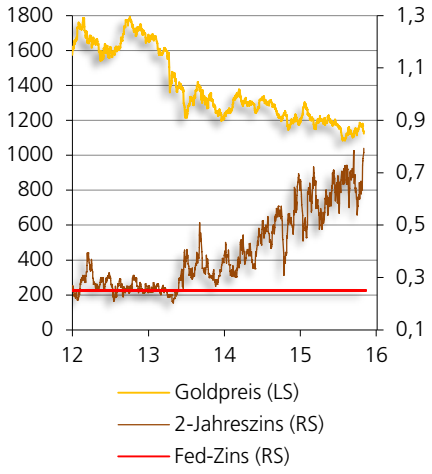


Quelle: Bloomberg. *Es handelt sich hierbei um die in fünf Jahren erwartete Inflation für die dann kommenden fünf Jahre.

Die Rohstoffpreise sind stark gefallen, ähnlich wie in 2008/2009
S&P Rohstoffpreisindex in US-Dollar*

Quelle: Bloomberg.

Künftige US-Zinspolitik hält die Finanzmärkte in Atem
Ausgewählte Zinsen in Prozent



Quelle: Thomson Financial.

Am 16. Dezember 2015 wird es den nächsten Zinsentscheid der US-Zentralbank (Fed) geben. Auf den Finanzmärkten wird die Wahrscheinlichkeit, dass die Zinsen angehoben werden, derzeit auf etwas mehr als 50 Prozent beziffert. Bereits im Frühjahr 2013 haben die 2-Jahreszinsen begonnen, in die Höhe zu klettern – in der Erwartung, die Fed werde die Zinsen anheben. Das hat auch den Goldpreis gedämpft.
Passiert ist bisher jedoch nichts. Nun ist aber der US-Leitzins in der Tat „zu niedrig" und müsste eigentlich angehoben werden. Bisher hat es jedoch erfolgreichen Widerstand gegen Zinserhöhungen gegeben. Die Gründe dafür dürften vielfältig sein: Man meint, die Inflation sei sehr niedrig, die Konjunktur sei noch zu schwach, und die Finanzmärkte könnten durch „verfrühte" Zinserhöhungen in Bedrängnis geraten.
Wie sich die Fed in den kommenden Monaten auch entscheiden wird: Eine Rückkehr zu „normalen Zinsniveaus" ist wenig wahrscheinlich. Denn mittlerweile dürfte die Abhängigkeit der US-Wirtschaft von niedrigen Zinsen sehr groß geworden sein, nicht zuletzt aufgrund der sehr hohen Verschuldung. Sollte die Fed tatsächlich zu Zinserhöhungen schreiten, werden sie vermutlich gering ausfallen – der Leitzins wird wohl auf absehbare Zeit unter einem Prozent verharren. Verfliegt erst einmal die Sorge vor merklich steigenden US-Zinsen, dürfte das eine preissteigernde Wirkung auf die Vermögensmärkte, aber auch auf die Rohstoffmärkte und insbesondere die Edelmetallmärkte nach sich ziehen.

Der „Urzins" kann nicht negativ sein

Eine Feinunze Gold heute ist mehr wert als eine Feinunze Gold in einem Jahr. Der Wertabschlag, den ein Zukunftsgut (eine Feinunze Gold in einem Jahr) gegenüber einem Gegenwartsgut (eine Feinunze Gold heute) erleidet, ist Ausdruck des „Urzinses". Er ist aus dem menschlichen Handeln nicht wegzudenken. Die Begründung liegt auf der Hand: Handeln erfordert immer Zeit. Weil Zeit als Mittel zur Erreichung von Zielen knapp ist – das eine zu tun bedeutet stets etwas anderes nicht zu tun –, zieht der Handelnde eine frühere Erfüllung seiner Ziele einer späteren vor. Der Urzins ist immer positiv. Er kann (aus logischen Gründen) nicht auf null Prozent, geschweige denn darunter fallen. Ein Urzins von null Prozent würde bedeuten, dass der Handelnde niemals konsumiert, dass er fortwährend seinen Konsum immer weiter in die Zukunft verlagert. Eine absurde, irreale Vorstellung. Was ein negativer Urzins bedeutet, lässt sich gedanklich gar nicht begreifen. Jeder handelnde Mensch trägt einen positiven Urzins in sich. Ihn gibt es in einer Marktwirtschaft genauso wie im Sozialismus, und es wird ihn morgen genauso geben, wie es ihn gestern gab.

Auf dem freien Markt bildet sich durch Angebot und Nachfrage nach Ersparnissen ein (nicht direkt beobachtbarer) volkswirtschaftlicher Urzins heraus. Er ist Teil der (direkt beobachtbaren) nominalen Marktzinsen, die neben dem Urzins auch noch Inflations- und Kreditausfallprämien enthalten. Die Zentralbank kann die Marktzinsen in den Negativbereich drücken. Etwa indem sie Anleihen zu einem Preis kauft, der höher ist als die Summe aller Coupon- und Tilgungszahlungen der Anleihe. Der Urzins – das Wertphänomen, das allem menschlichen Handeln innewohnt – kann jedoch nicht verschwinden, er lässt sich nicht auf oder unter die Nulllinie zwingen. Man nehme einmal an, den Zentralbanken gelänge es tatsächlich, alle Marktzinsen in den Negativbereich und damit unter den Urzins zu zwingen. Das kapitalistische Sparen und Investieren würde aufhören, es käme zu Kapitalverzehr. Es wäre das Ende der arbeitsteiligen, produktiven und damit auch friedvollen gesellschaftlichen Kooperation national wie international.

Ein Schreckensszenario. Dennoch verbreiten einflussreiche Ökonomen eifrig die Botschaft, der „neue Urzins" (sie sprechen vom „neutralen Zins") sei nunmehr negativ. Es sei daher die Aufgabe der Zentralbanken, die Zinsen unter die Nulllinie zu zwingen, damit Wachstum und Beschäftigung in den Volkswirtschaften wieder in Gang kommen. Doch die Idee, der Urzins könne negativ sein, ist eine babylonische Denkverwirrung. Sie öffnet Politiken Tür und Tor, die bei unverfälschter Darstellung der Dinge keine öffentliche Akzeptanz finden. Hinter ihr verbirgt sich – denkt man die Dinge konsequent zu Ende – eine freiheitsfeindliche Gesinnung; eine, die die unumstößliche Wahrheit verneint, dass der Mensch handelt. Sie degradiert das Gemeinwesen gedanklich auf ein zu steuerndes, zu planendes Kollektiv, in dem „Sozialplaner" das individuelle Wollen beiseitezuschieben, notfalls auch zu beugen haben, damit die „höheren Ziele" erreicht werden können. Das Bestreben, das weltweite ungedeckte Papiergeldsystem vor dem Kollaps zu bewahren, erfordert immer drastischere Maßnahmen. Dazu gehört auch die geistige Vernebelung, die vermutlich schärfste Waffe: Sie will die Vernunft, das logische Denken, außer Kraft setzen. In diesem Licht muss man wohl auch die Aussage sehen, der Urzins sei negativ geworden.

Der obige Aufsatz wurde in ähnlicher Form im Oktober 2015 im Magazin eigentümlich frei, 18. Jg., Nr. 157, S. 55, veröffentlicht.

Entscheidung ist gefallen

Die Entscheidung, dass der Boom weitergehen soll, dass es keine Anpassungsrezession geben soll, ist bereits gefallen, und zwar spätestens im September 2008, als die US-Zentralbank (Fed) begann, den Banken und Finanzmärkten mit extrem niedrigen Zinsen auszuhelfen. Zusätzlich dazu wurden Schulden gekauft und mit neu geschaffenem Basisgeld bezahlt. Die weltweiten Finanzmärkte und die Konjunkturen sind abhängig von der Fortführung der Niedrigzinspolitik.

Vielerorts machen sich jedoch Sorgen breit, der Boom könne vielleicht nicht mehr in Gang gehalten werden. Der Grund seien die hohen Schuldenlasten. Wie sieht es bei den Kreditgebern, insbesondere bei den Geschäftsbanken aus? Sind die Schuldenlasten der Kreditnehmer bereits hoch, werden Banken zögerlich, neue Kredite auszureichen.

Die Zentralbank kann allerdings die Bilanzen der Banken stärken und ihre Kreditvergabewilligkeit und -fähigkeit befördern, indem sie ihnen Schulden abkauft. In vielen Ländern geschieht das bereits. Die Ausfallrisiken werden dadurch aus dem Bankensektor auf die Zentralbankbilanz verlagert. Befreit von unliebsamen Altkrediten können Banken nun wieder neue Kredite anbieten.

Wie aber ist die Lage bei Kreditnehmern? Niedrige Zinsen ermöglichen es ihnen zwar, fällige Kredite durch neue Kredite, die mit einem niedrigen Kreditzins versehen sind, zu ersetzen. Doch werden sie auch bereit sein, ihre Verschuldung weiter anwachsen zu lassen? Werden sie also auch noch neue Kredite aufnehmen?

