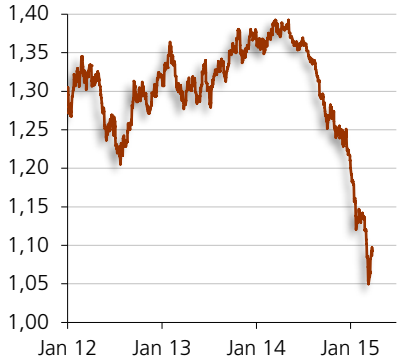
Degussa Marktreport

27. März 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	1.203,4	3,1	1,6	-9,3
Silber	17,1	7,5	8,9	-19,5
Platin	1.157,3	-0,3	-4,8	-20,0
Palladium	772,0	-5,7	-3,3	3,9
II. In Euro				
Gold	1.098,0	2,0	11,8	14,3
Silber	15,6	6,9	19,9	1,3
Platin	1.054,7	-1,2	5,1	0,7
Palladium	703,5	-6,7	6,5	30,5
III. Goldpreis in anderen Währungen				
JPY	143.517,9	1,8	0,8	6,3
CNY	7.486,3	2,4	1,5	-8,2
GBP	809,5	4,3	6,1	2,2
INR	75.574,1	1,9	0,7	-7,6
RUB	68.752,2	-2,5	3,7	45,0

Quelle: Bloomberg, eigene Berechungen.

UNSERE TOP-THEMEN

Niedrige Zinsen für lange Zeit (S. 2 bis 3)
Die Schuldenstände sind vermutlich schon zu hoch, als dass man noch mit einer „Normalisierung" der Zinsen rechnen könnte.

Der „LBMA Gold Price" (S. 4)
Das „London Gold Price Fixing" wurde letztmalig am 19. März 2015 durchgeführt. Der neue Richtpreis im Goldmarkt ist der „LBMA Gold Price".

Zur Gold-Silber-Preisrelation (S. 5 bis 6)
Die Gold-Silber-Preisrelation genießt zwar das Interesse von Edelmetallinvestoren, sie sollte aber mit Vor- und Umsicht interpretiert werden.

Übertriebene Deflationsfurcht (S. 7 bis 8)
Haltern von ungedecktem Papiergeld droht Inflation, nicht Deflation – auch wenn das heutzutage zuweilen vehement bestritten wird.

Wirtschaftspolitischer Kommentar: Die Hyper-Blase (S. 9 bis 10)
Die Zentralbanken pumpen mit ihrer Niedrigzinspolitik eine gewaltige „Spekulationsblase" auf.

Edelmetallmarktbericht: „Weltgoldpreis"-Index steigt (S. 11 bis 17)
Der Goldpreis ist in vielen Währungen seit Jahresbeginn gestiegen. Die „Krisensorgen" in den Finanzmärkten sind auf Vor-Krisenniveau zurückgefallen.

Wirtschafts- und Marktentwicklungen (S. 18)
„Überschuss-Geldmenge" in den USA weiter auf Höchststand. – Außenwert des US-Dollar hat seit Mitte 2011 stark zugenommen. – Euro-Geldmenge wächst stark und könnte die Aktienkurse inflationieren.

