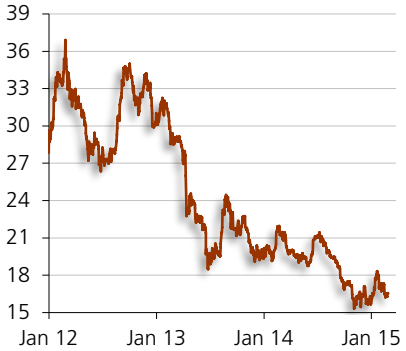
Degussa Marktreport

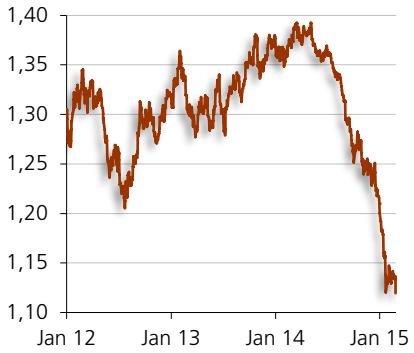
27. Februar 2015 Wirtschaft · Finanzen · Edelmetalle

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	1.209,1	-2,0	3,6	-2,8
Silber	16,6	-0,9	7,3	-13,6
Platin	1.174,3	-4,0	-2,2	-14,7
Palladium	809,4	3,2	0,0	15,0
II. In Euro				
Gold	1.079,2	-1,0	15,1	17,0
Silber	14,8	0,5	18,8	4,3
Platin	1.048,6	-2,9	8,6	3,2
Palladium	722,8	4,6	11,4	38,5
III. Goldpreis in anderen Währungen				
JPY	144.390,6	-1,8	4,3	13,7
CNY	7.552,5	-2,0	5,3	0,1
GBP	784,7	-3,1	5,2	3,6
INR	74.606,2	1,9	2,6	-3,9
RUB	73.879,5	-10,3	27,0	69,4

Quelle: Bloomberg, eigene Berechungen.

UNSERE TOP-THEMEN

Die Last der Dollar-Schulden (S. 2 bis 5)
Auslandsschuldner, die Dollar-Kredite aufgenommen haben, geraten jetzt zusehends unter Druck – und können das Weltfinanzsystem erschüttern.

Griechenland: tragische Konkursverschleppung (S. 6)
Die griechische Staatsschuld darf nicht weiter anwachsen, ein „Kreditboykott" muss her, er würde die notwendigen Reformen in Gang setzen.

„Financial Warfare" gegen Russland (S. 7)
Es wird gefordert, Russland solle aus dem Interbankensystem SWIFT ausgesperrt werden. Für Europa wäre das höchst gefährlich.

EURDKK: Der nächste Bruch? (S. 8 bis 9)
Dass die Bindung der Dänischen Krone an den Euro bricht, ist durchaus möglich. Allerdings wohl nicht in allzu naher Zukunft.

Wirtschaftspolitischer Kommentar: Über die Kosten der Rettungspolitik (S. 10 bis 12)
Die Kosten der „Euro-Rettungspolitik" sind gewaltig. Sie zeigen sich vor allem in einer Form, die nicht unmittelbar von den Bürgern erkennbar ist.

Edelmetallmarktbericht: „Weltgoldpreis-Index" steigt bereits seit Herbst 2014 (S. 13 bis 14)
Der fallende Euro hilft Edelmetallinvestoren im Euroraum. Die Bundesbank greift zum Video-Clip, um die Handhabung der Goldreserven zu erklären.

Wirtschafts- und Marktentwicklungen (S. 21)
Die Bilanzen der wichtigen Zentralbanken schwellen weiter an. – Weltweit wachsen die Geldmengen, Konsumentenpreisinflation ist gedämpft durch den Ölpreisverfall. – Chinesische Häuserpreise sinken weiter.

„Gold und Silber … sind in ihrer Absatzfähigkeit … nahezu unbegrenzt. Es ist kein Zweifel, dass auch die tausendfache Quantität des jetzt vorhandenen Goldes und die hundertfache des jetzt vorhandenen Silbers noch immer Käufer fänden, wenn sie zu Markte gebracht würden."

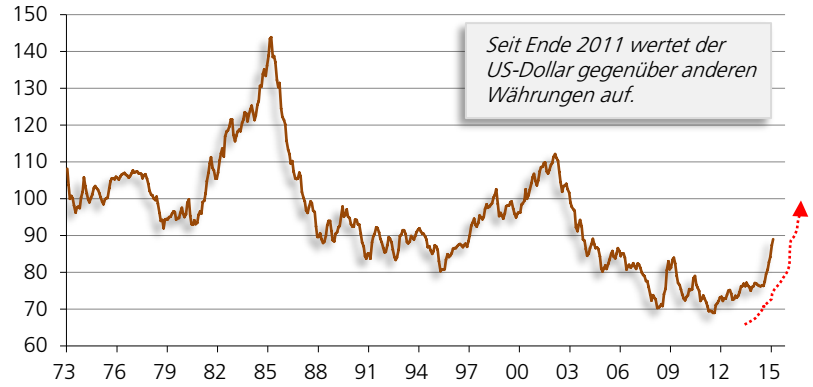
Carl Menger, 1871, Grundzüge der Volkswirtschaftslehre, S. 244.

Die Last der Dollar-Schulden

Auslandsschuldner, die Dollar-Kredite aufgenommen haben, geraten jetzt unter Druck – und können das Weltfinanzsystem erschüttern.

Die Aufwertung des US-Dollar, die bereits gegen Ende 2011 eingesetzt hat, schreitet voran. Bis heute hat der Außenwert des Greenbacks bereits um knapp 29 Prozent zugelegt.

US-Dollar wertet (wieder) auf
Handelsgewichteter Wechselkurs des US-Dollar

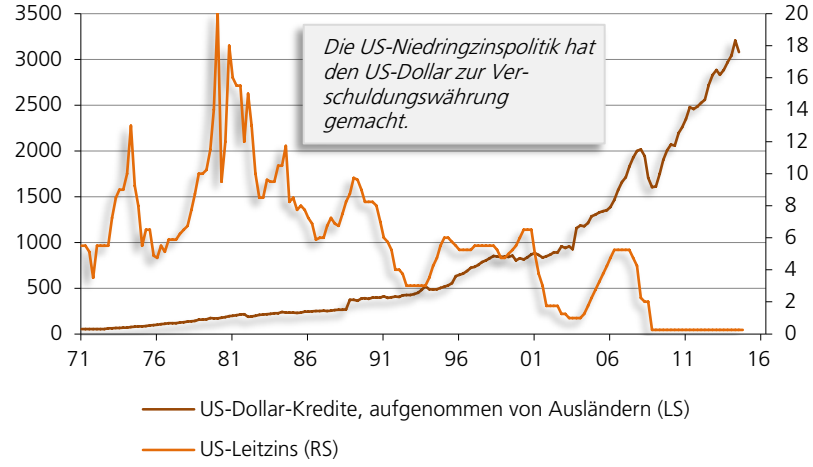


Quelle: Bloomberg. März 1973 = 100. Ein Ansteigen der Linie zeigt eine Aufwertung, ein Absinken der Linie eine Abwertung des US-Dollar gegenüber den Handelspartnerwährungen.

Die US-Dollar Aufwertung wird aufgrund von zwei Faktoren nicht folgenlos bleiben: In den letzten Jahren ist (1) die Verschuldung von Ausländern *in US-Dollar* stark angestiegen und (2) die Verschuldung vieler Volkswirtschaften im Ausland merklich in die Höhe gegangen.

Die Niedrigzinspolitik der amerikanischen Notenbank (seit Beginn des 21. Jahrhunderts) hat die Kreditmarktzinsen in US-Dollar abgesenkt und den US-Dollar als Verschuldungswährung für Ausländer attraktiv gemacht.

Verschuldung in US-Dollar stark angestiegen
Kreditaufnahme von Ausländern in Mrd. US-Dollar, US-Leitzins in Prozent



Quelle: Thomson Financial.

Unser Geld – und was es mit Verschuldung zu tun hat

Ob Euro, US-Dollar, Japanischer Yen, Chinesischer Renminbi oder Schweizer Franken: Sie alle sind *nicht einlösbares, ungedecktes Papiergeld*. Was heißt das? Es heißt, dass all diese Währungen durch Kreditvergabe der Geschäfts- und Zentralbanken „aus dem Nichts" geschaffen werden.

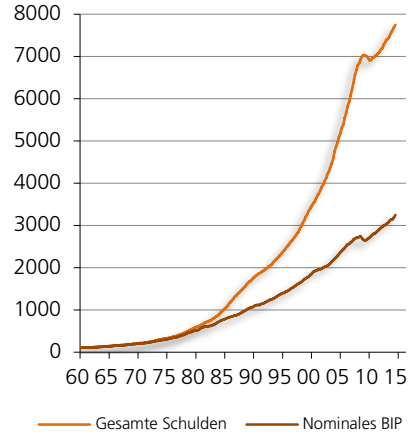
Immer dann, wenn eine Bank einen Kredit vergibt (ob nun an Unternehmen, den Konsumenten oder an den Staat), wird neues Geld in Umlauf gebracht. Mit anderen Worten: *Das heutige Geld entsteht, indem sich jemand bei der Bank verschuldet.*

Wachsen die Bankkredite, wächst auch die Geldmenge. Und wächst die Geldmenge, sinkt die Kaufkraft des Geldes (und zwar im Vergleich zu einer Situation, in der die Geldmenge nicht ausgeweitet worden wäre). Man kann also sagen: *Das heutige Geld ist inflationär*, denn es büßt seine Kaufkraft im Zeitablauf ein.

Vor allem aber – und das zeigt sich allerorten – wachsen in einem ungedeckten Papiergeldsystem die Schulden schneller als die Volkseinkommen. Die Folge: Die Volkswirtschaften laufen in eine Überschuldungsfalle. Ist eine solche Situation erst einmal erreicht, wird es prekär: Schulden werden gestrichen und/oder neues Geld wird ausgegeben, um die offenen Rechnungen zu bezahlen. Die Ersparnisse gehen verloren.

Schulden wachsen schneller als das Volkseinkommen

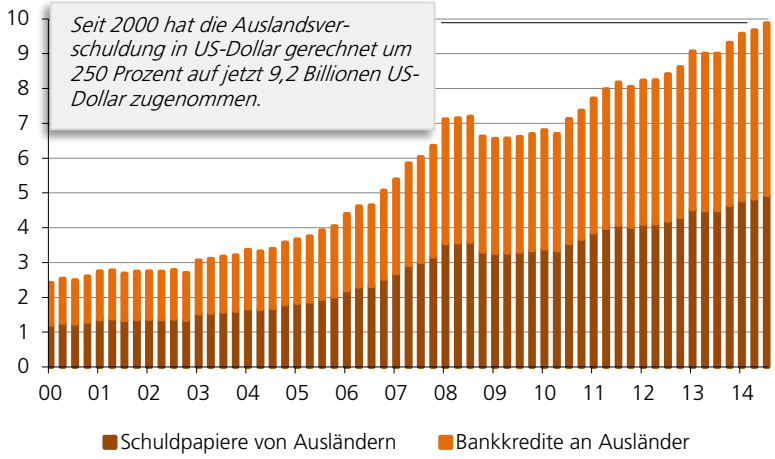
Gesamte Schulden und nominales Volkseinkommen in den USA*



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen. *Die Serien sind indexiert (Q1 1960 = 100).

Zudem hat sich weltweit die grenzüberschreitende Kreditaufnahme (in Form von Bankkrediten und Wertpapieremissionen) markant erhöht. Sie erreichte im dritten Quartal 2014 9,2 Billionen US-Dollar – gegenüber 2,5 Billion US-Dollar im Jahre 2000.

Auslandsverschuldung stark gestiegen
Verschuldung der Länder im Ausland in Billionen US-Dollar

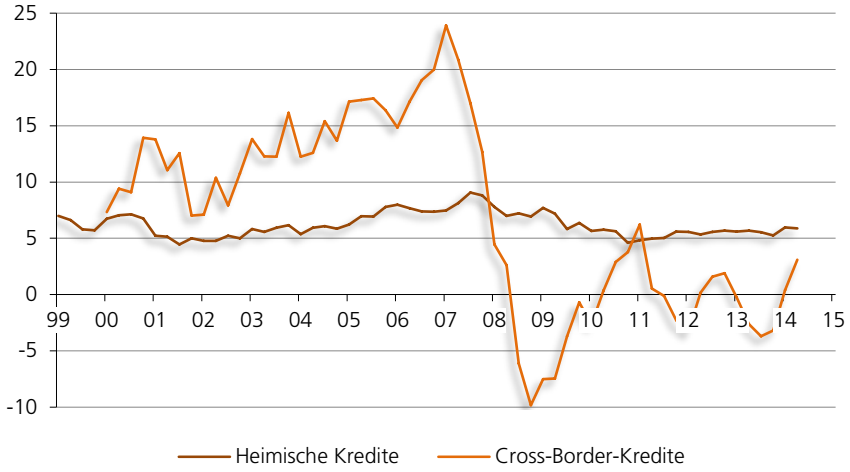


Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.