Wenn die Kreditnachfrage schwindet

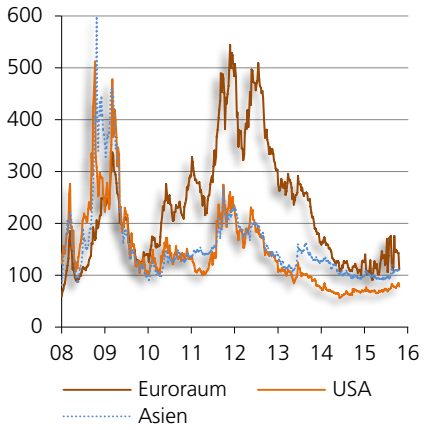
Unternehmen und private Haushalte werden aufhören, ihre Verschuldung weiter anwachsen zu lassen, wenn sie meinen, dass sie noch größere Schuldenlasten nicht mehr stemmen können, beziehungsweise wenn sie keine attraktiven Anlagemöglichkeiten mehr finden, für die sich eine Kreditaufnahme lohnt. Und jetzt offenbart sich ein Problem der niedrig gedrückten Zinsen.

Denn sie treiben im Grunde die Marktpreise aller Güter in die Höhe: sei es die Preise für Unternehmensanteile (Aktien), Häuser, Grundstücke oder Rohstoffe. Bei künstlich gedrückten Zinsen fallen die Preise höher aus im Vergleich zu einer Situation, in der die Zinsen nicht künstlich heruntergedrückt werden. Vereinfacht gesprochen: Alles wird „zu teuer".

Niemand, der bei Verstand ist, wird aber überteuerte Unternehmen, Häuser und Grundstücke per Kredit kaufen. Denn sind die Preise dieser Güter überteuert, kann der Käufer nicht mehr erwarten, dass er damit noch eine attraktive Rendite erzielen kann, aus der er die Kreditzinsen bestreiten und auch noch einen Gewinn erwirtschaften kann. Mit anderen Worten: *Die künstlich gedrückten Zinsen bergen die Gefahr, dass sie nicht zu mehr, sondern zu weniger Wirtschaftsaktivität führen.*

Die Zentralbanken dämpfen die Kreditausfallsorgen

CDS Spreads* in Basispunkten



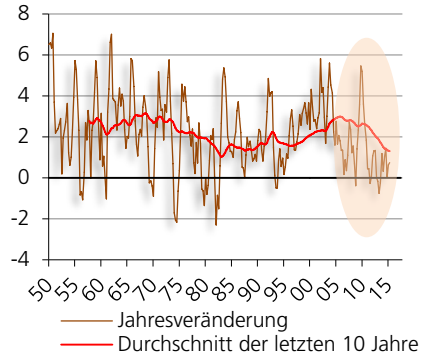
Quelle: Bloomberg. *CDS = Credit Default; *Preis der CDS, gemessen wie folgt: Ein CDS Spread von 100 Basispunkten bedeutet, dass die Versicherung für eine Anleihe in Höhe von 10 Mio. US-Dollar 10.000 US-Dollar kostet. Je höher also der CDS Spread, desto höher sind die Kosten der Versicherung (und je höher wird das Zahlungsausfallrisiko eingeschätzt).

Eine gar nicht zu überschätzende Bedeutung für die Finanzmärkte und die Konjunkturen weltweit spielen die Zentralbanken, indem sie die Kreditausfallsorgen aus den Finanzmärkten vertrieben haben. Die Zentralbanken stellen in Aussicht, dass sie keine Zahlungsausfälle von Staaten und Banken zulassen werden. In einer „Notsituation" stellen sie strauchelnden Schuldnern jede gewünschte Geldmenge zur Verfügung.

Das hat Folgen. Angesichts eines solchen „Sicherheitsnetzes", das die Zentralbanken aufgespannt haben, fragen Sparer und Investoren jetzt Schuldpapiere nach, die sie ohne das Sicherheitsnetz nicht nachfragen würden. Sie werden zu Investitionen verleitet, die sie bei unverfälschter Sicht der Dinge nicht tätigen würden. Sparer und Investoren werden nicht mehr entlohnt für die Risiken, die sie eingehen.

Das Vertreiben der Zahlungsausfallrisiken ist (zumindest bislang) noch nicht mit einem Aufkeimen von Inflationssorgen einhergegangen. Die Zahlungs - ausfallrisiken zu vertreiben, indem die elektronische Notenpresse angeworfen wird, und gleichzeitig die Inflationssorgen in Schach zu halten, wird dauerhaft vermutlich nicht gelingen.

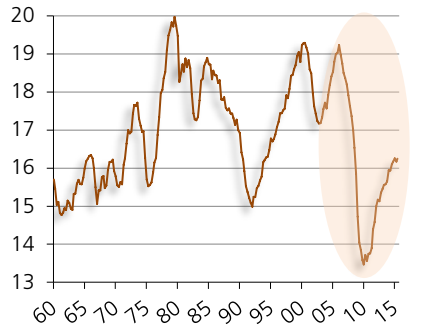
Produktivitätswachstum hat sich in den USA merklich verlangsamt
Output im Unternehmenssektor pro geleistete Arbeitsstunden in Prozent*



Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis, eigene Berechnungen.

Produktivität bezeichnet das Verhältnis zwischen Ertrag („Output") und dem Aufwand, den man zur Erzielung des Ertrags aufwenden muss (das ist der „Input"). Das Wachstum der Produktivität ist der Schlüssel zum Wohlstand. Es kommt vor allem durch bessere Nutzung vorhandener Produktionstechniken zustande, aber vor allem auch durch technologische Neuerungen (wie zum Beispiel leistungsfähigere Maschinen). In den Vereinigten Staaten von Amerika hat sich das Produktivitätswachstum seit etwa 2003 merklich abgeschwächt. Das wiederum bedeutet einen abgeschwächten Zuwachs der Löhne und der Einkommen. Warum hat sich das Produktivitätswachstum abgeschwächt? Vermutlich zum einen aufgrund von (unproduktiven) Fehlinvestitionen (man denke an den „Häusermarkt-Boom"), zum anderen aufgrund insgesamt nachgelassener Investitionstätigkeit.

Investitionstätigkeit war in den letzten Jahren deutlich abgeschwächt
Investitionen in Prozent des Bruttoinlandsproduktes



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.

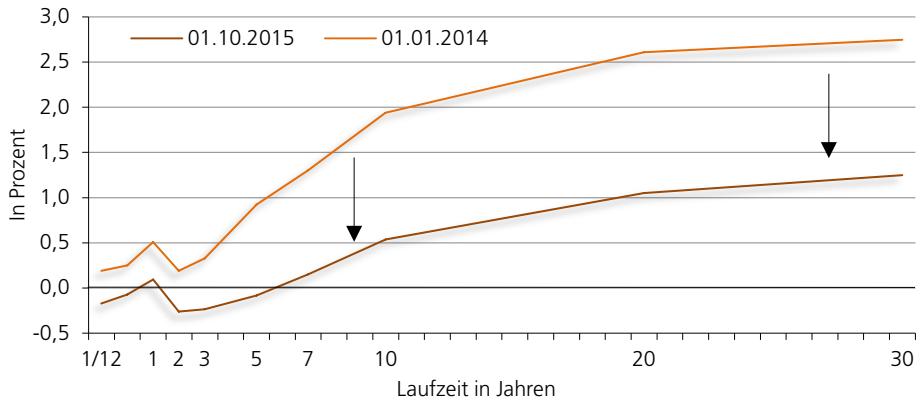
***Exkurs:* Wird die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe negativ?**

Die Anleihen der Bundesrepublik Deutschland werden nach wie vor zu den Staatsanleihen mit der besten Bonität gerechnet. Das zeigt sich an den Renditen, die durchwegs niedriger sind als die anderer Euro-Staatsanleihen. Derzeit beträgt die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe 0,44 Prozent. Am 20. April 2015 hatte sie ihren bisherigen Tiefstand erreicht: 0,075 Prozent. Die Renditen der Bundesanleihen mit Laufzeiten bis sechs Jahren liegen derzeit sogar unter null Prozent, sind also negativ. Wie erklärt sich das?

Die EZB hat mit ihrer Niedrigzinspolitik und dem Aufkaufen von Euro-Staatsanleihen die Renditen gesenkt. Zudem erhebt sie mittlerweile einen negativen Einlagezins: Banken müssen, wenn sie bei der EZB „Überschussguthaben" halten, einen Strafzins in Höhe von 0,2 Prozent bezahlen (der Einlagenzins ist also *minus* 0,2 Prozent). Um diesen Kosten zu entkommen, können Euro-Banken Staatsanleihen kaufen, vorzugsweise natürlich die mit der relativ besten Bonität.