Die Zinspolitik der US-Notenbank: bisher Worte ohne Taten

Auf ihrer Sitzung am 18. März 2015 hat der Zentralbankrat der US-Notenbank (Fed) verkündet, er könnte den Leitzins vielleicht schon im Juni anheben. Doch dieser Hinweis wurde sogleich relativiert: Die Arbeitslosenquote sinke zwar, aber es gebe kaum Anzeichen, dass das die Inflation antreiben könnte – und daher könnte sich die Fed es vielleicht erlauben, die Zinsen doch noch länger tief zu halten. Die Fed hätte, so ihre Vorsitzende Janet L. Yellen, keinen Grund „ungeduldig" zu werden. Die Gründe, warum die Fed Zinserhöhungen scheut, sind vermutlich vielfältig. (1) Der Schuldenzuwachs der letzten Jahre hat sich im Zuge sehr niedriger Zinsen vollzogen. Steigende Zinsen können daher Schuldner ins Straucheln bringen. (2) Viele Investitionsobjekte, die mit niedrigen Zinsen finanziert wurden, könnten bei steigenden Zinsen unrentabel werden. Arbeitsplätze gingen verloren, die nächste Krise stünde vor der Tür. (3) Bei steigenden US-Zinsen wird noch mehr Kapital aus den „aufstrebenden Volkswirtschaften" abgezogen und drängt in den US-Dollar, und sein Außenwert steigt noch weiter an und schwächt die US-Konjunktur ab.Warum stellt die Fed dann aber (immer wieder) Zinserhöhungen in Aussicht? Der Grund könnte der Folgende sein: Die Fed weiß, dass sie die Zinssteigerungserwartungen wach halten muss. Denn würde sich die Erwartung durchsetzen, dass die Zinsen auf ewig niedrig gedrückt bleiben, würden Kreditgeber aus festverzinslichen Papieren fliehen – und das Schuldgeld-system geriete in allerschwerstes Fahrwasser. Wenn Sparer und Investoren jedoch hoffen (können), dass die Zinsen nur vorübergehend sehr niedrig sind, sich bald aber wieder ‚normalisieren", ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass sie ihren Schuldpapieren treu bleiben. Um das Schuldgeld zu stützen, ist es also geradezu eine perfekte Strategie für die Fed, die Zinsen niedrig zu halten und in glaubwürdiger Weise künftige Zinserhöhungen vorzugaukeln. Und weil es ein großes Interesse gibt, das Schuldgeldsystem vor großen Erschütterungen zu bewahren beziehungsweise fortzuführen – bei den Regierten wie auch bei den Regierenden –, könnte sich das Warten auf eine Zinswende, auf eine „Normalisierung" der Zinsen (und nicht nur auf „kleine", „kosmetische" Zinsanhebungen) in den Vereinigten Staaten von Amerika bis auf weiteres als vergeblich erweisen.

Niedrige Zinsen für lange Zeit

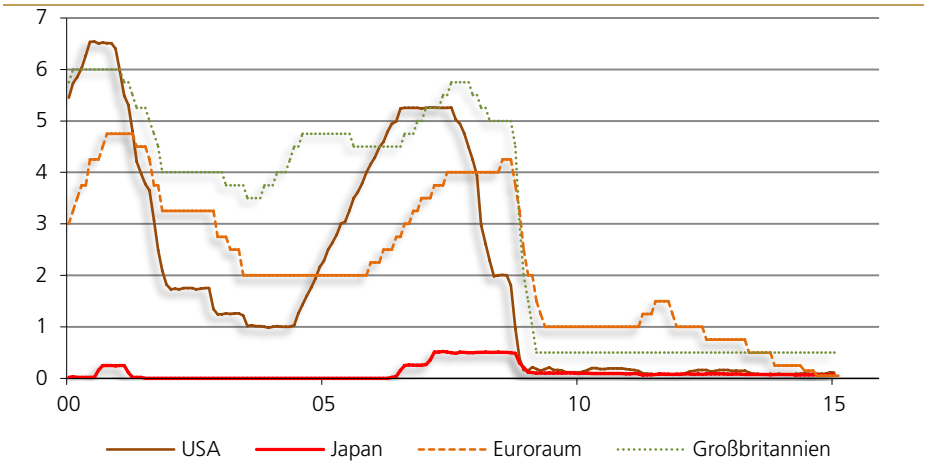
Die Schuldenstände sind vermutlich schon zu hoch, als dass man noch mit einer „Normalisierung" der Zinsen rechnen könnte.

Viele Sparer und Anleger fragen sich vermutlich: Wie lange wird die Phase der tiefen Zinsen noch andauern? Besteht eine begründete Aussicht, dass die Zentralbanken die Zinsen bald wieder „normalisieren"?