Vor allem hat dabei die Auslandsverschuldung des asiatischen Raumes überaus rasant zugenommen: Seit Anfang 2013 ist sie durchschnittlich mit einer Jahreswachstumsrate von mehr als 20 Prozent gewachsen.

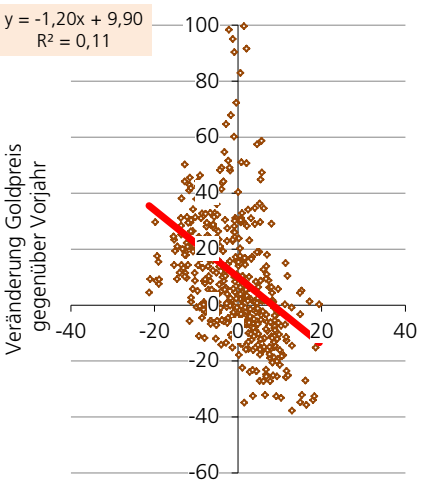
Auf den Kreditmärkten gibt es keine Anzeichen für eine „Entschuldung". Im Gegenteil: Die Kreditvolumina nehmen weiter zu. Lediglich das Wachstum der grenzüberschreitenden Kreditvergabe hat sich abgeschwächt.

Weltweit stetig hohes Kreditwachstum. Anzeichen einer ‚Entschuldung' sind nicht zu erkennen
Jahresveränderungen in Prozent



Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.

Zum Zusammenhang zwischen Dollar-Wechselkurs und Goldpreis (USD/oz)



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen. Periode: 1974 bis Anfang 2015.

In den letzten Jahrzehnten hat sich gezeigt, dass eine Aufwertung des US-Dollar im Durchschnitt mit einem Rückgang des Goldpreises einhergegangen ist. Im Schnitt ging eine zehnprozentige Wechselkursaufwertung des US-Dollar mit einer zwölfprozentigen Verringerung des Goldpreises einher. Allerdings zeigte sich auch – und das ist wesentlich –, dass der Goldpreis (in USD/oz) eine Tendenz hat, unabhängig von der Wechselkursentwicklung in die Höhe zu klettern: Und zwar um knapp zehn Prozent pro Jahr in der Zeit von Januar 1974 bis Anfang 2015. Darin kommt zum Ausdruck, dass der US-Dollar-Außenwert (wie übrigens auch die Zinsen) für „Schwingungen" des Goldpreises sorgen kann, dass aber der *Trendverlauf* des Goldpreises eine andere Ursache hat. Für den Trendverlauf des Goldpreises scheint vor allem die Geldmenge eine bedeutsame Rolle zu spielen.
Weil das Ausweiten der Geldmenge durch die Zentralbanken die Kaufkraft des Geldes schmälert, und weil das Gold langfristig seine Kaufkraft bewahrt, sollte in der langen Frist ein positiver Zusammenhang zwischen Goldpreis und Geldmenge bestehen. Die Einschätzung lässt sich folglich vertreten, dass eine Dollar-Aufwertung den Goldpreis nicht dauerhaft vermindert, wenn die Geldmengen weltweit weiter anwachsen. Und dass die Geldmengen weiter ausgeweitet werden, das erscheint sehr wahrscheinlich.

Der „Papiergold-Markt"

Gold wird nicht nur in physischer Form gehandelt. Es wird vor allem auch auf den Future-Märkten – den Märkten für „Papiergold" – gehandelt. Ein Gold-Future ist ein Vertrag, eine bestimmte physische Goldmenge zu einem vorab bestimmten Preis in der Zukunft zu kaufen (Long-Future) oder zu verkaufen (Short-Future). Auf dem bisher bedeutendsten Handelsplatz, der COMEX, wird *täglich* Gold im Wert von derzeit etwa 20 Mrd. US-Dollar umgesetzt. (Zum Vergleich: Die Goldproduktion *eines Jahres* hat derzeit einen Wert von ungefähr 75 Mrd. US-Dollar!.) Der Großteil der Future-Kontrakte wird dabei jedoch nicht physisch ausgeliefert („gesettled"), sondern fällige Kontrakte werden durch neue Kontrakte ersetzt („gerollt") oder „glattgestellt". Gold-Future werden zu Absicherungszwecken eingesetzt (beispielsweise von Minengesellschaften), aber natürlich dienen sie auch (und vor allem) zu reinen Preisspekulationszwecken.

Ein Future-Investor kann mit einem geringen Geldeinsatz (der „Initial Margin") eine sehr große Gold-Nachfrage ausüben (Future-Long) oder das Goldangebot sehr stark ausweiten (Future-Short). Mit einem Einsatz von derzeit nur 4.400 US-Dollar lässt sich beispielsweise ein künftiger Goldkauf in Höhe von 120.000 US-Dollar darstellen. Gleichermaßen kann mit einer Initial Margin von *nur* 4.400 US-Dollar das Goldangebot um 120.000 US-Dollar ausgeweitet werden.

Die Schlussfolgerung, dass aufgrund des „Hebeleffektes" im Gold-Future-Markt der Gold-Papiermarkt die Preisbildung im physischen Goldmarkt dominiert, ist naheliegend; dass der „Schwanz mit dem Hund wedelt", ist also keineswegs von der Hand zu weisen.

Der „Hebeleffekt" und die hohe Liquidität im Papiergold-Markt können die natürliche Angebots- und Nachfragebedingungen im physischen Goldmarkt überlagern oder sogar ganz außer Kraft setzen. Damit lässt sich über die Gold-Future-Märkte der Goldpreis natürlich prinzipiell auch politisch beeinflussen. Das aber ist nur solange möglich, wie die Marktakteure kein physisches Material halten wollen, wenn sie also ihren Lieferanspruch auf physisches Material nicht erheben. Wenn sie das aber tun, verliert der Gold-Future-Markt seine Preismacht.

Dollar-Aufwertung

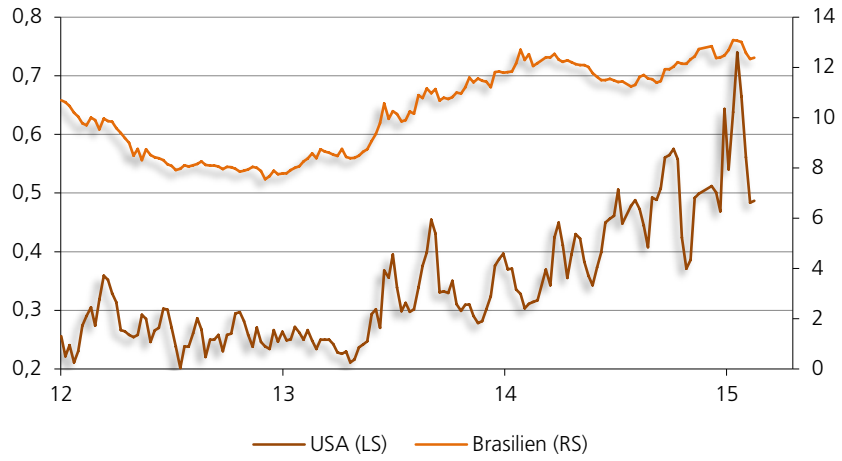
Dass der Außenwert des US-Dollar steigt, könnte vor allem daran liegen, dass die US-Konjunktur sich besser zu entwickeln scheint als die in anderen Wirtschaftsräumen dieser Welt (wie insbesondere der Euroraum und Japan).

Die US-Zentralbank hat bereits Zinserhöhungen in Aussicht gestellt, die die Attraktivität des US-Dollar aus Sicht der internationalen Investoren natürlich weiter erhöhen.

Renditesuchendes Kapital drängt in den US-Dollar und lässt ihn aufwerten. Das wiederum setzt diejenigen, die sich in US-Dollar verschuldet haben beziehungsweise im Ausland Kredite aufgenommen haben, unter Druck.

Kredite verteuern sich: Dollar-Schuldner aus beispielsweise den ‚Emerging Markets' müssen nun verstärkt mit US-Dollar-Anlagen konkurrieren, und das treibt ihre Kreditkosten in die Höhe.

US-Zinsauftrieb erreicht Kreditmärkte in den ‚Emerging Markets'
2-Jahresrenditen in Prozent, Staatsanleihen



Quelle: Thomson Financial.

Steigen die Zinsen in den ‚Emerging Markets', erweisen sich die Investitionen, die bislang mit billigen Krediten finanziert wurden, als unrentabel. US-Zinssteigerungen haben folglich das Potenzial, eine ernste Wirtschaftskrise in vielen aufstrebenden und Dollar-abhängigen Volkswirtschaften zu provozieren.

Ein aufwertender US-Dollar verteuert natürlich auch den Schuldendienst der ausländischen Dollar-Schuldner, und ihre Kreditqualität auf den Märkten trübt sich ein und trägt dazu bei, die Kreditkosten weiter zu erhöhen.

US-Dollar-Hegemonie

Die Erklärung für die Dollar-Aufwertung liegt auf der Hand: Der US-Dollar ist nach wie vor die Weltreservewährung; er ist das ungedeckte Grundpapiergeld, auf dem alle anderen ungedeckten Papierwährungen aufgebaut sind.

Der US-Dollar ist (immer noch) die weltweit bedeutendste Finanzierungs- und Transaktionswährung, und die Konditionen in den US-Dollar-Märkten bestimmen maßgeblich die Geschicke aller anderen Währungen.

Aufgrund der Schulden, die in US-Dollar aufgenommen wurden, und der gestiegenen Abhängigkeit vieler Volkswirtschaften von Krediten aus dem Aus-

land, liegt das Wohl und Wehe der Weltfinanzmärkte und der Weltwirtschaftsentwicklung mehr denn je in den Händen der US-Notenbank (Fed).

Dass die Fed zögert, die Zinsen anzuheben, ist verständlich: Die Mitglieder ihres Ausschusses haben kein Interesse daran, dass das internationale Schuldgeldsystem, das auf dem US-Dollar aufgebaut ist, Schiffbruch erleidet. Sie versuchen sich daher an folgendem Balance-Akt:

Würde sich die Markterwartung durchsetzen, dass die Zinsen auf ewig niedrig bleiben, fiele die Nachfrage nach Schuldpapieren – und das Schuldgeldsystem könnte kollabieren.

Erwarten Sparer und Investoren hingegen, dass die Zinsen *nur vorübergehend* niedrig sind und bald wieder ,,normalisiert" werden, ist die Chance groß, dass sie nicht sogleich ihre Termin- und Spareinlagen, Lebensversicherungen und Rentenfondsanteile verkaufen, sondern daran festhalten.

Der Fed muss es daher gelingen, die Erwartung zu schüren und wachzuhalten, dass künftig die Zinsen angehoben werden. Gleichzeitig wird der Zeitpunkt der Zinssteigerungen immer weiter in die Zukunft verschoben. Damit die Probleme der weltweiten Dollar-Verschuldung nicht zum Vorschein kommen, müssen die Zinsen niedrig bleiben.

Suche nach dem „sicheren Hafen“

Doch auch ohne Zinsanhebung dürfte der US-Dollar weiter unter Aufwertungsdruck bleiben: Unter den gegebenen Umständen erscheint der US-Dollar Sparern und Investoren als die vergleichsweise attraktivste Papiergeldwährung.

Doch auch US-Dollar wird Sparern und Investoren nicht den erhofften Schutz vor Geldentwertung und Zahlungsausfällen bringen, die ihnen mit Anlagen in ungedecktem Papiergeld drohen.

Auch die amerikanische Weltleitwährung ist nämlich ein ungedecktes Papiergeld, und auch sie wird vor einer Entwertung nicht verschont bleiben. Denn die Schulden, die in einem ungedeckten Papiergeldsystem auflaufen, lassen sich nicht mehr vollständig zurückzahlen.

Es kommt daher zwangsläufig zu Zahlungsausfällen oder – wenn das politisch nicht gewünscht ist – zu Geldwertschwund, wenn die Politik die offenen Rechnungen durch das Anwerfen der elektronischen Notenpresse bezahlt. *Wer das erkannt hat, muss im Gold das ultimative Zahlungsmittel erblicken.*

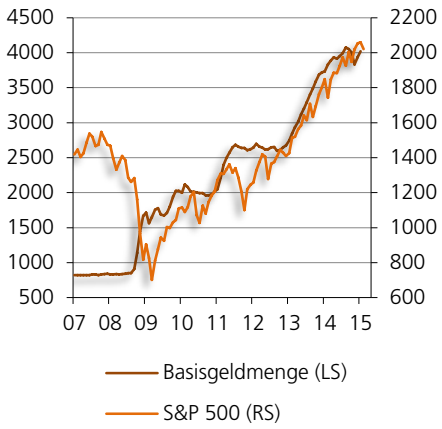
„Die Banknote oder das Staatspapiergeld haben sich nur dadurch einführen können, daß der Staat oder die Notenbank versprachen, den ausgegebenen Papiergeldschein jederzeit in Gold umzutauschen. Diese Möglichkeit der Einlösung in Gold jederzeit sicherzustellen, muss also das Bestreben aller Papiergeldherausgeber sein. Ein Staat oder eine Notenbank, die diese Möglichkeit durch Fahrlässigkeit oder Willkür verscherzen, versündigen sich gegen die Staatsbürger.“

Hjalmar Schacht, 76 Jahre meines Lebens, 1953, S. 207 – 208.