Der Kauf von Staatsanleihen macht für eine Bank solange Sinn, solange die Rendite, die sie mit der Staatsanleihe erzielen, höher ist als der negative Einlagenzins. Für eine Bank ist es folglich attraktiv, eine Staatsanleihe mit einer Rendite von null Prozent zu kaufen, anstatt ein Überschussguthaben bei der EZB zu halten. Selbst bei einer Rendite von -0,1 Prozent oder -0,15 Prozent oder -0,19 Prozent wäre es noch vorteilhaft.

Deutsche Zinsen bis sechs Jahre Laufzeit sind negativ
Renditen der deutschen Staatsanleihen nach Laufzeit in Prozent



Quelle: Bloomberg; eigene Berechnung.

Erhöht die EZB den negativen Einlagenzins (in einem nächsten Schritt wäre eine Senkung um weitere 0,1 Prozentpunkte denkbar), steigen die Kosten für die Banken, wenn sie Überschussguthaben halten – und damit steigt für sie der Anreiz, dem Strafzins auszuweichen, indem sie Staatsanleihen mit längerer Laufzeit, beziehungsweise Staatsanleihen mit schlechterer Bonität kaufen. Die dadurch ausgelöste Nachfrage nach Staatsanleihen zieht die Renditen in die Tiefe.

So gesehen ist es durchaus wahrscheinlich, dass die Renditen der deutschen Staatsanleihen auch bis zehn Jahre Laufzeit (oder auch darüber hinaus) unter die Nulllinie gezogen werden, wenn die EZB weiter macht mit ihrer eingeschlagenen Politik.

Konjunktursorgen

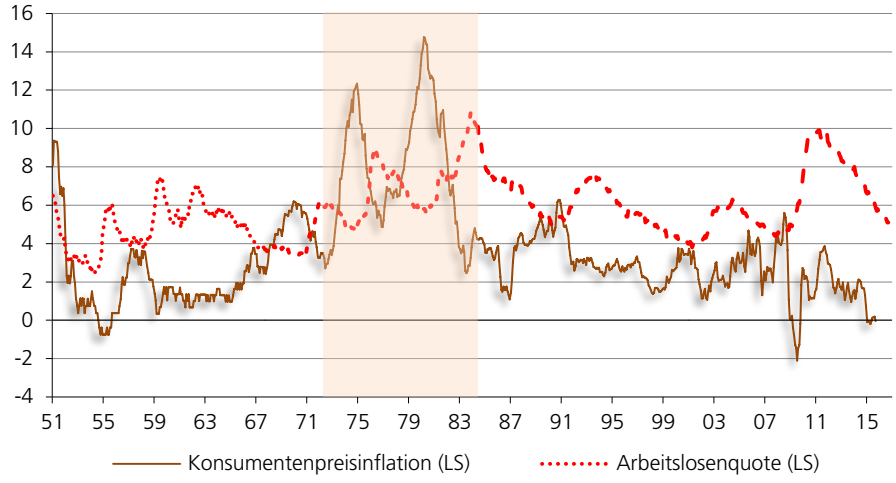
Die chinesische Wirtschaft, die zweitgrößte der Welt, hat sich merklich verlangsamt. Die Folgen zeigen sich in sinkenden Rohstoffpreisen und in rückläufigen Aufträgen, die westliche Firmen aus China erhalten. Das Wachstum in vielen aufstrebenden Volkswirtschaften ist ebenfalls ins Stocken geraten. Brasilien bewegt sich immer tiefer in eine Rezession. Japans Wachstum springt nicht wie erhofft an. Der Euroraum hat Schwierigkeiten, in die Wachstumszone zurückzukehren. Allein die Vereinigten Staaten von Amerika scheinen sich aus der Rezession gelöst zu haben.

Überall versuchen die Zentralbanken, mit Tiefzins- und Geldmengenvermehrungspolitik die Konjunkturschwäche zu „bekämpfen". Der Boom soll mit billigem Geld in Gang gehalten werden. Daher stellt sich die Frage: Welche volkswirtschaftliche Wendung könnte der *Feldzug gegen den Zins* nehmen? Im Grunde drängen sich drei (negative) Szenarien auf: (1) „Stagflation", (2) Hyperinflation und (3) Rezession-Depression. Sie sollen nachfolgend kurz betrachtet werden.

Szenario 1: Stagflation

Der Begriff „Stagflation" setzt sich aus zwei Wörtern zusammen: dem Begriff der „Stagnation", der für eine nicht mehr wachsende Wirtschaft steht, und dem Begriff der „Inflation", also der Geldentwertung. Man sprach erstmalig von Stagflation in den 1970er Jahren. Die Loslösung des US-Dollar und aller anderen Währungen vom Gold, begleitet von einer Geldvermehrung, führte in vielen Ländern zu hoher Inflation. Und nicht nur das. Es zeigte sich, dass die hohe Inflation sich als äußert schädlich für das Wirtschaftswachstum erwies.

Stagflation: die frühen 1970er und 1980er Jahre
Konsumentenpreisinflation und Arbeitslosenquote in Prozent



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen.

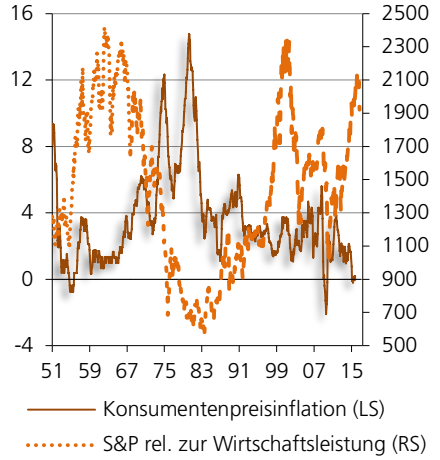
Die Inflation stieg in die Höhe, die Wirtschaftsleistung schrumpfte, und die Arbeitslosigkeit stieg stark an. Wie konnte das geschehen? Das Vertrauen in den Geldwert hatte gelitten. Die Erwartung vieler Menschen war fortan, dass die Preise immer weiter ansteigen würden. Daraufhin passten sie ihre Verträge (wie zum Beispiel für Löhne und Mieten) entsprechend an, und das zeigte sich letztlich in steigenden Preisen.

Die steigenden Preise erschwerten es den Unternehmen, richtige Entscheidungen zu treffen. Die hohe Inflation beförderte nicht etwa das Wirtschaftswachstum (wie sich viele Keynesianer erhofft hatten), sondern genau das Gegenteil trat ein. Es war eine besonders bittere Erfahrung. Nicht nur verloren viele Arbeitnehmer ihren Arbeitsplatz und ihr Einkommen. Es stiegen auch die Preise der Konsumgüter an. Der Rückgang des Lebensstandards fiel also besonders stark aus.

Szenario 2: Hyperinflation

Von Hyperinflation spricht man üblicherweise, wenn die Preise sehr schnell und sehr stark ansteigen. Der Auslöser einer Hyperinflation ist die Erwartung, dass die Zentralbank die Geldmenge immer weiter und mit immer höheren Raten ausweiten wird. Eine „Flucht aus dem Geld" setzt ein: Die Menschen wollen anstelle

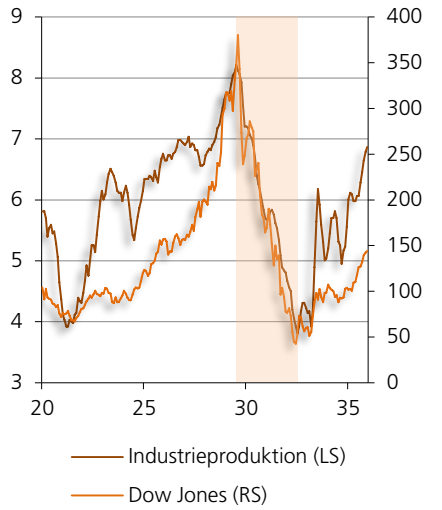
Konsumenten- versus Vermögenspreisinflation
Konsumentenpreise J/J, % und Aktienkurse rel. zur Wirtschaftsleistung*



Quelle: Bloomberg. *S&P 500 dividiert durch die nominale Industrieproduktion (Okt. 2015 = 1.920).

Anfang der 1970er und 1980er Jahre gab es in den Vereinigten Staaten von Amerika die „große Inflation". Die Inflation der Konsumentenpreise war lange Zeit sehr hoch und erreichte Anfang 1980 sogar fast 15 Prozent.
Als Paul Volcker den Vorsitz der amerikanischen Zentralbank (Fed) am 6. August 1979 übernahm, wurde eine „Anti-Inflationspolitik" eingeleitet. Sie führte nachfolgend dazu, dass die Preissteigerungen für die Konsumgüter im Zeitablauf abnahmen.
Gleichzeitig jedoch begannen die Preise für viele Vermögensgüter – wie Aktien, Häuser und Grundstücke – mitunter stark zu steigen.
Beispielsweise begannen die Aktienkurse ab etwa 1983 deutlich stärker zu steigen, als die Wirtschaftsleistung (in der obigen Grafik dargestellt anhand der Industrieproduktion zu laufenden Preisen). Es kam zu einer Vermögenspreisinflation, die jedoch die Zentralbanken hinnahmen – weil sie ja zum Ziel hatten (und haben), die Konsumentenpreisinflation nicht zu stark zu erhöhen. Eine Vermögenspreisinflation lässt jedoch die Kaufkraft des Geldes im Prinzip genauso schwinden wie Konsumentenpreisinflation.