Die Zinsentscheidung der US-Zentralbank (Fed) am 18. März 2015 hat deutlich gemacht, dass die amerikanische Geldbehörde nach wie vor zögert, den Zins anzuheben beziehungsweise auf „normale Niveaus" zurückzuführen.

Seit dem 16. Dezember 2008 beträgt ihr Leitzins 0 bis 0,25 Prozent. Diese Tiefzinspolitik wird mittlerweile auch in vielen anderen Ländern der westlichen Welt verfolgt; Japans Zins liegt bereits seit Ende 1999 auf der Nulllinie.

Zentralbanken halten die Leitzinsen auf Tiefständen
Ausgewählte Leitzinsen in Prozent



Quelle: Thomson Financial.

Um die Frage zu beantworten, wie lange die Tiefzinspolitik noch anhalten kann, muss man sich vor allem die politischen Ziele vor Augen führen, die mit der extremen Niedrigzinspolitik verfolgt werden.

Zum einen sollen die niedrigen Zinsen die Konjunkturen antreiben. Zum anderen sollen niedrige Zinsen beziehungsweise negative Realzinsen helfen, die immensen Schuldenlasten der Staaten und Banken zu reduzieren.

Blick zurück

Letzteres wurde schon einmal praktiziert, und zwar in den Vereinigten Staaten von Amerika. Im Zweiten Weltkrieg finanzierten die Amerikaner die Kriegsausgaben vor allem mit viel Kredit.

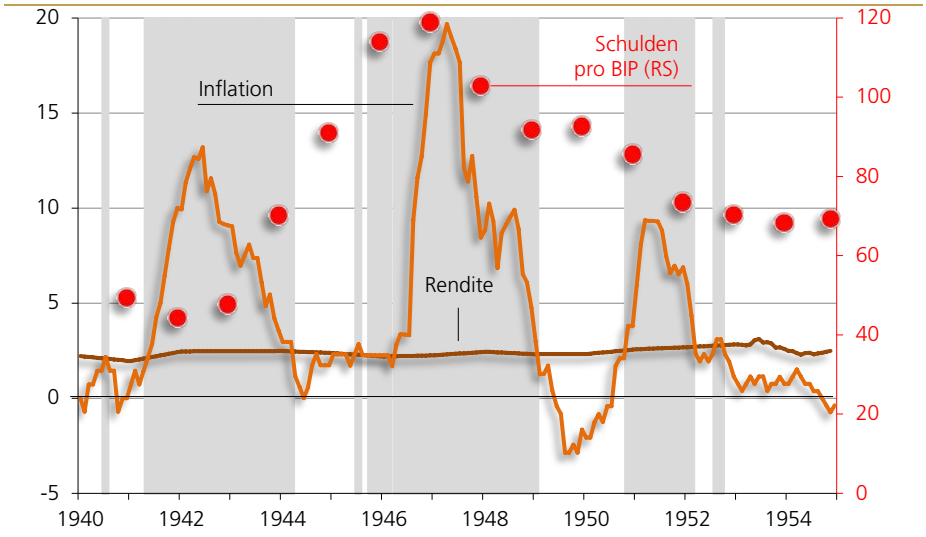
Um dabei die Zinskosten niedrig zu halten, erhielt die Fed im Jahr 1942 den Auftrag, die Zinsen für Staatspapiere mit kurzer Laufzeit bei 0,38 Prozent, die für lang laufende Staatsanleihen bei 2,5 Prozent zu fixieren.

Die Fed sorgte dafür, dass die Schuldpapiere mit diesen niedrigen Renditen Käufer fanden. Weil sie dafür aber immer mehr neues Geld ausgeben musste, stieg

die Inflation, und zwar auf Raten, die deutlich höher waren als die Zinsen. Durch die *Politik der negativen Realzinsen*, die erst im März 1951 offiziell aufgehoben wurde ("Treasury-Fed Accord"), entschuldete sich der Staat auf Kosten der Geldhalter und Besitzer von festverzinslichen Papieren.