US Federal Reserve, Washington D.C.

Die Fed weitet die Basis-Geldmenge weiter aus

US-Basisgeldmenge und S&P 500 Aktienmarktindex



Quelle: Thomson Financial.

Die US-Fed hat ihre Anleiheaufkäufe und damit die Politik der Geldmengenausweitung offiziell im Oktober 2014 beendet. Doch die tatsächliche Situation ist eine andere. Die Fed kauft weiterhin Schuldpapiere. Und zwar erhält sie fortlaufend Zins- und Tilgungszahlungen, die die Schuldner der Papiere, die die Fed gekauft hat, ihr überweisen. Diese Beträge *reinvestiert* die US-Notenbank in Schuldpapiere. Dadurch wird nicht nur verhindert, dass die Basis-Geldmenge durch die an die Fed geleisteten Zins- und Tilgungszahlungen abnimmt. Das Reinvestieren der erhaltenen Zinszahlungen erlaubt es auch, die Basis-Geldmenge weiter anwachsen zu lassen. Vor allem bleibt die Fed auf diese Weise Käufer im Markt für Schuldpapiere. Ihre Nachfrage übt einen zinssenkenden Einfluss im Kreditmarkt aus. Es wäre folglich verfehlt, würde man das Ende der „QE"-Politik ausrufen. Vielmehr zeigt sich, dass ein Ausstieg aus einer solchen Politik, wenn sie erst einmal angefangen wurde, nur schwer oder vielleicht gar nicht mehr möglich ist.

Griechenland: tragische Konkursverschleppung

Die griechische Staatsschuld darf nicht weiter anwachsen, ein „Kreditboykott" muss her, er würde die notwendigen Reformen in Gang setzen.

Die „Rettungspolitik", die im März 2010 begann, muss als gescheitert erklärt werden. Mittlerweile wird das Land von der EU und dem Internationalen Währungsfonds (IWF) mit etwa 234 Mrd. Euro „gestützt"; die Kredite, die die Europäische Zentralbank (EZB) an die griechischen Banken vergibt, sind hier nicht eingerechnet. Doch der bisherige Reformeifer der Griechen war nicht ausreichend, das Land wettbewerbsfähig zu machen. Die Produktionsleistung ist um gut 26 Prozent gefallen – was nicht überraschend ist, denn Griechenland befand sich spätestens seit der Euro-Einführung in einer wirtschaftlichen „Scheinblüte". Der Auftrag, den die neue griechische Regierung nun von ihren Wählern erhalten hat, sollte eigentlich alle Hoffnungen, dass sich fortan die Lage bessern wird, zerstreut haben. Dass die Politik dennoch störrisch an ihrer „Rettungspolitik" festhält, hat einen Grund: Entlässt man Griechenland aus dem Euro oder setzt man die Schulden herab (im Zuge eines Schuldenschnittes), wäre das nicht nur ein Offenbarungseid, dass die bisherige Politik gescheitert ist und die Steuerzahler in den Geberländern sehr teuer zu stehen kommt. Es würde vor allem auch die unmoralische Hypothek, die die Staatsschulden darstellen, unmissverständlich zutage befördern.

Die griechischen Bürger wollen nicht haftbar gemacht werden für Kredite, die ihre misswirtschaftenden Regierungen (unter der Duldung vieler Wähler) in der Vergangenheit aufgenommen haben. Das ist verständlich: Man kann niemanden in Haftung nehmen, der nachweislich keine Verantwortung für die Verschuldung hat (weil er ihr nicht zugestimmt und/oder sich durch sie nicht bereichert hat). Dieser Gedanke legt das zentrale Problem der Staatsverschuldung offen. Wenn das Verschulden problemlos und mit niedrigen Zinsbelastungen möglich ist, macht man reichlich Gebrauch davon. Wenn dann die Verschuldung so groß geworden ist, dass sie für Regierende und Regierte zu teuer geworden ist, verschwindet die Bereitschaft, für die Altschulden aufzukommen, und die Verschuldungsspirale findet ein jähes Ende.

Erklärt Griechenland, dass es seine Staatsschulden nicht mehr zurückzahlt, kann das Nachahmer finden – und zwar aus Ländern, die ebenfalls überschuldet sind beziehungsweise für die ein Einstehen für die Altschulden sich im wahrsten Sinne des Wortes nicht mehr rechnet. Und davon gibt es im Euroraum eine Reihe von Kandidaten. Im Bestreben, die „Entzauberung" der Staatsschulden zu verhindern, hat die Politik die Steuerzahler ins Obligo gezwungen – ein Obligo, das Investoren aus wohlverstandenem Eigeninteresse nicht tragen wollen. Damit die Kostenbelastung nicht spürbar wird, bedarf es einer künstlichen Verbilligung der Kreditmarktzinsen in den Geberländern – für die die EZB bereits bereitwillig sorgt. Man sollte daher über folgendes nachdenken: Die entscheidende Frage ist nicht, Griechenland aus dem Euro zu entlassen, sondern vielmehr, dem Land einen weiteren Verschuldungszuwachs zu ersparen. Das wäre der Beginn, um das Verschuldungsproblem zu lösen, denn es käme dann zwangsläufig zu den Reformen, die die Politik nicht durchsetzen kann. Die derzeitige Politik läuft auf eine tragische Konkursverschleppung hinaus, deren Rechnung immer teurer wird.

Was sich hinter den „Rettungskrediten" für Griechenland verbirgt

Griechenland konnte die Zins- und Tilgungszahlungen an seine Gläubiger – wie Banken und Versicherungen – nicht leisten. Um die Verluste bei dem Gläubigern zu verhindern, griff die Politik ein. Sie tat das, was kein privater Investor aus wohlverstandenem Eigeninteresse mehr zu tun bereit war: Die Politik vergab Kredite an Griechenland, und dieses Geld wurde dazu verwendet, Zins- und Tilgungszahlungen an die Altgläubiger zu leisten. Mit den Neukrediten wurden im Grunde also keine Investitionen in Griechenland finanziert, sondern die Altgläubiger wurden ausbezahlt und die Steuerbürger wurden ins Obligo genommen.

Die internationale Gemeinschaft war zudem bereit, die laufenden Haushaltsdefizite der Griechen mit neuerlichen Krediten zu finanzieren. 2013 betrug die Neuverschuldung relativ zum Bruttoinlandsprodukt in Griechenland 12,2 Prozent, für 2014 weisen die Schätzungen auf ein Defizit in Höhe von 2,5 Prozent. Die fortlaufenden Haushaltsdefizite hatten zur Folge, dass die Gesamtverschuldung des Landes weiter angestiegen ist. Mittlerweile sind Griechenlands Staatschulden auf dem höchsten Stand (von etwa 320 Mrd. Euro) angelangt, das entspricht einer Verschuldungsquote von ungefähr 176 Prozent des Volkseinkommens. Und dies trotz eines Teilschuldenschnittes in Höhe von 107 Mrd. Euro, der Anfang 2012 durchgesetzt wurde.

Die Wirtschaftskraft Griechenlands ist durch den geplatzten Kreditboom nachhaltig herabgesetzt. Die Erwartung, die Produktionsleistung werde in absehbarer Zeit wieder an das Vor-Krisenniveau anknüpfen können, wird sich nicht erfüllen. Der Grund: In der Phase des Kreditbooms ist es zu Fehlleitung von Kapital und Verschwendung gekommen. Zudem haben viele Arbeitskräfte dem Land den Rücken gekehrt.

Die Verarmung Griechenlands
Griechisches Bruttoinlandsprodukt, in Mrd. Euro, real

Quelle: Bloomberg

„Financial Warfare“ gegen Russland

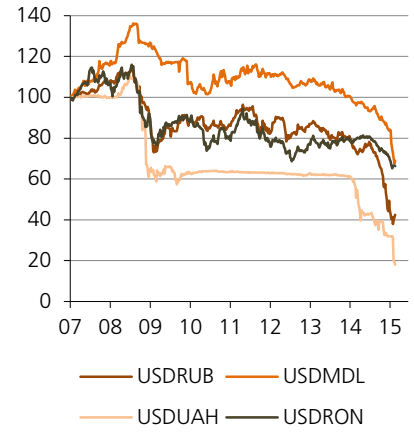
Es wird gefordert, Russland solle aus dem Interbankensystem SWIFT ausgesperrt werden. Für Europa wäre das höchst gefährlich.

Einige US-Senatoren sowie auch EU-Politiker und deutsche Parlamentarier haben den Vorschlag gemacht, Russland aus dem Interbankensystem SWIFT auszusperren. SWIFT ist eine Kooperation von mehr als 10.500 Finanzinstitutionen in 215 Ländern und Regionen, die Informationen zur Abwicklung von Zahlungs- und Wertpapiertransaktionen bereitstellt. SWIFT selbst führt jedoch keine Konten oder tätigt Überweisungen. Würde russischen Banken der Zugang zu SWIFT versperrt, könnten daher immer noch Zahlungen mit russischen Handelspartnern ausgeführt werden, etwa indem Korrespondenzbankverbindungen genutzt werden. Das Ansinnen der Amerikaner, Russland den Zugang zu SWIFT zu verwehren, zielt jedoch vermutlich in die folgende Richtung: Die Amerikaner wollen die US-Dollar-Dominanz zur Erreichung politischer Ziele einsetzen. Diese Strategie des US-Schatzamts, die seit 9/11 in die Tat umgesetzt wird, ist auch als „Financial Warfare“, als „finanzielle Kriegsführung“ bekannt.

Die Amerikaner könnten jedoch den Russen den Zugang zum internationalen Zahlungsverkehr beispielsweise dadurch versperren, dass sie Sanktionen gegen diejenigen Banken aussprechen, die mit Russland Zahlungen abwickeln. Beispielsweise wird Banken, die mit Russland Zahlungen abwickeln, der Zugang zum US-Dollar-Markt gesperrt. Angesichts derartiger Sanktionen ist denkbar, dass Russland vom internationalen Zahlungsverkehr abgeschnitten werden könnte. Nicht nur für die russische Volkswirtschaft, sondern auch für alle diejenigen, die mit russischen Unternehmen Handel betreiben, würde es dann heikel. Beispielsweise könnten russische Banken und Firmen, die US-Dollar- oder Euro-Verbindlichkeiten haben, keine Zins- und Tilgungszahlungen mehr an ihre Gläubiger überweisen – zum Schaden der Kreditgeber. Auch wäre für russische Firmen eine Neukreditaufnahme in Fremdwährung nicht mehr möglich. Das kann zu Zahlungsausfällen führen – zum Schaden von Schuldner und Gläubiger.

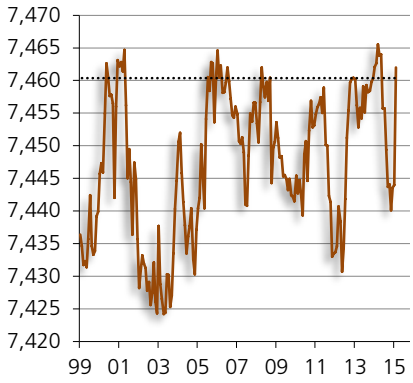
Zudem könnten Energieimporteure – und dazu gehört vor allem auch Deutschland – ihre Öl- und Gasrechnungen nicht mehr an Russland überweisen. Russland würde wohl die Energielieferungen nach Europa einstellen müssen. Das würde absehbar Produktion und Beschäftigung der europäischen Volkswirtschaften schädigen. Es mag nicht für alle offenkundig sein: Doch Wirtschaftssanktionen – und hierzu gehört das Sabotieren des internationalen Geldverkehrs - von denen behauptet wird, dass sie Russland schaden, schaden auch allen anderen Ländern. Denn nimmt die russische Produktionsleistung ab, fallen auch die Einkommen und die Güterversorgung aller Handelspartner unter das Niveau, das erreichbar wäre, wenn keine Sanktionen erhoben würden. Was immer man sich politisch von ihnen verspricht: Wirtschaftssanktionen sind eine kollektive Selbstschädigung.

Im Abwärtsstrudel des Russischen Rubels
Wechselkurse gegenüber dem US-Dollar*



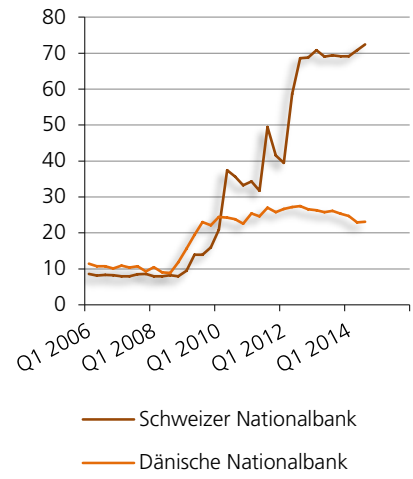
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen. *Die Serien sind indexiert (5. Januar 2007 = 100). Legende: USD = US-Dollar, RUB = Russischer Rubel, MDL = Moldauischer Leu, RON = Rumänischer Leu.