Die „Große Depression"
Industrieproduktion und der Dow Jones Aktienmarktindex 1920 bis 1935



Quelle: Bloomberg, Federal Bank System of St. Louis.

Auf den Beginn des US-Börsen-Crashs im Oktober 1929 folgte ein schwerer Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Produktion, die, ausgehend von den Vereinigten Staaten von Amerika, sich weltweit ausbreitete. Mit dem Produktionsrückgang und steigender Arbeitslosigkeit kam es zu Kreditausfällen, und Banken wurden zahlungsunfähig. Kundeneinlagen gingen sprichwörtlich verloren, und die US-Geldmenge schrumpfte. Die Folge waren fallende Preise auf breiter Front. Das wiederum brachte Schuldner in noch ärgere Bedrängnis, und die Abwärtsspirale aus sinkender Produktion, steigenden Kreditausfällen und Bankzusammenbrüchen drehte sich immer schneller.
Anfang 1933 verbot US-Präsident Franklin D. Roosevelt (1882 – 1945) den US-Bürgern den Goldbesitz. Anfang 1934 erhöhte er dann den Preis des Goldes von bislang 20,67 auf 35 US-Dollar pro Feinunze. Das kam einer Abwertung des US-Dollar gegenüber dem Gold gleich, und dadurch konnten die US-Banken mit einem gegebenen Goldbestand nun mehr Kredit- und Geldmenge „aus dem Nichts" schaffen und in Umlauf bringen. Man könnte also durchaus sagen, dass die USA sich damals mit einer gezielten Inflationspolitik – und nichts anderes war die Abwertung des US-Dollar gegenüber dem Gold – aus der Wirtschaftsmisere befreit haben. In der Tat wurde spätestens 1933/1934 die Talsohle der „Großen Depression" in den USA durchschritten.

von Geld lieber andere Güter halten – wie Schmuck, Aktien oder Häuser. Geld wird verstärkt gegen andere Güter angeboten. Daraufhin steigen die Preise der nachgefragten Güter, und entsprechend fällt die Kaufkraft des Geldes.

Im Extremfall kann der Währungswert vollends ruiniert werden, wie es beispielsweise im Zuge der Hyperinflation in der Weimarer Republik in den frühen 1920er Jahren geschah. Die damalige entwertete Papiermark wurde im Zuge einer Währungsreform durch die Rentenmark ersetzt. In anderen Ländern führte die Hyperinflation zwar ebenfalls eine mitunter drastische Entwertung der Kaufkraft des Geldes herbei, doch die Währung wurde, nachdem die Geldmengenvermehrung zu ihrem Ende gekommen war, weiterhin als Geld verwendet.

Im Zuge einer Hyperinflation kann die Wirtschaftsaktivität zunächst weiter zunehmen beziehungsweise noch weiter anziehen (man spricht hier auch von „Katastrophen-Hausse"). Weil aber das Geld zusehends unbrauchbar wird, um mit ihm zu wirtschaften, stellen sich Fehlentwicklungen ein, und irgendwann wird mit dem Geld die Geldrechnung, das Kalkulieren gänzlich unmöglich, und die Wirtschaft bricht zusammen.

Szenario 3: Rezession-Deflation

Stagflation und Hyperinflation sind im Grunde keine „eigenständigen", abgeschlossenen Szenarien. Sie sind vielmehr Vorstufen der Rezession-Depression. Eine Stagflation kann in einen erneuten Boom umgemünzt werden, und eine Hyperinflation kann gestoppt und ebenfalls in einen neuerlichen Boom münden. Aber beide werden letztlich in einer Rezession-Deflation enden: Schrumpfende Wirtschaftsaktivität und fallende Preise auf breiter Front.

Beispielsweise wäre im Zuge einer Hyperinflation zu erwarten, dass die Wirtschaftsaktivität zum Erliegen kommt, wenn der Zustrom von immer mehr Geld in den Wirtschaftskreislauf abebbt. Auch werden die Güterpreise nicht weiter steigen, beziehungsweise beginnen zu fallen, wenn sich die Erwartung durchsetzt, die Zentralbank werde aufhören, die Geldmenge mit immer höheren Raten weiter auszuweiten. Die Preise der Güter, die zuvor besonders stark gestiegen sind (weil sie als „sicherer Hafen" angesehen wurden), geben dann wieder nach, pendeln sich wieder auf „normalen Niveaus" ein.

Der Wert des Goldes – und sein Preis

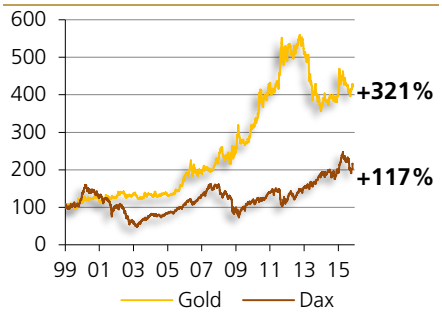
Vorab lassen sich die Länge eines Booms sowie auch das zeitliche Eintreten des Busts nicht verlässlich vorhersagen. Der Boom kann beispielsweise länger als gedacht in Gang bleiben, wenn Produktivitätsschübe (etwa durch technologische Neuerungen) die Fehlentwicklungen, für die das Fiat-Geldregime sorgt, abmildern. Ein mit Fiat-Geld angetriebener Boom kann jedoch auch in eine Stagflation, im Extremfall sogar in eine Hyperinflation abgleiten, und beide würden letztlich ihr Ende in einer Rezession-Depression finden.

Eine mögliche Versicherung gegen diese negativen Szenarien ist das Gold. Gold ist ein über Jahrtausende erprobtes Geld. Es verfügt über die physischen Eigenschaften, die ein Gut verfügen muss, damit es als Geld Verwendung finden kann: Es ist knapp; es ist von gleicher Qualität (es ist homogen); es ist haltbar (es verdirbt nicht) und lagerfähig, es ist teilbar; es ist prägbar; man kann es transportieren; es wird allgemein wertgeschätzt, und es repräsentiert eine hohe Kaufkraft. So gesehen ist Gold gewissermaßen ein perfektes Geld.

Gold kann – anders als das Fiat-Geld – durch das Vermehren der Geldmenge nicht entwertet werden. Es trägt auch kein Zahlungsausfall- beziehungsweise

Wer ab 1999 auf Gold gesetzt hat, lag (gold)richtig

Goldpreis in Euro/oz und DAX*

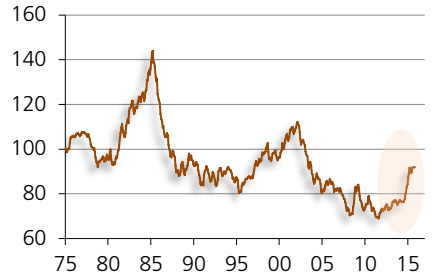


Quelle: Bloomberg. *Die Serien sind indexiert (Januar 1999 = 100).

Wer zu Beginn der Euro-Einführung auf Gold gesetzt hat, lag richtig. Er konnte sein Vermögen stärker steigern, als zum Beispiel mit dem Investieren in deutsche Aktien. Das lag zum einen am stark steigenden Goldpreis (in US-Dollar gerechnet), zum anderen an der Abwertung des Euro-Außenwertes, die seit dem Frühjahr 2008 in Gang ist. (Zur Erinnerung: Am 22. April 2008 lag EURUSD bei 1,5990, am 4. November 2015 bei 1,0944.)
Wie die Dinge derzeit liegen, spricht einiges für ein weiteres Abwerten des Euro-Außenwertes; vor allem, weil die EZB sich darangemacht hat, die Euro-Staatsschulden aufzukaufen und die Käufe mit neu geschaffenen Euro zu bezahlen. Gleichzeitig empfiehlt sich der US-Dollar wieder als die vergleichsweise verlässlichste Währung unter allen ungedeckten Währungen. In einem ersten Schritt erscheint es plausibel, dass bei wachsender Unsicherheit über die internationale Finanz- und Konjunkturlage der US-Dollar weiter aufwertet. Auch wenn der Goldpreis in US-Dollar gerechnet nicht weiter steigen sollte, könnten Euro-Anleger mit der Goldhaltung auf Wertzuwächse hoffen, wenn der Euro weiter nachgibt gegenüber dem US-Dollar.

US-Dollar wertet auf

Realer, handelsgewichteter Außenwert des US-Dollar



Quelle: Thomson Financial. Steigt (fällt) die Linie, wertet der US-Dollar auf (ab).