Die Entschuldung funktionierte: Von 1946 bis 1951 fiel die öffentliche Schuldenquote von 118,9 auf 73,5 Prozent (–45,4 Prozentpunkte); bis 1974 war sie auf 31,2 Prozent gefallen. Der Sparer war dabei der Leidtragende.

Negativer Realzins zur Senkung der Schuldenlast
US-10-Jahresrendite, Inflation* und öffentliche Schuldenquote**



Quelle: Thomson Financial. Legende: *Jahresänderung der Konsumentenpreise; **in Prozent des BIP. Grauer Bereich: Negative Realzinsen, d. h. die Inflation war höher als der Nominalzins

Obwohl die amerikanische Zentralbank die Zinsen seit mehr als fünf Jahren nahe an der Nulllinie hält, hat sich noch keine Entschuldungswirkung gezeigt. Im Gegenteil: Die Schuldenlast der öffentlichen Hand ist weiter gestiegen.

Von 2007 bis 2014 stieg die Schuldenquote von 61,8 auf 102,1 Prozent (+40,3 Prozentpunkte). Ähnlich verhält es sich im Euroraum. Die öffentliche Schuldenquote dürfte von 66,2 Prozent in 2007 auf schätzungsweise 95 Prozent in 2014 angestiegen sein (+28,8 Prozentpunkte).

Blick nach vorn

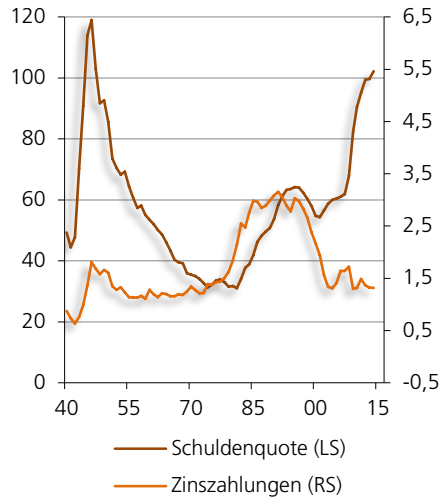
Wenn die US-Zentralbank – wie auch andere Zentralbanken der Welt – mit niedrigen Zinsen beziehungsweise negativen Realzinsen die Schuldenlasten abbauen wollen, ist eine „Normalisierung" der Zinsen nicht absehbar.

Allenfalls wären „kosmetische" Zinsmanöver der US-Zentralbank denkbar, um die Schuldpapierinvestoren bei Laune zu halten. Wahrscheinlich ist, dass die Zinsen noch für viele Jahre künstlich niedrig bleiben.

Das wird zwar die Schuldner entlasten und die Konjunkturen zumindest in der kurzen Frist stützen. Gleichzeitig kommt es jedoch zu weitreichenden Fehlentwicklungen.

Es bilden sich Spekulationsblasen in den Aktien- und Häusermärkten. Die Ersparnisse werden geschmälert. Und am Ende führt es zu einer Krise, die noch größer ist als die, der man derzeit mit der Niedrigzinspolitik entkommen will.

Ohne niedrige Zinsen geht es vermutlich nicht mehr
USA: Öffentliche Schulden und Zinskosten, jeweils in Prozent des BIP



Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis.

Der „Treasury Accord" wurde 1951 verkündet.

In 2014 überstieg die öffentliche Schuld in den Vereinigten Staaten von Amerika 102 Prozent des Bruttoinlandsproduktes (BIP). 2007 waren es noch 61,8 Prozent. Gleichzeitig sind die Zinskosten in Prozent des BIP von 1,6 auf 1,3 Prozent gefallen. Wie ist das möglich? Die Antwort lautet: Die US-Notenbank hat die Zinsen drastisch abgesenkt. Das hat die Neukreditaufnahme verbilligt, und es konnten auch die fälligen Kredite durch neue Kredite ersetzt werden, die mit einem nunmehr niedrigen Zins ausgestattet sind. Folglich beträgt der durchschnittliche Kreditzins der US-Regierung nur etwas mehr als 1,2 Prozent. Würde die US-Notenbank den Leitzins tatsächlich anheben, würde das unmittelbar die Zinszahlungen im Bundeshaushalt erhöhen – und den Ausgabenspielraum verringern beziehungsweise den Kreditbedarf noch weiter erhöhen. Dass Zinserhöhungen der Fed auf politischen Widerstand vor, aber vor allem auch hinter den Kulissen, stoßen würden, ist absehbar. Höhere Zinsen wären nicht nur schmerzlich für die öffentlichen Finanzen, sie könnten auch die amerikanische Volkswirtschaft, deren jüngste Konjunkturerholung vor allem durch billige Kredite angetrieben wird, zum Entgleisen bringen. Das mag erklären, warum bislang den vielen Worten, die die Repräsentanten der Fed verloren haben, noch keine Taten gefolgt sind.