Dänenkrone bislang stabil gegenüber dem Euro
Wechselkurs der Dänenkrone gegenüber Euro und Zentralparität



Quelle: Bloomberg. Die Zentralparität der Krone gegenüber dem Euro ist 746,038 Kronen für 100 Euro. Die Schwankungsbreite um diesen Kurs ist +/- 2,25 Prozent.

Die Dänen haben bislang nur wenig interveniert im Vergleich zur Schweiz
Fremdwährungsreserven in Prozent des Bruttoinlandsproduktes



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.

EURDKK: Der nächste Bruch?

Dass die Bindung der Dänischen Krone an den Euro bricht, ist durchaus möglich. Allerdings wohl nicht in allzu naher Zukunft.

Die Entscheidung der Schweizer, den Mindestkurs des Franken von 1,20 gegenüber dem Euro aufzuheben, hat die Fantasie auf den Finanzmärkten beflügelt, die Dänische Krone könnte ebenfalls ihre Bindung an den Euro verlieren. Dazu nachstehend einige Überlegungen.

Die Dänen haben ihre Krone (sie ist seit dem 1. Januar 1875 offizielle Währung) im Jahr 1982 an die D-Mark gebunden. Sie wollten dadurch die „Währungsstabilität" der Deutschen importieren. Als am 1. Januar 1999 die D-Mark in den Euro umgetauscht wurde, banden die Dänen ihre Krone an den „D-Mark-Nachfolger".

Diese Bindung wurde seither bedingungslos aufrechterhalten. Auch als der Euro, gleich nach seiner Einführung, auf Tauchstation ging: Er fiel von 1,18 EURUSD bis auf 0,8255 am 25. Oktober 2000. Die Dänen hielten dennoch unbeirrt an der Eurobindung fest. Vermutlich waren sie überzeugt davon, der Euro würde sich berappeln, würde eine verlässliche Währung sein, wie es zuvor die D-Mark gewesen war.

Mittlerweile stehen die Dinge jedoch anders. Die Europäische Zentralbank (EZB) unter der Führung des Italieners Mario Draghi steht längst nicht mehr in der Tradition der Deutschen Bundesbank, sondern hat sich eine Geldpolitik zu eigen gemacht, die man aus Weichwährungs- und Entwicklungsländern kennt. Sie wird darauf hinauslaufen, die Kaufkraft des Euro zu entwerten, und die entscheidende Frage ist nun: *Werden die Dänen das mitmachen wollen?*

Es gibt eine Reihe von Faktoren, die aus Sicht der Dänen für ein Festhalten an der Euro-Bindung sprechen. Der Außenhandel Dänemarks wird hauptsächlich mit der Europäischen Union (EU) abgewickelt. 61 Prozent der Exporte gehen in die EU; davon gehen allein knapp 18 Prozent nach Deutschland. Die Euro-Bindung werden die Dänen daher nicht ohne weiteres aufgeben wollen, wenn dadurch eine Aufwertung der Krone und Wirtschaftseinbußen zu erwarten sind.

Sollte die Krone unter Aufwertungsdruck gegenüber dem Euro geraten, kann die Dänische Zentralbank dem wirkungsvoll entgegentreten: Sie kauft Euro und gibt dafür neue Kronen aus. Der Spielraum für eine solche Politik ist nach wie vor groß: Die Bilanz der Dänischen Zentralbank ist noch relativ klein im Verhältnis zum heimischen Volkseinkommen (und auch relativ zu den „Schweizer Verhältnissen", die eine Abkehr von der Mindestkurspolitik erzwungen haben).

Doch auch der Handlungsspielraum der Dänen hat Grenzen. Vier dieser Grenzen seien nachfolgend kurz aufgezeigt.

(1) Die Dänen sind bei der Verteidigung der Kronen-Bindung auf sich gestellt. Sie sind zwar Mitglied im „Europäischen Wechselkurssystem II". Doch wenn die Krone unter Aufwertungsdruck gerät, kann die EZB nicht helfen. Die Dänische Zentralbank kann zwar unbegrenzt Euro kaufen und die Käufe mit neu geschaffenen Kronen bezahlen. Die EZB kann jedoch die Euro-Geldmenge nicht verringern – was aber erforderlich wäre, soll der Aufwertungsdruck von der Krone genommen werden.

(2) Die Dänen haben zwar nur eine vergleichsweise geringe Staatsverschuldung von weniger als 45 Prozent des Volkseinkommens (verglichen mit mehr als 90 Prozent im Euroraum, mehr als 100 Prozent in den Vereinigten Staaten von Amerika und mit fast 250 Prozent in Japan). Jedoch ist die private Verschuldung der Dänen die höchste in der Welt – aufgrund von Hypothekenschulden. Etwa 20 Prozent dieser Schulden werden von ausländischen Investoren gehalten.

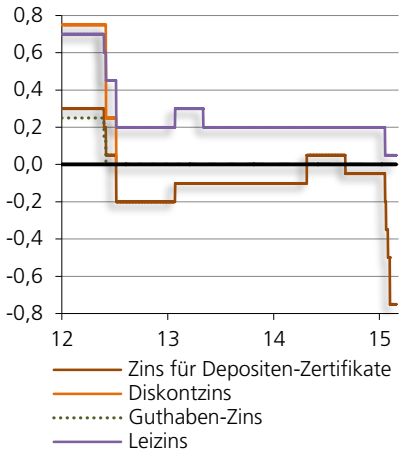
Ein Aufkaufen von Euro durch die Dänische Zentralbank – und damit das Ausweiten der Kronen-Geldmenge – könnte ausländische Investoren aus dem dänischen Kreditmarkt vertreiben. Dänemarks Kreditmarkt stünde dann vor großen Verwerfungen – die nur abgewendet werden könnten, wenn die Dänische Zentralbank Schulden aufkauft und noch mehr Kronen in Umlauf bringt. Das aber liefe auf eine offene *Inflationspolitik* hinaus.

(3) Die Dänen könnten einen Kapitalzustrom, der die Krone unter Aufwertungsdruck setzt, nicht mit einer Politik der Negativzinsen dauerhaft zum Stillstand bringen. Denn die Negativzinsen gefährden das Funktionieren des heimischen Kreditmarktes: Sind die Zinsen negativ, werden sich die Investoren zurückziehen, sie werden nicht mehr bereit sein, neue Schuldpapiere zu zeichnen. Der einzig verbleibende Käufer wäre die Dänische Zentralbank, und ihre Käufe von Schuldpapieren liefen wiederum auf eine Inflationspolitik hinaus, die vermutlich die Anleger aus den Kreditmärkten vertreiben würde.

(4) Ähnliche Überlegungen lassen sich anstellen mit Blick auf mögliche *Kapitalverkehrskontrollen*. Würde die dänische Regierung beispielsweise die Konvertierbarkeit der Krone beschränken (etwa dadurch, dass Auslandsinvestoren mindestens 30 Tage in der Krone investiert sein müssen, bevor sie ihre Position wieder in Auslandswährung umtauschen können), würden vermutlich Auslandsinvestoren einen großen Bogen um die Krone machen. Auch Inlandsinvestoren könnten die Flucht antreten – mit negativen Konsequenzen für den heimischen Kreditmarkt.

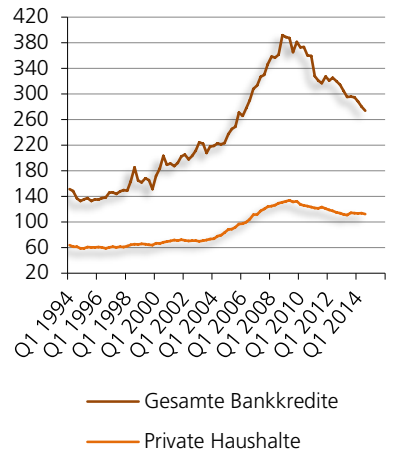
Angesichts des Gesagten würde es wohl prekär für die Dänen werden, wenn sie die Bindung an den Euro bedingungslos aufrechterhalten, sollte die EZB eine offene Inflationspolitik betreiben. Dazu könnte es kommen: Die EZB wird die Basisgeldmenge um *mindestens* 1,14 Billionen Euro ausweiten; es könnte jedoch auf einen viel größeren Betrag hinauslaufen.[1] Den Aufwertungsdruck auf die Dänenkrone, der dadurch ausgelöst werden könnte, könnten die Dänen nur abwehren, wenn sie die Kaufkraft ihrer Krone ruinieren. Ein Preis, der den Dänen vermutlich zu hoch sein wird. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Bindung der Krone an den Euro fällt, ist vermutlich höher, als sie derzeit von Politikern, Zentralbankmitgliedern und Bankvertretern eingestuft wird. Bis es tatsächlich so weit ist, kann es allerdings noch etwas dauern.

Dänen haben Negativzins eingeführt
Dänische Leitzinsen in Prozent



Quelle: Dänische Nationalbank.

Private Verschuldung ist nach wie vor hoch in Dänemark
Dänische Leitzinsen in Prozent



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.

[1] Siehe hierzu unseren Artikel „**QE XXL**“, in: Degussa Marktreport, 12. September 2014, S. 1 ff.

Der wirtschaftspolitische Kommentar

Über die Kosten der Rettungspolitiken

Die Kosten der „Euro-Rettungspolitik" sind gewaltig. Sie zeigen sich vor allem in einer Form, die nicht unmittelbar von den Bürgern erkennbar ist.

Nehmen wir an, Sie erwerben einen Pullover für 100 Euro. Frage: Was kostet Sie der Pullover? Sie geben zwar 100 Euro aus, um den Pullover zu erlangen. Aber dabei entstehen Ihnen nicht Kosten von 100 Euro. Die Kosten, die Ihnen entstehen, bestehen im entgangenen Nutzen beziehungsweise im entgangenen Ertrag, den Sie bei einer anderen Verwendung der 100 Euro erzielt hätten. Beispielsweise hätten Sie für die 100 Euro Ihren Kindern ein Sprachlexikon kaufen können, und der damit verbundene Lernerfolg hätte Ihnen die Ausgaben (in Höhe von zum Beispiel 400 Euro) für den Nachhilfeunterricht eingespart. Oder Sie hätten anstelle des Pullovers eine Aktie eines erfolgreichen Unternehmens kaufen können, die Ihr Portfolio um 10 Prozent pro Jahr hätte ansteigen lassen.

Mit anderen Worten: Der Geldbetrag, den Sie für eine bestimmte Sache zahlen, ist nicht gleichzusetzen mit den Kosten, die Ihnen dabei entstehen. Die Kosten sind vielmehr der entgangene Nutzen beziehungsweise nicht realisierte Ertrag, den Sie hätten erzielen können, wäre der Geldbetrag für eine andere Sache ausgegeben worden. Diese ökonomische Einsicht sollte Ihnen helfen, die Kosten der sogenannten „Euro-Rettungspolitiken" besser verstehen zu können.

Man denke etwa an die Kredite, die die Bundesregierung im Namen der deutschen Steuerbürger an Griechenland vergeben hat. Die Kredite bewirken, dass knappe Ressourcen an den griechischen Staat übertragen werden und für Ausgaben daheim nicht verfügbar sind. Es können nun beispielsweise keine Reparaturen mehr an der heimischen Infrastruktur vorgenommen werden. Entweder fallen Neuinvestitionen aus, oder Ersatzinvestitionen müssen unterbleiben. Die Kosten der Kreditvergabe an Griechenland bestünden in diesem Falle in einer Verschlechterung der heimischen Infrastruktur, die wiederum zu einer Verkehrs- und Lärmbelastung führt, die stärker ausfällt, als sie ausgefallen worden wäre, wenn die Investitionen stattgefunden hätten.

Ähnliche Überlegungen lassen sich anstellen mit Blick auf den Europäischen Stabilitätsmechanismus („ESM"). Er verfügt bekanntlich über ein Stammkapital von etwa 705 Mrd. Euro (80,5 Mrd. Euro einzuzahlendes Kapital und eine „Sicherheitsreserve" von 624,3 Mrd. Euro).[2] Deutschland hat 21,7 Mrd. Euro einzuzahlen, hinzukommen „abrufbare" 168,3 Mrd. Euro. Die bereits eingezahlten 21,7 Mrd. Euro können nicht für beispielsweise Bildung, Erziehung oder Steuersenkungen eingesetzt werden.[3] Damit entfallen unter anderem die Erträge, die sich zum Beispiel aus Steuersenkungen ergeben hätten: Erhöhte Investitionstätigkeit, erhöhte Beschäftigung und verbesserte Güterausstattung.

[2] Siehe hierzu zum Beispiel den Beitrag „**ESM: ein Trojanisches Pferd zur Entmachtung der nationalen Parlamente**", 9. Juli 2012.
[3] Deutschland hat den Kapitalanteil in fünf Raten eingezahlt. Die ersten beiden Raten wurden im Jahr 2012 eingezahlt, zwei weitere folgten 2013. Die Zahlung der letzten Rate erfolgte Ende April 2014.