Kreditrisiko. Gold ist das ultimative Zahlungsmittel. Das mag auf den ersten Blick nicht einsichtig sein. Das tritt jedoch dann zutage, wenn die offiziellen Währungen wie US-Dollar, Euro, chinesischer Renminbi oder japanischer Yen in Probleme geraten. Eine solche „Währungskrise" war letztmalig in den 1970er und 1980er Jahren zu beobachten: Nachdem die US-Administration dem US-Dollar und damit auch allen anderen Währungen der Welt die Golddeckung endgültig entzogen hatte, schwand das Vertrauen in die nunmehr ungedeckten Währungen.

Hohe Inflation war die Folge – und das bestärkte das Misstrauen in die Werthaltigkeit der ungedeckten Fiat-Währungen. In vielen Volkswirtschaften war eine schmerzvolle „Stabilisierungsrezession" erforderlich, um die Inflationserwartungen zu senken und das Vertrauen in die Währungen wiederherzustellen. Es war ein langwieriger, von beträchtlichen Produktions- und Beschäftigungsverlusten begleiteter Weg, der in vielen Ländern auch mit erheblichen politischen und sozialen Spannungen verbunden war.

Für Sparer und Investoren, die eine Versicherung ihres Vermögens gegen die Widrigkeiten des Fiat-Geldsystems suchen, stellt sich daher vor allem eine Frage: Ist der aktuelle Goldpreis „zu teuer" oder „zu billig"? Bekanntlich lässt sich der Goldpreis (wie auch alle anderen Edelmetallpreise) nicht mit einer „exakten Formel" bestimmen, beziehungsweise es gibt keine exakte Methode, den „richtigen Goldpreis" zu berechnen. Allerdings lässt sich der langfristige Zusammenhang zwischen dem Goldpreis und wirtschaftlichen Daten (wie Geldmenge und Zinsen) betrachten, um eine Idee zu erhalten. Mit folgenden langfristigen Reaktionen des Goldpreises wäre üblicherweise zu rechnen:

- Steigt die Geldmenge, steigen die Güterpreise, einschließlich des Goldpreises.
- Fallen (steigen) die Zinsen, wird die Goldhaltung attraktiver (weniger attraktiv): Das Halten von Gold kostet weniger (mehr).
- Steigt (fällt) die Inflation, wird das Halten von Gold attraktiver (weniger attraktiv).
- Steigt das Risiko von Kreditausfällen, wird das Goldhalten attraktiver (und umgekehrt): Gold trägt keine Zahlungsausfallrisiko.

Diese Zusammenhänge haben wir getestet. Auf der folgenden Seite sind die Ergebnisse in grafischer Form dargestellt (die Erklärungen dazu finden sich unter den Grafiken). Die Bandbreite, in der der Goldpreis „angemessen" erscheint, liegt derzeit zwischen ungefähr 1.354 und 1.412 USD/oz. So gesehen erscheint der aktuelle Goldpreis von etwa 1.120 USD/oz eher „zu niedrig", jedoch nicht „zu hoch" zu sein. Mit der gebotenen Vorsicht dabei anzumerken, dass (1) es sich hierbei um eine „statistische Schätzung" handelt, die mit Unsicherheit behaftet ist; und dass (2) der Marktpreis vom Schätzwert einige Zeit abweichen kann, auch wenn der Schätzwert „richtig" ist.

Dem ist gegenüberzustellen, dass die Risiken insbesondere für Sparer und Investoren im Euroraum, Vermögensverluste zu erleiden, rasant zunehmen. Die EZB verfolgt nicht nur eine Politik der Geldmengenvermehrung, die den Geldwert schwinden lässt. Zudem gibt es auch das Risiko, dass (ausgewählte) Schulden von Staaten und Banken nicht zurückgezahlt werden (das wäre die Folge der „Bail-In"-Politik). Ein weitergehender Verfall des Euro-Außenwertes würde Sparern und Investoren im Euroraum zusätzlich Verluste bescheren: Ihre Kaufkraft auf den internationalen Güter- und Vermögensmärkten schwindet. Das Halten von Gold ist daher als eine mögliche Versicherung, eine Impfung, gegen die Widrigkeiten des Euro-Fiat-Geldprojektes anzusehen.

Degussa
GOLD UND SILBER.

SO SELTEN WIE DAS PLATIN, AUS DEM SIE GEMACHT IST. LIMITIERT AUF 25 STÜCK.

Als Anlagebarren ist das Platin von Degussa bereits eine bewährte Wertanlage. In unserer streng limitierten Platinuhr verbinden wir nun das Nützliche mit dem Schönen: 61 Gramm des seltenen Edelmetalls sind in Gehäuse, Schließe und Krone der Limited Edition 15 verbaut. Das renommierte Schweizer Handaufzug-Uhrwerk ETA/Peseux 7001 sorgt für höchste Präzision, das Design vermittelt kühlen technischen Charme. Entscheiden Sie sich jetzt für diese ganz besondere Art, die Zeit zu messen. Ab sofort erhältlich in unserem Goldgeschenke-Shop und demnächst in unseren Niederlassungen.

GOLDGESCHENKE.DE

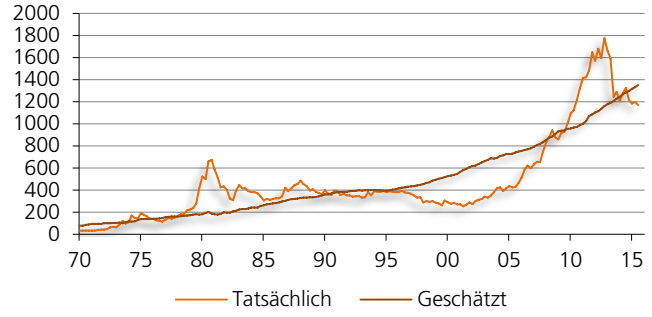
Alle Degussa Uhren auf einen Blick unter: goldgeschenke.de

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

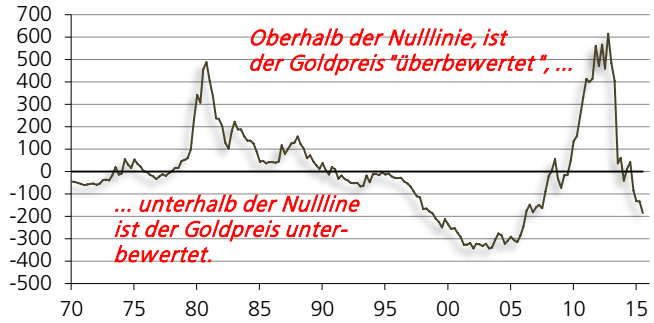
Ausgewählte Ergebnisse zur Schätzung des „gleichgewichtigen“ Goldpreises

Schätzung 1

(a) Goldpreis (USD/oz)

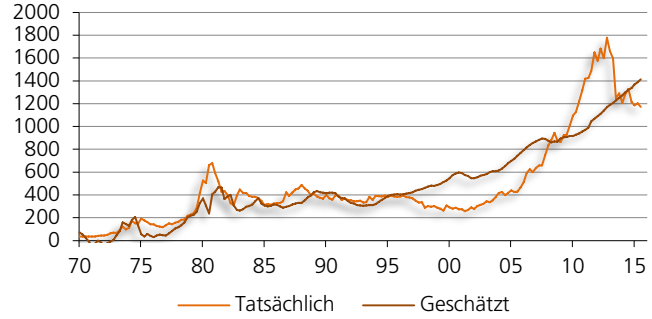


(b) Abweichung (USD/oz)

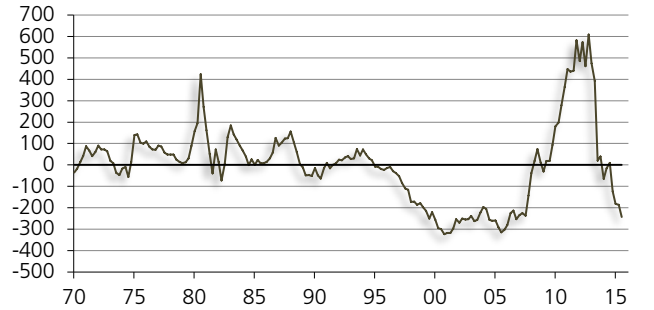


Schätzung 2

(a) Goldpreis (USD/oz)

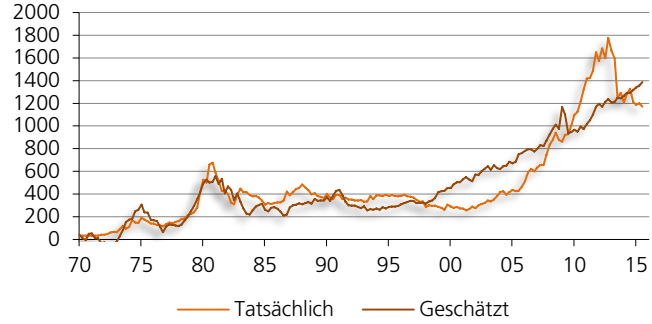


(b) Abweichung (USD/oz)

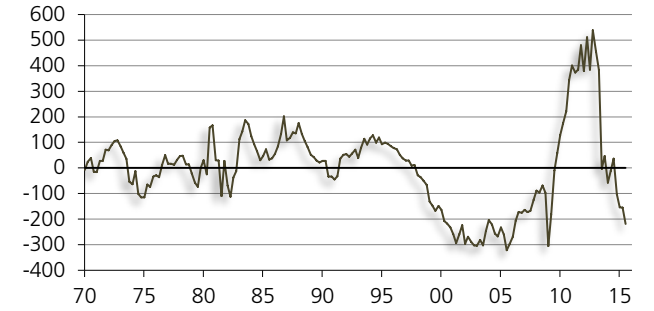


Schätzung 3

(a) Goldpreis (USD/oz)

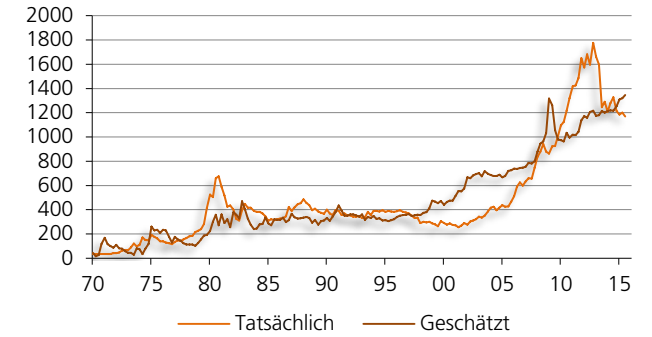


(b) Abweichung (USD/oz)



Schätzung 4

(a) Goldpreis (USD/oz)

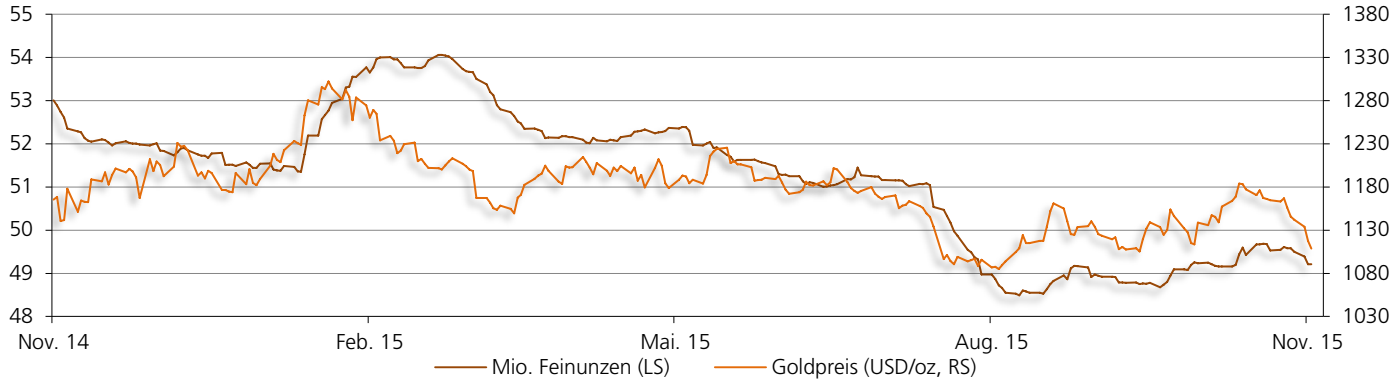


(b) Abweichung (USD/oz)

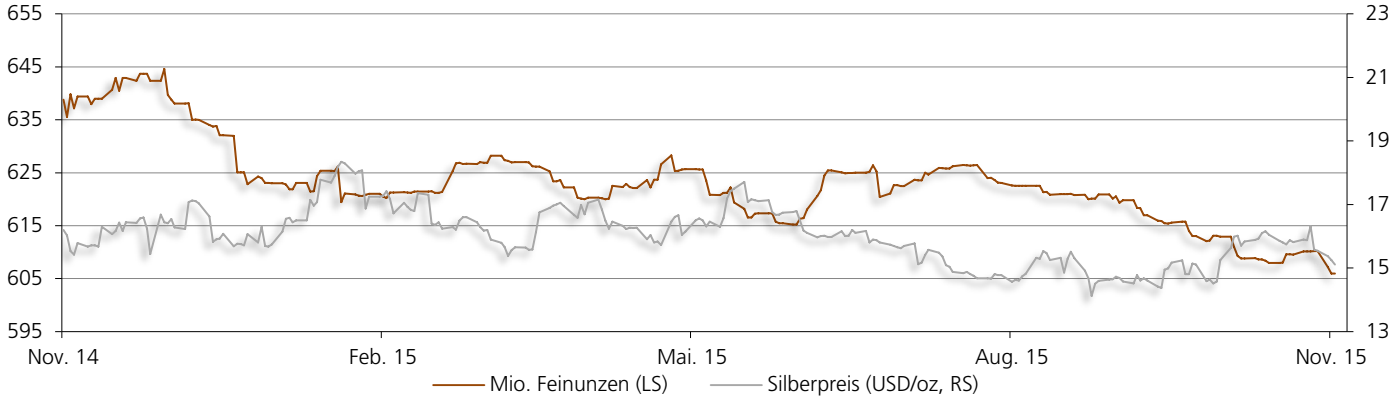
Quelle: Thomson Financial: eigene Berechnungen. Quartalsdaten. Der Goldpreis wurde geschätzt (mit der Kleinste-Quadrate-Methode) in Abhängigkeit verschiedener erklärender Variablen. Zeitraum: Q1 1970 bis Q3 2015. Schätzung 1: Goldpreis in Abhängigkeit von Geldmenge M2, realem Zentralbankzins. Schätzung 2: Goldpreis in Abhängigkeit von Geldmenge M2, nominalem Zentralbankzins. Schätzung 3: Goldpreis in Abhängigkeit von Geldmenge M2, nominalem Zentralbankzins und Kreditaufschlag. Schätzung 4: Goldpreis in Abhängigkeit von Geldmenge M2, realer Zentralbankzins und Kreditaufschlag. Der Kreditaufschlag wurde berechnet aus den Unternehmensanleiherenditen mit der Qualität BAA und AAA.

ETF-Bestände und Edelmetallpreise

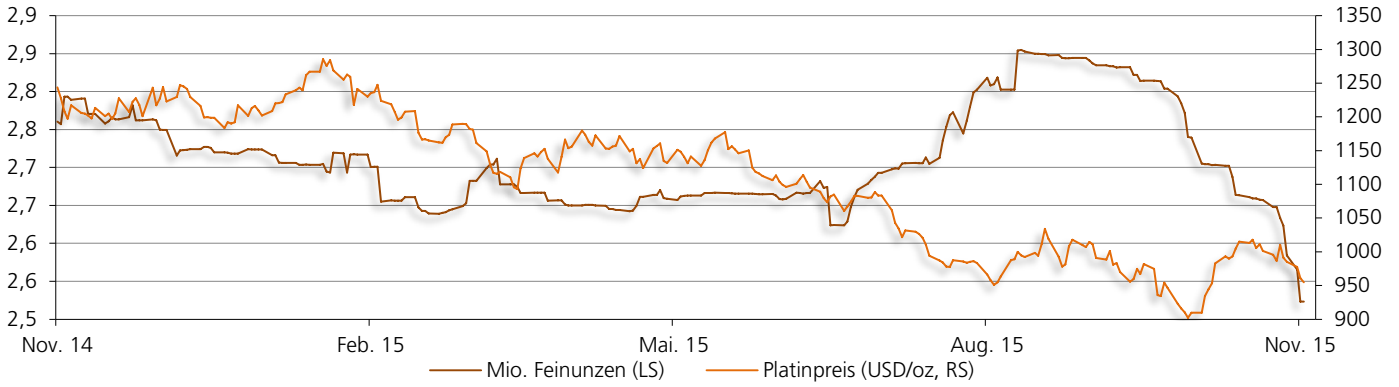
Gold-ETFs (Mio. Feinunzen) und Goldpreis (USD/oz)



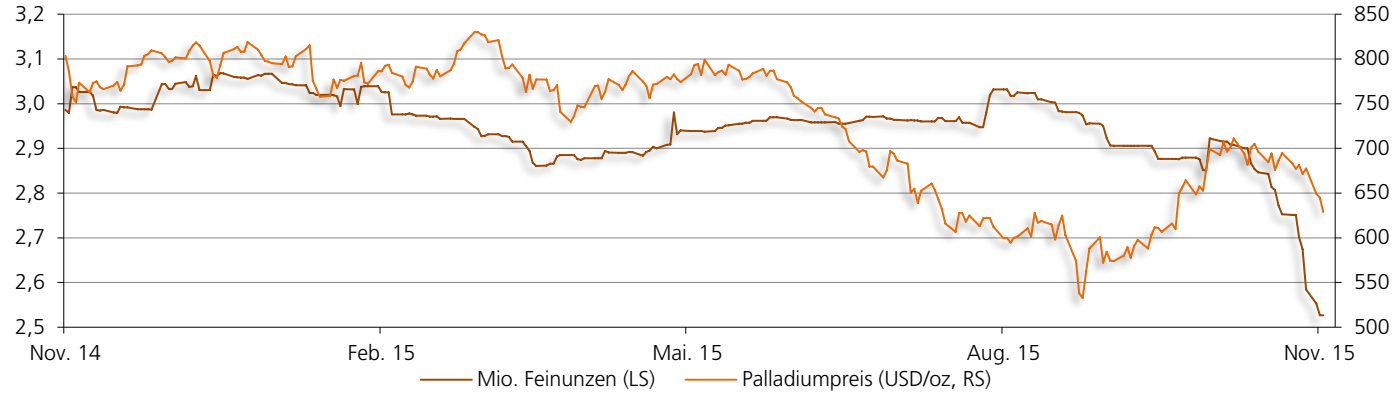
Silber-ETFs (Mio. Feinunzen) und Silberpreis (USD/oz)