Vor dem Hintergrund des bisher Gesagten erkennt man das *Problem*: Das, was durch die (sogenannte) „Euro-Rettungspolitik" verhindert wird, was durch sie nicht entstehen kann, lässt sich nicht direkt beobachten und zweifelsfrei in Zahlen fassen. Deshalb läuft sich auch der Widerstand, der sich gegen die „Euro-Rettungspolitiken" erhebt, meist ins Leere. Gleichzeitig haben die Befürworter der Rettungspolitiken meist keinerlei Hemmungen, den Erfolg ihrer Politiken zu benennen: etwa dass ein Auseinanderbrechen des Euro verhindert wird; dass der Frieden in Europa erhalten bleibe; dass die deutsche Exportwirtschaft und ihre Arbeitsplätze vor dem Absturz bewahrt werden.

Niedrigzins

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat die Euro-Zinsen stark abgesenkt. Das soll die Euro-Wirtschaft unterstützen. Diese Politik trifft verschiedene Marktakteure unterschiedlich. Schuldner können sich freuen: Die Zinsrechnung von Staaten, Banken und Unternehmern sowie auch die von verschuldeten Haushalten sinkt. Auch Aktionäre, die Anteil von verschuldeten Unternehmen halten, profitieren: Die Unternehmensdividende fällt nun höher aus. Diejenigen jedoch, die in festverzinslichen Anlagen sparen, haben das Nachsehen: Der Ertrag ihrer Wiederanlage wird geschmälert. Auch Unternehmen, die Pensionsverbindlichkeiten ausweisen, gehören zu den Verlierern: Ihre barwertigen Verbindlichkeiten steigen, senken das Eigenkapital der Firma ab, verringern also den Firmenwert.

Was sind die Kosten der Niedrigzinspolitik? Die Niedrigzinspolitik ist im Kern eine Umverteilungspolitik, bei der einige gewinnen und andere verlieren. Gesamtwirtschaftlich bestehen die Kosten in einer Fehlausrichtung der Güterproduktion. Die künstlich gesenkten Zinsen sorgen für einen künstlichen Aufschwung (Boom), der jedoch früher oder später in einen Abschwung (Bust) einmündet. Die Güterversorgung fällt schlechter aus, als sie ausfallen würde, wenn der Zins nicht künstlich abgesenkt worden wäre. Die Volkswirtschaft kann über den „Boom-und-Bust"-Zyklus hinweg zwar durchaus wachsen, aber der Güterzuwachs steht dabei nicht im Einklang mit der Deckung der dringendsten Bedürfnisse.

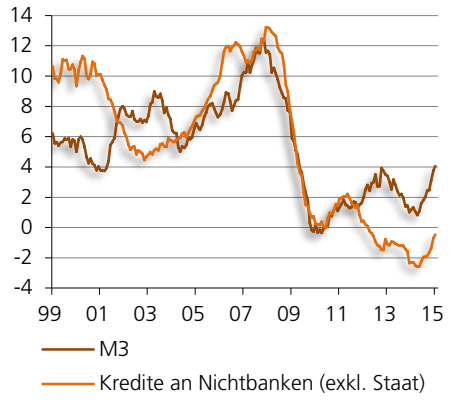
Nehmen wir an, die EZB setzt den Leitzins so tief, dass die Rendite für deutsche Staatsanleihen nach Abzug der Inflation negativ wird, während die vergleichbare Rendite in Italien weiterhin positiv ist. Das hat zur Folge, dass die Halter von deutschen Schuldpapieren ärmer werden, während die Halter von italienischen Papieren weiterhin ihr Vermögen mehren. Eine solche Zinspolitik führt folglich zu einer (Zwangs-)Umverteilung, in diesem Falle zwischen unterschiedlichen Investoren. Es ist natürlich denkbar – und entspricht auch den tatsächlichen Gegebenheiten –, dass sich diese Umverteilung auch zwischen Nationen abspielt.

Target-2-Salden

Einen besonders komplexen Fall stellen die „Target-2-Salden" der Bundesbank dar.[4] Sie belaufen sich mittlerweile auf 515,3 Mrd. Euro. Häufig ist zu hören, dass dem deutschen Steuerzahler keine Verluste entstehen würden, solange die Target-2-Salden nicht ausfallen. Doch das ist nicht richtig. Dazu muss man wissen, wofür die Target-Salden stehen. Vereinfacht gesprochen zeigt der *positive* Target-2-Saldo, dass (1) der Geldbetrag, der aus einem Euro-Land nach Deutschland überwiesen wurde, größer war als der Geldbetrag, der dem Land von privaten Investoren zur Verfügung gestellt wurde; und dass (2) die Differenz von der EZB mit neu geschaffenem Geld bezahlt wurde. Auch hierhinter verbirgt sich

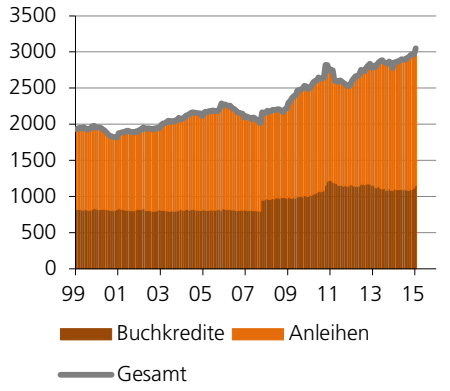
[4] Siehe hierzu „**Achtung: Target-2 Salden**", in: Degussa Marktreport, 12. Februar 2015, S. 5.

Euro-Geldmenge wächst wieder, Bankkredite schrumpfen weniger. Das spricht für künftigen Preisauftrieb, nicht für Deflation
Geldmenge M3 und Bankkredite an Nichtbanken, J/J in Prozent



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.

Euro-Banken halten mehr Staatsanleihen denn je (um sie zu einem guten Preis an die EZB verkaufen zu können)
In Mrd. Euro



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.

eine Umverteilung: Indem die EZB neues Geld geschaffen hat, konnten Bankkunden in Ländern, deren Zentralbank einen negativen Target-2-Saldo aufweisen (wie zum Beispiel Griechenland und Portugal), Güter im Ausland kaufen (Aktien, Grundstücke etc.). Die Preise für diese Güter sind nun höher, als sie ohne die EZB-Geldmengenausweitung gewesen wären. Die Käufer aus dem Ausland, ausgestattet mit zusätzlicher Kaufkraft, die die EZB ihnen bereitgestellt hat, konnten die Güter erwerben. Inländer, die kein zusätzliches Geld von der EZB erhalten haben, hatten das Nachsehen.

Sollten die Target-2-Salden teilweise ausfallen, so ist nicht selten zu hören, dass dies auch kein Probleme wäre: Die Bundesbank kann schließlich nicht Pleite gehen, sie kann auch mit einem negativen Eigenkapital operieren. Was ist dazu zu sagen? Nun, macht die Bundesbank Verluste, kann sie nichts an das Finanzministerium überweisen. Der Steuerbürger wird daraufhin höher besteuert – im Vergleich zu einer Situation, in der die Bundesbank keine Verluste gemacht hätte. Die bilanziellen Verluste der Bundesbank muss also der Steuerbürger in jedem Falle tragen. Die dabei entstehenden Kosten sind auch hier die entgangenen Erträge, die die Besteuerten mit ihrem Geld, wenn sie nicht besteuert würden, erzielen könnten.

Zusammengefasst: Die Kosten der „Euro-Rettungspolitik“ zeichnen sich vor allem dadurch aus, dass sie vielfach nicht unmittelbar ersichtlich sind. Sie bestehen vor allem auch in Form von entgangenen Erträgen (entgangenen Lohnzuwächsen, entgangenen Einkommens- und Vermögenszuwächsen). Das erschwert es natürlich dem Wahlvolk, die Politik überhaupt kontrollieren zu können.

Edelmetallmarktbericht

„Weltgoldpreis-Index" steigt; der fallende Euro hilft

Entwicklung der Edemetallpreise in den letzten zwei Wochen

	Gold	Silber	Platin	Palladium
In USD (pro Feinunze)				
Aktuell	1209,4	16,6	1174,4	809,5
Änderung in den letzten zwei Wochen				
in USD	-12,7	-0,2	-25,4	34,7
in %	-1,0	-1,2	-2,1	4,5
Höchster Preis	1231,5	17,4	1207,5	809,5
Niedrigster Preis	1200,4	16,2	1163,4	774,8
In Euro (pro Feinunze)				
Aktuell	1080,3	14,8	1049,0	723,1
Änderung in den letzten zwei Wochen				
in Euro	7,1	0,1	-4,5	42,7
in %	0,7	0,6	-0,4	6,3
Höchster Preis	1084,4	15,2	1062,9	723,1
Niedrigster Preis	1056,1	14,3	1024,6	680,4

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen auf Basis der Schlusskurse.

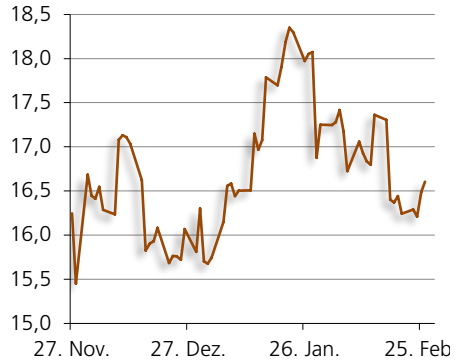
Gegenwind erhalten die Edelmetallpreise (in US-Dollar gerechnet) derzeit von (1) der Aussicht auf mögliche Zinserhöhungen in den Vereinigten Staaten von Amerika, (2) einem sich aufwertenden US-Dollar sowie (3) dem Abwärtsdruck auf die Rohstoffpreise, angeführt vom Rohölpreis; insbesondere die Unsicherheiten über die weitere Konjunkturentwicklung in China erweist sich als Belastung für viele Rohstoffe (wie beispielsweise Kupfer, Eisenerz, aber vor allem auch Rohöl). Ebenfalls belastend für die Edelmetallpreise dürfte auch die anhaltende Hausse an den internationalen Aktienmärkten sein: Sie zieht viele Investoren an, und der Börsenoptimismus verringert die Neigung, für Unvorhergesehenes Gold zu halten, zurück.

Umso bedeutsamer könnte es sein, dass die Goldbestände der „Exchange Traded Funds" (ETFs) sich von ihrem jüngsten Tiefstand am 14. Januar 2015 von 51,3 Mio. Feinunzen auf jetzt 53,9 Mio. Feinunzen am 25. Februar 2015 erhöht haben: Die Nachfrage der institutionellen Investoren, die sich üblicherweise über ETFs in den Goldmarkt einkaufen, könnte ihren Tiefpunkt nun überwunden haben. Die unsicheren Aussichten für die Weltkonjunktur halten vermutlich derzeit das Kaufinteresse an Silber, aber auch an den Platinmetallen Platin und Palladium zurück. Beispielsweise ist der Platinpreis auf dem niedrigsten Stand seit 2009 gefallen. Der Preis für Palladium hingegen behauptet sich relativ gut – die Aussicht, dass Palladium dem Platin in der Katalysatoren-Verwendung noch verstärkte Konkurrenz machen wird, könnte die Phantasie für einen Palladiumpreisanstieg (relativ zum Platinpreis) wach halten.

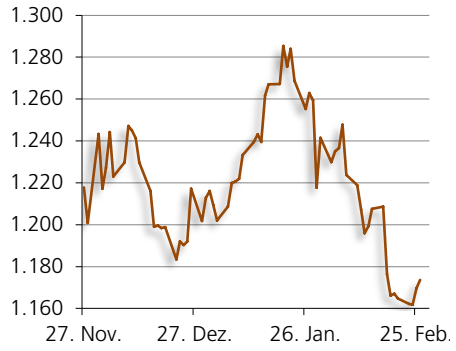
Beim Goldpreis lässt sich etwas sehr interessantes – und vielleicht auch richtungsweisendes – beobachten. Die Aufwertung des US-Dollar-Außenwertes hat sich jüngst fortgesetzt. Der Goldpreis hat sich jedoch, in US-Dollar gerechnet, in den letzten 12 Monaten nicht besonders stark bewegt, er betrug im Durchschnitt etwa 1.250 USD/oz. Folglich hat er sich in vielen Nicht-Dollar-Währungen gerechnet verteuert. Diese Entwicklung lässt sich durch die nachstehende Grafik verdeutlichen. Sie zeigt den Goldpreis pro Feinunze, ausgedrückt in einem (gewichteten) „Währungskorb", der die wichtigsten Handelspartnerländer der Vereinigten Staaten von Amerika abbildet. Wie erkennbar ist,

Gold (USD pro Feinunze)

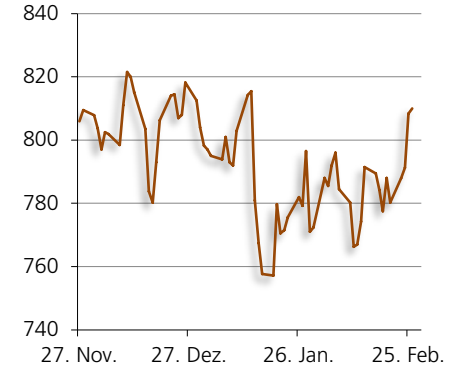
Silber (USD pro Feinunze)



Platin (USD pro Feinunze)



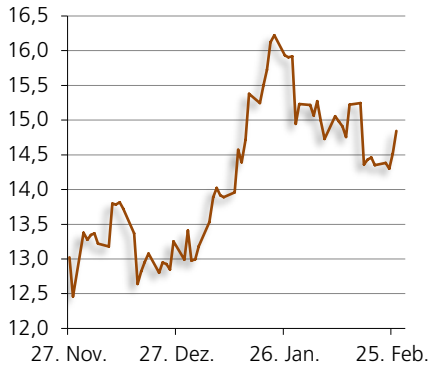
Palladium (USD pro Feinunze)



Quelle: Bloomberg.