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	1.109,8		15,1		957,9		625,9	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1.122,3		15,3		967,6		645,4	
10 Tage	1.140,8		15,6		981,7		663,5	
20 Tage	1.156,1		15,8		992,6		678,3	
50 Tage	1.139,4		15,2		974,3		646,9	
100 Tage	1.136,6		15,2		994,5		639,4	
200 Tage	1.167,9		15,9		1.072,8		708,0	
III. Einschätzungen								
	Bandbreite		*Bandbreite*		*Bandbreite*		*Bandbreite*	
	Unten	*Oben*	*Unten*	*Oben*	*Unten*	*Oben*	*Unten*	*Oben*
Q4 2015	1.154	1.227	15,0	16,4	1.000	1.128	640	725
Q1 2016	1.213	1.290	14,1	17,3	1.100	1.190	670	760
Q2 2016	1.269	1.350	15,0	18,3	1.150	1.250	710	800
Q3 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)	1.154		15,8		1.083		706	

In Euro

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1.020,7		13,9		881,0		575,6	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1.025,6		14,0		884,2		589,7	
10 Tage	1.038,4		14,2		893,5		603,9	
20 Tage	1.035,4		14,1		888,9		607,3	
50 Tage	1.017,1		13,6		869,8		577,5	
100 Tage	1.019,9		13,7		892,5		573,8	
200 Tage	1.052,3		14,3		966,8		638,2	
III. Einschätzungen								
	Bandbreite		*Bandbreite*		*Bandbreite*		*Bandbreite*	
	Unten	*Oben*	*Unten*	*Oben*	*Unten*	*Oben*	*Unten*	*Oben*
Q4 2015	1.059	1.126	13,7	15,1	917	1.035	587	665
Q1 2016	1.155	1.229	13,5	16,4	1.048	1.133	638	724
Q2 2016	1.269	1.350	15,0	18,3	1.150	1.250	710	800
Q3 2016	1.335	1.420	16,0	19,6	1.220	1.320	740	840
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)	1.036		14,2		972		633	

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

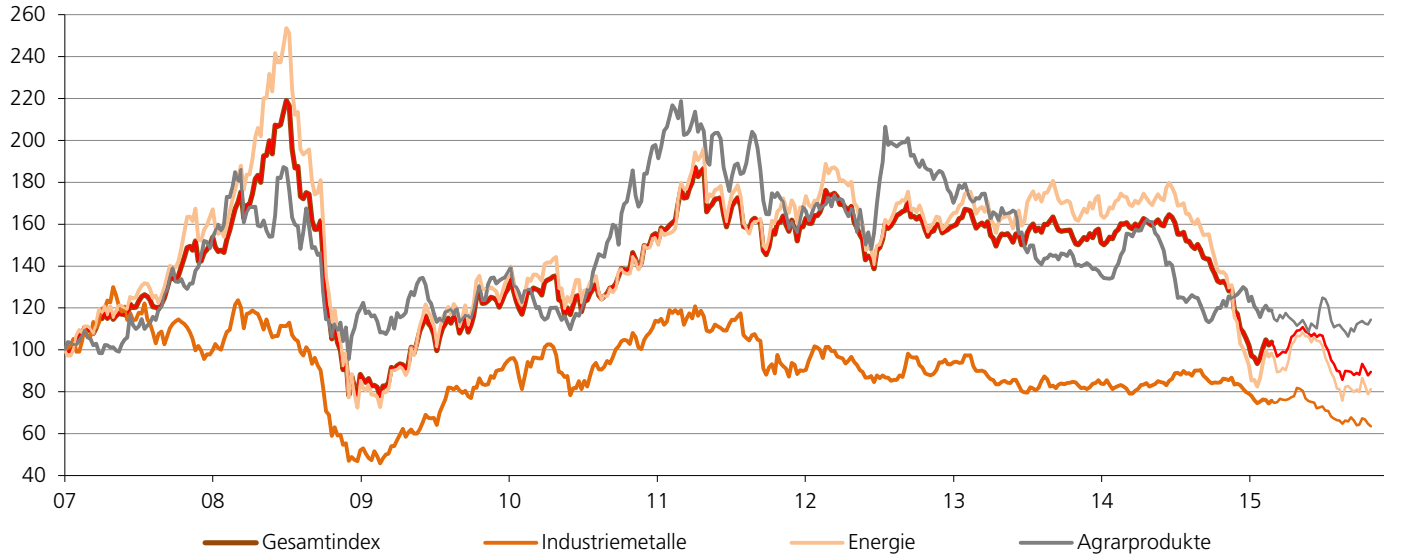
Rohstoffpreise im Überblick

Ausgewählte Rohstoffe

	Aktueller Preis in USD	Veränderungen gegenüber (in Prozent): 2 Wochen	1 Monat	3 Monate	6 Monate	12 Monate	Volatilität (in Prozent): 30 Tage	90 Tage
I. Energie								
NYMEX WTI Rohöl	46,43	-7,4	-5,1	-26,4	-26,4	-42,2	40,1	48,2
ICE Brent Rohöl	48,68	-8,0	-10,3	-30,1	-30,1	-45,9	38,5	45,4
NYMEX Benzin	139,32	-1,1	-5,3	-21,6	-21,6	-35,8	41,2	44,4
NYMEX Heizöl	150,67	-7,0	-8,4	-26,4	-26,4	-40,7	34,7	38,0
ICE Gasoil	458,50	-6,7	-9,3	-25,8	-25,8	...	31,7	32,7
NYMEX Erdgas	2,27	-16,6	-25,5	-27,6	-27,6	-43,4	30,0	25,8
II. Agrarprodukte								
Mais	380,50	-0,6	-0,2	-0,8	-0,8	-9,1	16,9	24,8
Weizen	526,25	3,3	4,3	4,8	4,8	-9,7	25,6	26,4
Soja	884,00	-0,7	-6,5	-7,7	-7,7	-14,4	16,8	22,4
Kaffee	120,50	-8,4	-6,2	-16,3	-16,3	-39,5	33,0	31,8
Zucker	14,64	2,1	18,1	-0,5	-0,5	-18,0	35,6	29,4
Baumwolle	61,94	0,5	-3,5	-7,1	-7,1	-7,0	19,0	19,1
III. Industriemetalle								
Aluminium, Future (3M)	1501,00	-6,9	-7,2	-22,0	-22,0	-26,4	17,7	18,0
Kupfer (Future, 3M)	5125,00	-3,2	-2,0	-19,1	-19,1	-23,5	19,0	25,5
Zink	1694,00	-7,7	-11,6	-27,8	-27,8	-26,6	35,8	30,8
Blei	1686,00	-5,3	-0,9	-20,1	-20,1	-16,1	26,5	25,7
Eisenerz	50,10	0,2	-8,7	-13,5	-13,5	-35,4	...	...
IV. Edelmetalle								
Gold	1108,39	-4,2	1,1	-6,2	-6,2	-5,5	15,2	14,3
Silber	15,11	-4,6	2,2	-5,9	-5,9	-6,5	28,3	25,8
Platin	954,35	-2,9	-3,0	-15,9	-15,9	-22,8	21,4	20,9
Palladium	629,43	-11,6	2,8	-19,0	-19,0	-20,6	31,1	35,6
V. Edelmetale, rel. Preise								
Gold-Silber	73,37	0,5	-0,9	-0,3	-0,3	0,9	18,4	18,7
Gold-Platin	1,16	-1,8	4,2	11,6	11,6	22,3	15,3	16,4
Gold-Palladium	1,76	7,8	-1,4	16,0	16,0	19,1	26,3	31,8
Palladium-Platin	0,66	-8,8	5,7	-3,8	-3,8	2,7	30,8	30,1

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

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



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

Degussa
GOLD UND SILBER.

DEGUSSA. DIE GANZE WELT DER EDELMETALLE – JETZT IN EINEM KATALOG.

Jedes Geschenk aus dem Hause Degussa ist ein bleibender Wert fürs Leben. In unserem aktuellen Katalog haben wir für Sie alles zusammengestellt, was die Herzen anspruchsvoller Anleger, Sammler und Ästheten höher schlagen lässt. Von Investment-Produkten wie unseren Degussa Barren und Anlagemünzen aus aller Welt bis zu numismatischen Kostbarkeiten. Von unseren Sonderprägungen – darunter der aktuelle Degussa Weihnachtsthaler 2015 – bis zu exklusivem Schmuck. Und von hochwertigen Schreibgeräten bis zu unserer einzigartigen Uhren-Kollektion. Der neue Katalog ist erhältlich in unseren Niederlassungen und an diesem Wochenende in der Hörzu sowie demnächst in vielen deutschen Tageszeitungen und der TV Digital.

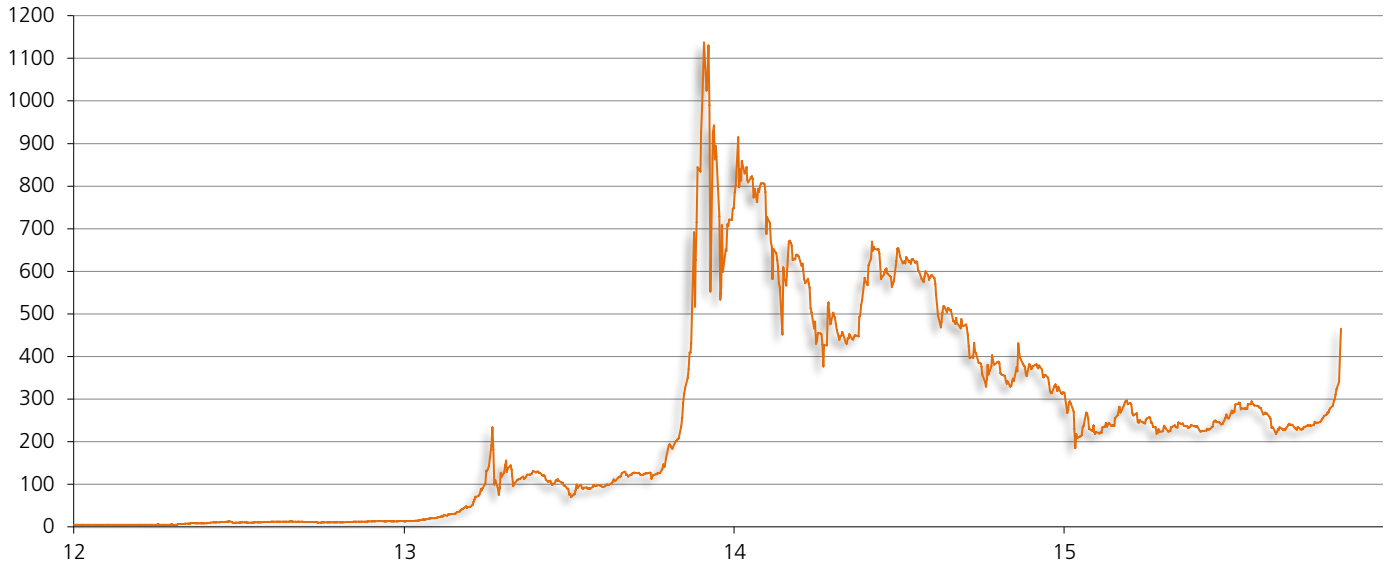
DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE

Alle Artikel aus dem Katalog finden Sie natürlich auch online und in unseren neun Verkaufsniederlassungen in Deutschland.

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

Bitcoinpreis und Wertentwicklungen verschiedener Anlageklassen

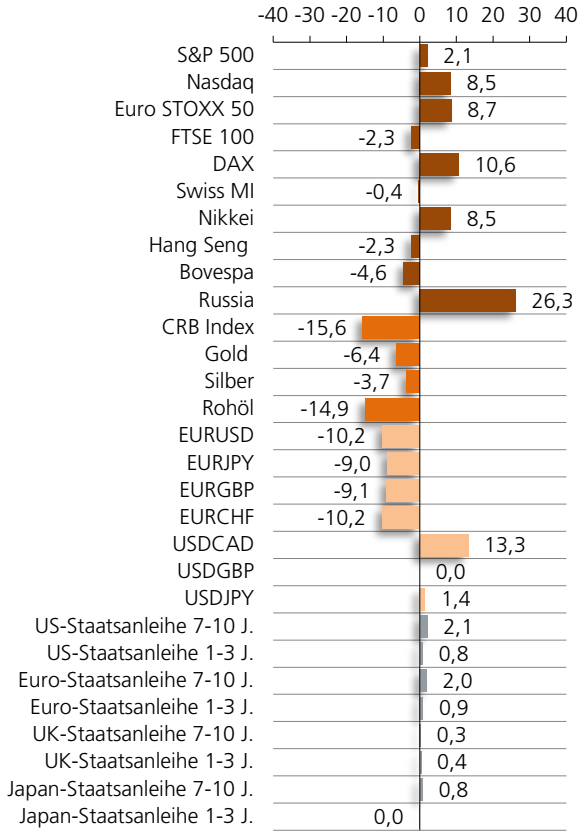
Bitcoin in US-Dollar



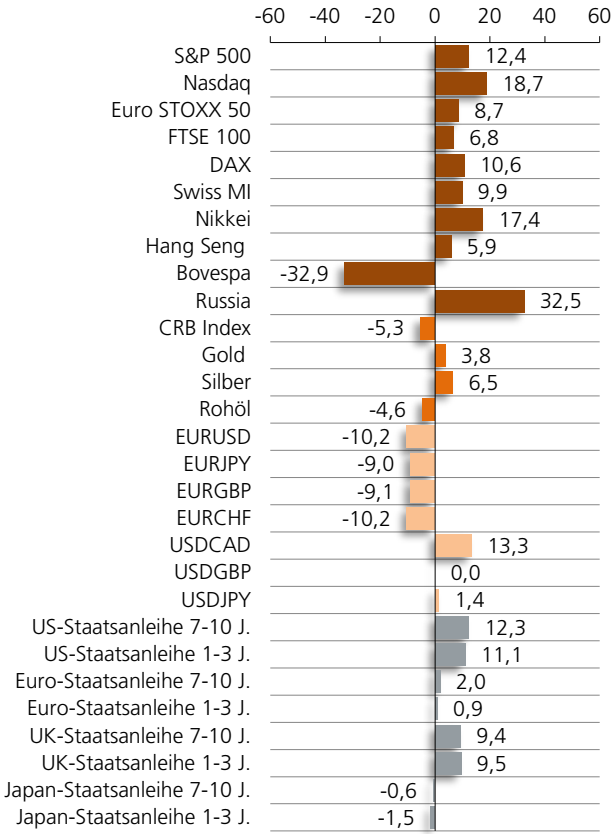
Quelle: Bloomberg.

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Währung



(b) In Euro



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

Notizen:

Notizen:

Beiträge in bisher erschienenen Ausgaben

Ausgabe	Inhalt
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
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
14. August 2015	China wertet ab Die Macht der US-Zinsen Euro-Staatsschulden werden monetisiert „Krisenzeiten“ und Goldpreis Kapitalverkehrskontrolle in Griechenland Wirtschaftspolitischer Kommentar: Mehr Geld und künstlich gesenkte Zinsen schaffen kein Wirtschaftswachstum Edelmetallmarkt-Bericht
31. Juli 2015	Gold in Zeiten von Boom und Bust
17. Juli 2015	Pyrrhussieg Risse im Euro-Fundament Mehr Geld, weniger Geldwert Das Umverteilungskarussell Wirtschaftspolitischer Kommentar: Warum man aus Erfahrung nicht immer klug wird Edelmetallmarkt-Bericht
03. Juli 2015	Kein Ausstieg aus dem Euro Es hängt am „Kredit“ US-Dollar und Gold Schweizer kaufen weiter Euro Wirtschaftspolitischer Kommentar: Falsche Theorie, falsche Versprechen Edelmetallmarkt-Bericht
19. Juni 2015	„Grexit“ oder: die Macht der elektronischen Notenpresse Gold gegen Euro-Verfall Der „Wert“ des Edelmetallgeldes Wirtschaftspolitischer Kommentar: Mausefallenwährung Edelmetall-Marktbericht
05. Juni 2015	Goldgeld versus „Fiat“-Geld Die erlaubte Zinskorrektur Ohne Edelmetallgeld gibt es Inflation „Brexit“ statt „Grexit“ Wirtschaftspolitischer Kommentar: Zeitlose Krisentheorie Edelmetallmarkt-Bericht: Zinsmarkt-Kapriolen belasten Edelmetallpreise
22.Mai 2015	Darum soll das Bargeld weg Griechenland: Was passiert, wenn…? Negativzins und Überraschungsinflation Goldfingers „Grand Slam“ Die Ab- und Entwertung des Yen Wirtschaftspolitischer Kommentar: Hilft nicht, schadet nur. Edelmetallmarkt-Bericht: Die Erwartung steigender Zinsen belastet die Edelmetallpreise

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: 06. November 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
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