Gold (Euro pro Feinunze)

Silber (Euro pro Feinunze)



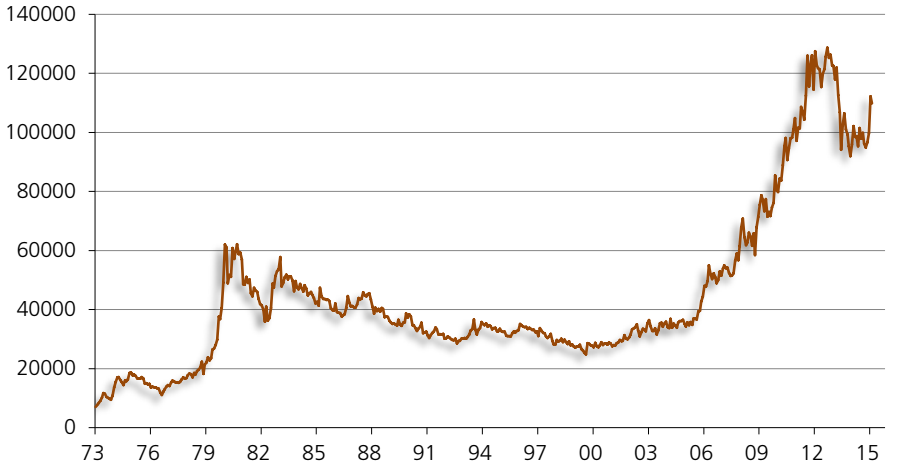
Platin (Euro pro Feinunze)

Palladium (Euro pro Feinunze)

Quelle: Bloomberg.

hat der „Weltgoldpreis-Index" ab etwa Herbst 2014 wieder begonnen, seinen Anstieg fortzusetzen.

Weltgoldpreis-Index steigt bereits seit Herbst 2014 wieder
Goldpreis pro Feinunze, ausgedrückt in einem Währungskorb



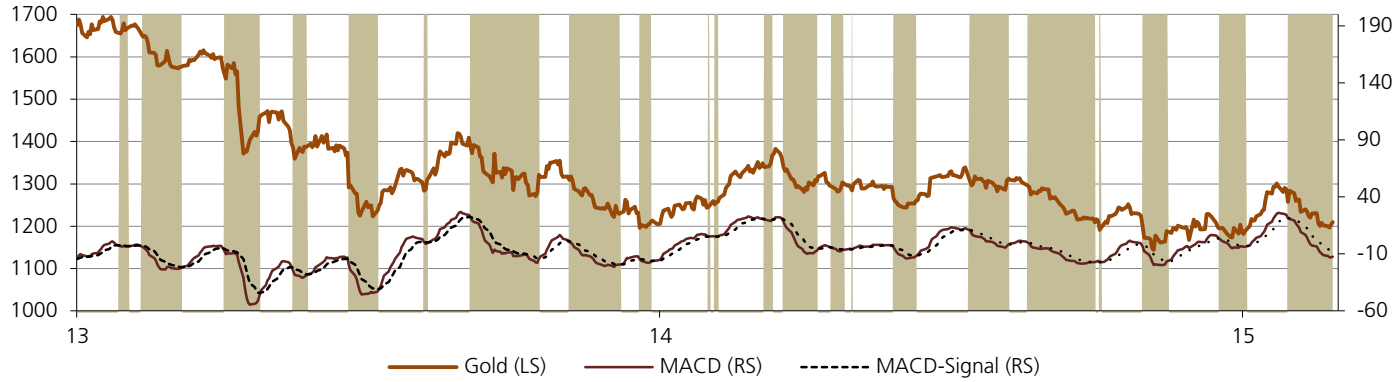
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen. Der Index wurde ermittelt unter Rückgriff auf den handelsgewichteten Außenwert des US-Dollar.

Wer mehr über die deutschen Goldreserven erfahren möchte, von denen die Deutsche Bundesbank nun Teile aus ausländischen Lagerstätten nach Deutschland holen will, dem wird nun mit einem Aufklärungsfilm geholfen. Ein etwa achtminütiges Video kann jetzt auf der Bundesbank-Website angesehen werden (um zum Image-Film zu gelangen, klicken Sie *hier*).

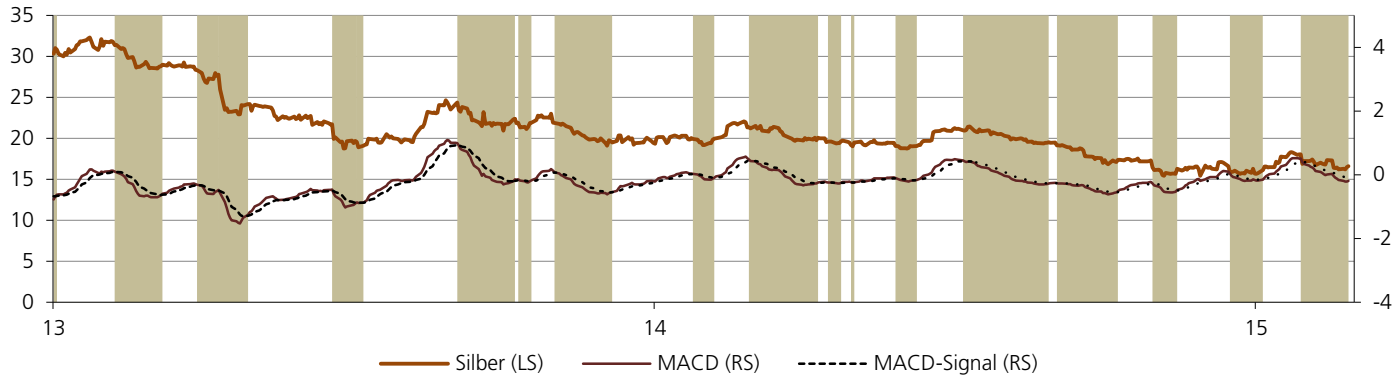
[Im Bundesbank-Video fehlt leider der Verweis auf das beeindruckende Vorhaben des damaligen Bundesbank-Präsidenten, Ernst Welteke: Er schlug Ende Oktober 2003 vor, zwischen 400 bis 600 Tonnen der Bundesbank-Goldreserven in der Zeit von Herbst 2004 bis 2009 zu verkaufen und die Erlöse in festverzinsliche Papiere anzulegen. Die Veräußerungsgewinne des Goldes (die entstanden wären durch den Verkauf des Goldes zu einem Preis, der höher gelegen hätte als die Anschaffungskosten des Goldes) wollte er in eine Stiftung einbringen. Damals lag der Goldpreis bei 373 US-Dollar pro Feinunze. Wie gut, dass Ernst Welteke sich im Bundesbank-Zentralrat nicht durchgesetzt hat. Denn eine Rendite von 220 Prozent (in der Spitze sogar 400 Prozent), die die Goldhaltung gebracht hat, hätte man mit Staatsanleihen vermutlich nicht erwirtschaften können. Oder?]

Edelmetallpreise und MACD*

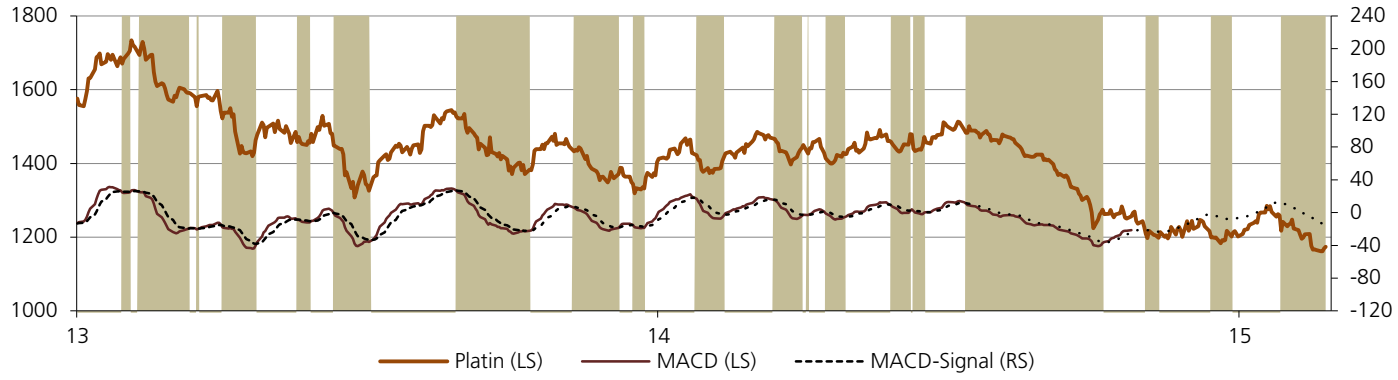
Goldpreis (USD/oz) und MACD



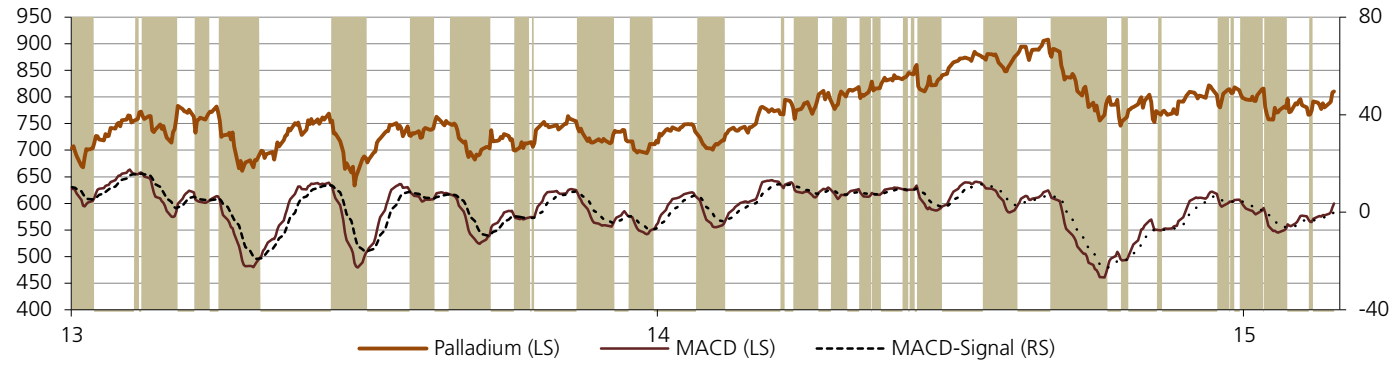
Silberpreis (USD/oz) und MACD



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	1.209,4		16,6		1.174,4		809,5	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1.203,7		16,4		1.167,7		796,2	
10 Tage	1.210,8		16,6		1.177,8		791,0	
20 Tage	1.230,4		16,8		1.201,2		786,0	
50 Tage	1.230,4		16,8		1.219,0		789,4	
100 Tage	1.216,2		16,7		1.224,4		787,3	
200 Tage	1.246,3		18,1		1.326,3		818,3	
III. Einschätzungen								
	Bandbreite		*Bandbreite*		*Bandbreite*		*Bandbreite*	
	Unten	*Oben*	*Unten*	*Oben*	*Unten*	*Oben*	*Unten*	*Oben*
Q1 2015	1.160	1.270	15	18	1.150	1.290	740	840
Q2 2015	1.173	1.300	17	19	1.180	1.320	810	870
Q3 2015	1.199	1.340	18	20	1.210	1.360	800	910
Q4 2015	1.316	1.400	18	22	1.290	1.400	840	950
IV. Jahresdurchschnitte								
2012	1678		31,4		1556		648	
2013	1396		23,4		1473		725	
2014	1252		18,6		1370		805	
2015 (geschätzt)	1.270		18,6		1.275		845	

In Euro

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1.080,3		14,8		1.049,0		723,1	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1.063,3		14,5		1.031,5		703,3	
10 Tage	1.066,9		14,6		1.037,8		697,0	
20 Tage	1.083,7		14,8		1.057,9		692,2	
50 Tage	1.059,6		14,5		1.049,3		679,3	
100 Tage	1.009,7		13,8		1.015,7		653,2	
200 Tage	984,6		14,3		1.044,4		645,9	
III. Einschätzungen								
	Bandbreite		*Bandbreite*		*Bandbreite*		*Bandbreite*	
	Unten	*Oben*	*Unten*	*Oben*	*Unten*	*Oben*	*Unten*	*Oben*
Q1 2015	1.000	1.095	13	16	991	1.112	638	724
Q2 2015	1.056	1.171	15	17	1.063	1.189	730	784
Q3 2015	1.121	1.252	17	19	1.131	1.271	748	850
Q4 2015	1.265	1.346	18	22	1.240	1.346	808	913
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)	1.163		17,0		1.168		774	

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

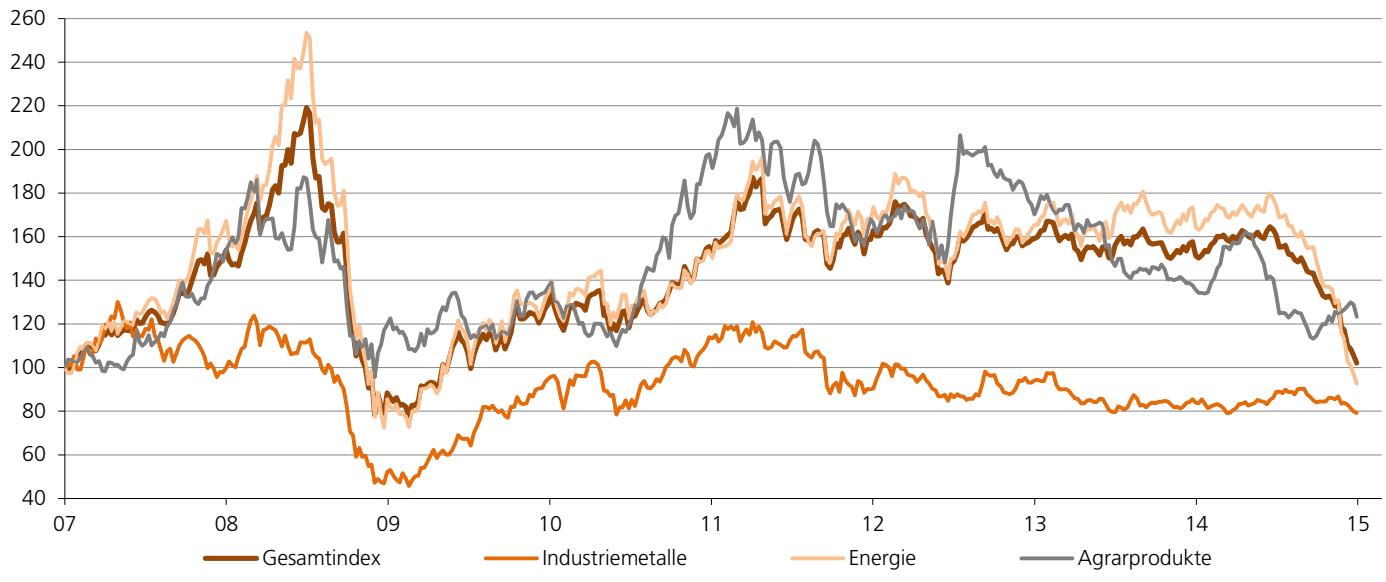
Rohstoffpreise im Überblick

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	48,87	-0,2	-39,1	-48,3	-48,3	-43,9	64,3	49,8
ICE Brent Rohöl	60,56	12,3	-31,1	-43,1	-43,1	-40,0	52,6	43,0
NYMEX Benzin	172,12	16,4	-21,1	-34,6	-34,6	-31,0	48,6	41,8
NYMEX Heizöl	215,50	26,7	-13,7	-26,0	-26,0	-23,9	53,3	40,1
ICE Gasoil	569,25	19,2	-25,2	-37,0	-37,0	…	32,4	30,1
NYMEX Erdgas	2,69	0,2	-26,6	-28,4	-28,4	-33,1	49,5	42,9
II. Agrarprodukte								
Mais	388,50	2,6	-2,4	0,2	0,2	-16,6	20,4	22,5
Weizen	500,50	-1,2	-9,5	-14,6	-14,6	-16,0	22,8	25,9
Soja	1026,50	6,1	-3,0	-7,0	-7,0	-8,0	17,7	23,3
Kaffee	140,55	-14,6	-27,8	-30,9	-30,9	2,3	37,4	33,9
Zucker	13,99	-7,0	-14,4	-24,2	-24,2	-19,4	28,3	22,3
Baumwolle	65,21	8,6	2,2	0,9	0,9	-15,4	17,6	17,4
III. Industriemetalle								
Aluminium, Future (3M)	1794,00	-3,8	-12,0	-9,8	-9,8	5,2	21,2	17,4
Kupfer (Future, 3M)	5775,00	5,1	-13,7	-18,8	-18,8	-18,3	24,4	20,9
Zink	2058,00	-3,2	-10,8	-12,8	-12,8	4,4	20,1	18,6
Blei	1750,00	-5,9	-12,9	-21,4	-21,4	-17,2	23,3	19,9
Eisenerz	64,60	0,2	-16,6	-30,0	-30,0	…	…	12,9
IV. Edelmetalle								
Gold	1208,14	-5,9	3,0	-5,8	-5,8	-2,9	16,3	18,6
Silber	16,57	-3,9	2,6	-18,9	-18,9	-13,6	33,1	35,5
Platin	1174,25	-5,4	-5,0	-19,6	-19,6	-14,7	18,3	18,1
Palladium	809,38	4,8	2,1	-7,3	-7,3	15,0	21,8	22,0
V. Edelmetale, rel. Preise								
Gold-Silber	72,89	-1,7	0,2	16,1	16,1	12,6	22,1	21,4
Gold-Platin	1,03	-0,1	8,3	17,2	17,2	13,8	9,5	11,0
Gold-Palladium	1,49	-9,4	0,9	1,5	1,5	-15,2	17,5	23,3
Palladium-Platin	0,69	10,7	7,4	15,5	15,5	34,2	19,0	21,6

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

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



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

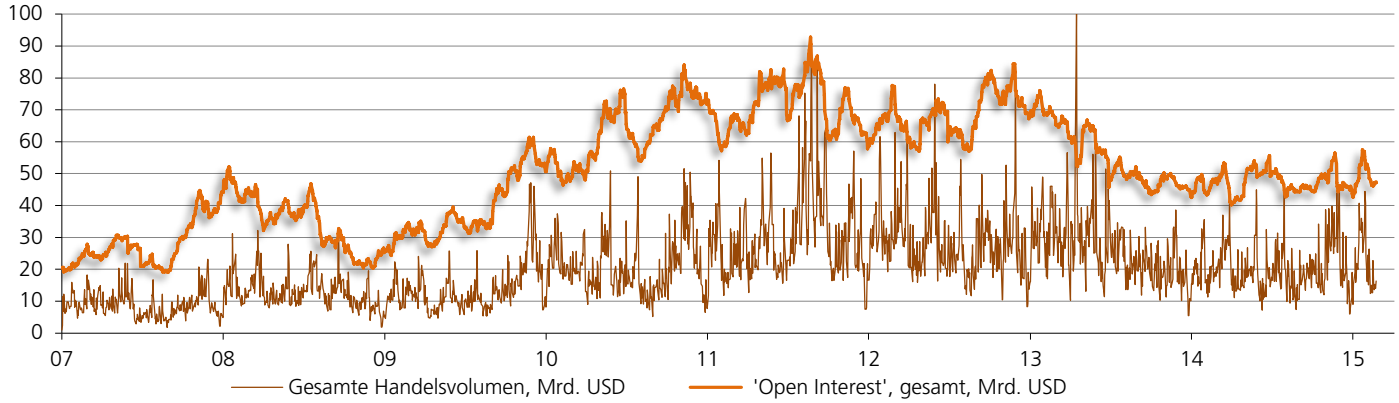
Comex Gold- und Silberbestände (Millionen Feinunzen)

(a) Gold

(b) Silber

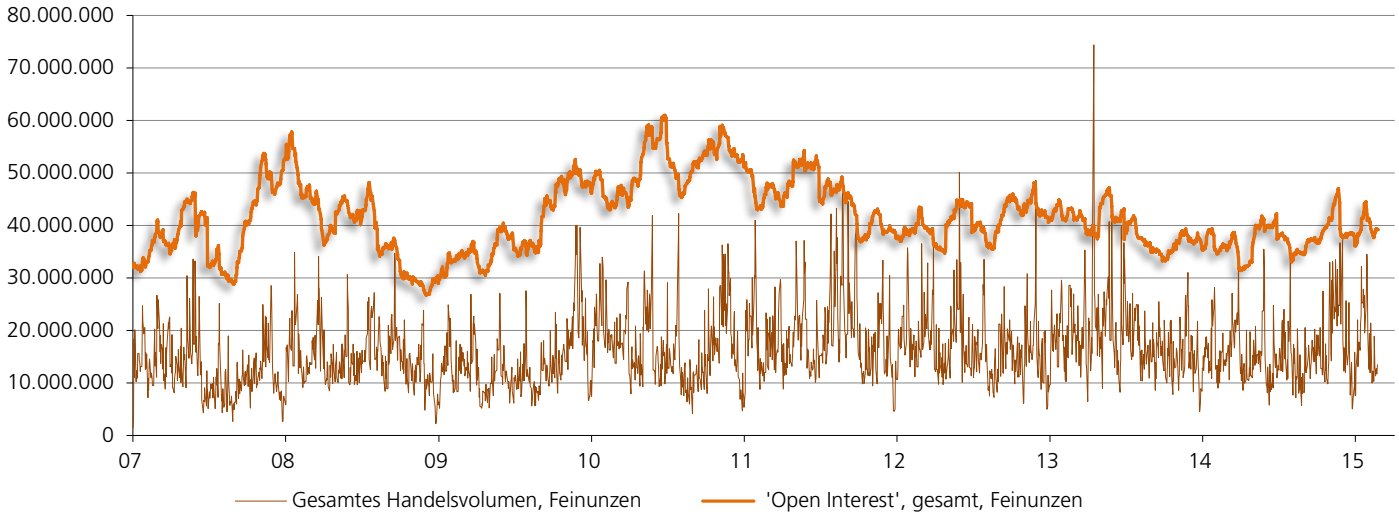
Quelle: Bloomberg.

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.

Wichtige Wirtschaftsdaten, aktuell und Schätzungen

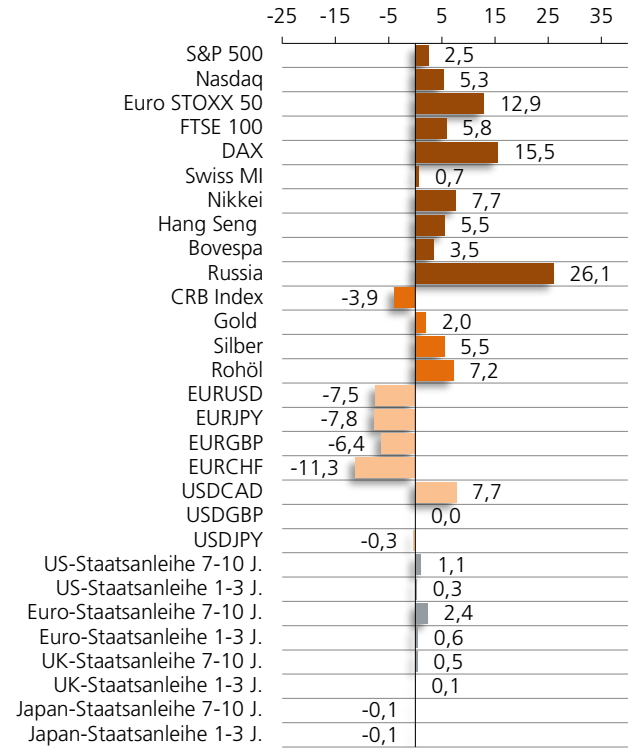
Ausgewählte Einschätzungen

	Aktuell	Q1 15	Q2 15	Q3 15	Q4 15
I. Notenbankzinsen (in %)					
US Federal Reserve	0,00 - 0,25	0,00 - 0,25	0,00 - 0,25	0,50	0,75
EZB	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Bank von England	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Bank von Japan	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Schweizer Nationalbank	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
II. Staatsanleihen (in %)					
USA 10-J	2,03	1,80	1,90	1,80	1,75
Deutschland 10-J	0,30	0,50	0,48	0,48	0,45
Japan 10-J	0,34	0,28	0,25	0,20	0,20
Großbritannien10-J	1,73	1,60	1,55	1,55	1,50
Schweiz 10-J	0,02	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05
III. Währungen					
EURUSD	1,12	1,10	1,11	1,09	1,05
EURJPY	133,72	135,73	137,76	139,83	141,93
EURGBP	0,73	0,77	0,76	0,75	0,73
EURCNY	7,11	7,04	6,97	6,90	6,83
EURCHF	1,07	1,00	0,95	0,93	0,90
IV. Öl					
Ölpreis (Brent, Fass)*	59,80	57	54	57	62
Rohstoffpreise (S&P, USD)	411,72	391	372	394	425

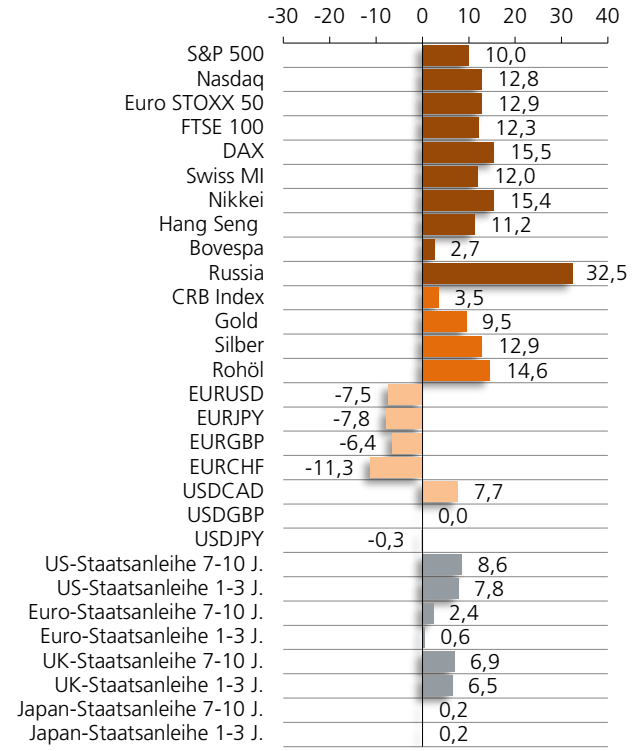
Quelle: Bloomberg, eigene Schätzungen.

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Währung



(b) In Euro



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

Degussa
GOLD UND SILBER.

STILVOLL INVESTIEREN. IN BLEIBENDE WERTE VON DEGUSSA.

Bis jetzt haben Sie, wenn es um Goldinvestments ging, auf die klassischen Barren von Degussa gesetzt. Nun können Sie Ihre Liebe zum Gold zusätzlich jeden Tag auch durch außergewöhnliche Schmuckstücke von Degussa zeigen.
Zum Beispiel durch unsere Manschettenknöpfe aus zwei 1/10 Unze Krügerrand in handgefertigten Fassungen, für die alte Krügerrand-Münzen verwendet wurden. Insgesamt enthalten sie 24,5 Gramm Feingold. Oder durch unsere Uhren-Kollektion für Damen und Herren: Made in Germany, mit original Schweizer Markenuhrwerken und mit bis zu 32,7 Gramm Feingold.
Zeigen Sie Klasse und setzen Sie gleichzeitig auf bleibende Werte. Von Degussa.

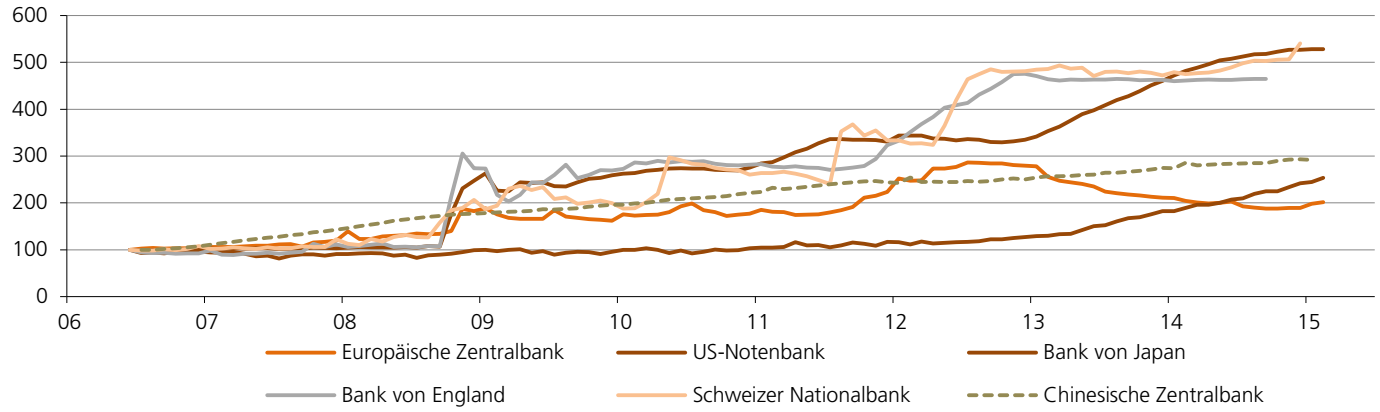
DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE

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

Wirtschafts- und Marktentwicklungen

Die Bilanzen der wichtigen Zentralbanken schwellen weiter an

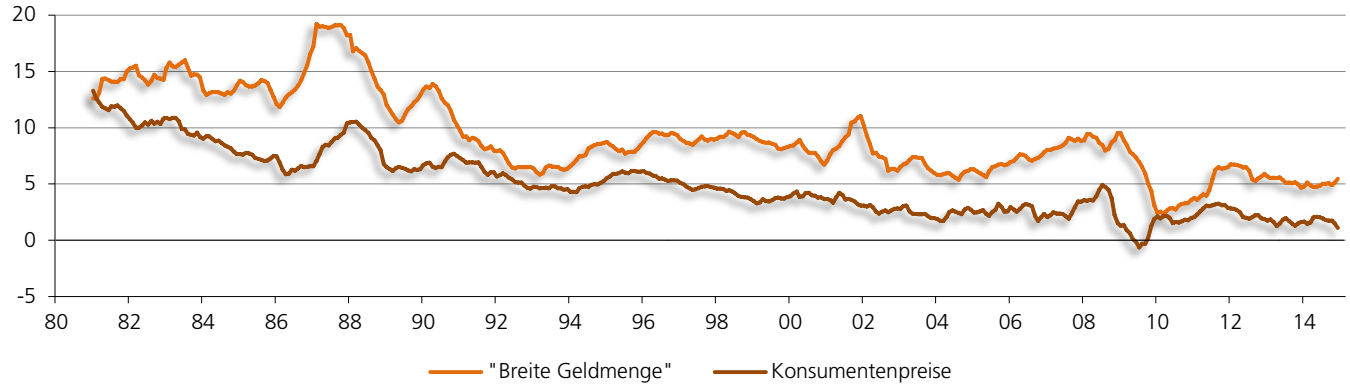
Bilanzsummen der Zentralbanken*



Quelle: Thomson Financial. *Indexiert: Juli 2006 = 100.

Weltweit wachsen die Geldmengen, Konsumentenpreisinflation gedämpft durch Ölpreisverfall

Geldmengen und Konsumentenpreise in der OECD, Jahresveränderungen in Prozent

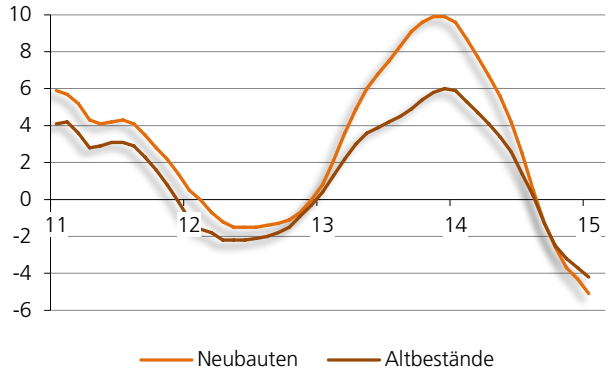


Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.

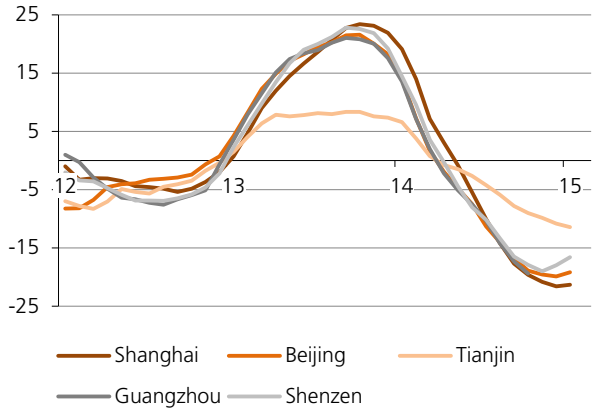
Chinesische Häuserpreise fallen weiter

Häuserpreise, Jahresveränderungen in Prozent

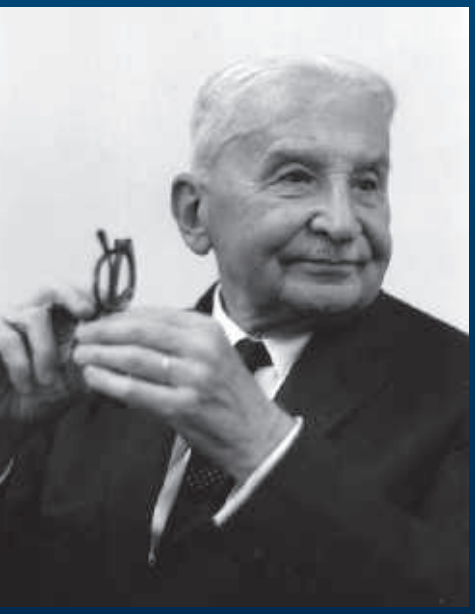
(a) Gesamtmarkt



(b) Ausgewählte Städte



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.



Wir freuen uns, die

Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz 2015

anzukündigen:

„Die Ethik der Freiheit“

Samstag, 23. Mai 2015

10 Uhr bis 17 Uhr

im Hotel „Bayerischer Hof“, München

Mit Beiträgen von:

Dr. René Scheu
Herausgeber »Schweizer Monat«

Professor Dr. Martin Rhonheimer
Päpstliche Universität vom Heiligen Kreuz, Rom

Professor Dr. Hans Hermann Hoppe
Emeritus University of Nevada

Professor Dr. Thorsten Polleit
Universität Bayreuth,
Ludwig von Mises Institut Deutschland

Wir würden uns freuen, Sie zur 3. Konferenz des „Ludwig von Mises Institut Deutschland“ begrüßen zu können.

Thorsten Polleit
Präsident

Andreas Marquart
Vorstand

Ludwig von Mises Institut Deutschland e.V.
Infos und Anmeldungen: www.misesde.org/konferenz2015

Beiträge in bisher erschienenen Ausgaben

Ausgabe	Inhalt
27. Februar 2015	Die Last der Dollar-Schulden Griechenland: tragische Konkursverschleppung „Financial Warfare" gegen Russland EURDKK: Der nächste Bruch? Wirtschaftspolitischer Kommentar: Über die Kosten der Rettungspolitik Edelmetallmarktbericht: „Weltgoldpreis-Index" steigt bereits seit Herbst 2014
13. Februar 2015	Gold ist ‚ultimatives Zahlungsmittel' und ‚Versicherung' Wohin ‚Euro-Notkredite' führen Achtung: Target-2-Salden Wirtschaftspolitischer Kommentar: Über die Schäden, die der Negativzins anrichtet Edelmetallmarktbericht: US-Zinsen und Ölpreis belasten Edelmetallpreise
30. Januar 2015	Die EZB bringt 1.140.000.000.000 neue Euro in Umlauf Achtung: Währungskrise Griechenland: Schrecken ohne Ende Von der Schweiz lernen Wirtschaftspolitischer Kommentar: Überzogene Deflationssorgen Edelmetallmarktbericht: Das Interesse der Edelmetall-ETF-Investoren kehrt zurück
16. Januar 2015	Jahresausblick 2015
19. Dezember 2014	Folgen der Russlandkrise Konjunkturrisiken nehmen zu Schweiz führt Negativzins ein Bald ohne Bargeld? Wirtschaftspolitischer Kommentar: Sorge vor Deflation Edelmetallmärkte: Zur US-Zinspolitik; Das Gold der Russen
5. Dezember 2014	Der „Illiquiditäts-Faktor" als Krisentreiber Negativzins im Goldleihemarkt SNB im Euro-Kaufrausch Wirtschaftspolitischer Kommentar: Gutes Geld braucht freien Wettbewerb Edelmetallmärkte: Zum Gold-Silberpreis-Verhältnis
21. November 2014	Gold ist Geld Das „Japanrisiko" steigt Der „Ur-Zins" kann nicht negativ werden Wirtschaftspolitischer Kommentar: Zur Schweizer-Goldinitiative Edelmetallmärkte: Institutionelle halten sich (noch) zurück
7. November 2014	Öl, Gold und Zins Was man über die Schuldenwirtschaft wissen sollte Fed-Abrakadabra Wirtschaftspolitischer Kommentar: Ich sehe was, was du nicht siehst Edelmetallmärkte: Wechselkurs- versus Goldpreisbewegungen
24. Oktober 2014	Blasenwirtschaft Sorgen vor „Eurokrise 2.0" EZB kauft ABS Wirtschaftspolitischer Kommentar: Ausweg „Währungswettbewerb" Edelmetallmärkte: Mehr Chancen als Risiken; Schweizer Gold-Initiative
10. Oktober 2014	Tiefe Zinsen, hohe Schulden Mehr Inflation ist nicht besser Risikofaktor Japan Zurück zum Goldstandard Wirtschaftspolitischer Kommentar: Entparlamentarisiert Edelmetallmarkt-Bericht: US-Dollar und Goldpreis
26. September 2014	Der Goldpreis und der Spuk steigender Zinsen Chinas Wirtschaft schwächt sich ab Weltbevölkerung steigt stärker an Wirtschaftspolitischer Kommentar: Kein Entkommen aus der Tiefzinspolitik Edelmetallmarkt-Bericht: Gegenwind
12. September 2014	QE XXL Schock aus Schottland Wirtschaftspolitischer Kommentar: Talfahrt des Euro Edelmetallmarkt-Bericht: Zinserwartungen drücken 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: 27. Februar 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