Degussa stellt tägliche „Referenzpreise" für Gold und Silber

Seit 13. Februar 2015 stellt die Degussa Goldhandel GmbH auf ihrer Website geschäftstäglich um 13:00 Uhr An- und Verkaufskurse für verschiedene Gold- und Silberprodukte als Richtwerte zur Verfügung. Die „Referenzpreise" können auf Wunsch auch per Email empfangen werden.
Dadurch sollen Preistransparenz und Abrechnungssicherheit für die Kunden noch weiter erhöht werden.
Industriekunden können die Preise als Abrechnungsgrundlage nutzen, Privatanleger haben durch sie die Möglichkeit, den historischen Verlauf einzelner Anlageprodukte zu verfolgen. Auch Nachrichtenagenturen können sich durch das Angebot unkompliziert über die täglichen Kursverläufe informieren.
Degussa Euro-Referenzpreise werden bereitgestellt für die gängigsten Verkaufsprodukte: in Feingold Gramm, Feingold Gramm unverarbeitet/verarbeitet, 1 oz Degussa Goldbarren, 1 oz Krügerrand Goldmünze (aktueller Jahrgang) und 1 kg Degussa Goldbarren sowie die Ankaufspreise von Schmuckschmelzware 18, 14 und 8 Karat je Gramm.
Für Silber sind die Referenzkurse in Euro für die Produkte Feinsilber 1 Kilo, Feinsilber 1 Kilo unverarbeitet/verarbeitet, 1 kg Degussa Silberbarren und 1 oz Canadian Maple Leaf Silbermünze (aktueller Jahrgang) ausgewiesen.

Siehe hierzu auch die **Pressemitteilung vom 13. Februar 2015**.

Der „LBMA Gold Price"

Das „London Gold Price Fixing" wurde eingestellt. Der neue Richtpreis im Goldmarkt ist jetzt der „LBMA Gold Price".

Eine seit 1919 währende Tradition ging am 19. März 2015 zu Ende: An diesem Tag wurde zum letzten Mal das „London Gold Price Fixing" durchgeführt. Am 20. März 2015 wurde es ersetzt durch ein Online-basiertes Preisfindungsverfahren. Die neue Richtgröße (Benchmark) im Goldmarkt ist nun der „LBMA Gold Price", ein von der London Bullion Market Association zweimal geschäftstäglich (beginnend um 10:30 Uhr und um 15:00 Uhr London Zeit) ermittelter Goldpreis, ausgewiesen in US-Dollar pro Feinunze. Die Findung des LBMA Gold Price wird durchgeführt und überwacht von einer unabhängigen dritten Partei, der ICE Benchmark Administration (IBA). IBA stellt eine elektronische, auktionsbasierte Plattform bereit, die den internationalen Compliance-Anforderungen (International Organization of Securities Commission (IOSCO)) Rechnung trägt.

An der Goldpreisfindung nehmen sechs akkreditierte Preisfindungs-Teilnehmer teil: Barclays Bank, Goldman Sachs International, HSBC Bank USA NA, Société Générale, The Bank of Nova Scotia - ScotiaMocatta und UBS. Diese geben ihre Aufträge (eigene und die ihrer Kunden) in das System ein. Wie beim London Gold Price Fixing auch, werden Angebot und Nachfrage durch einen iterativen Prozess zum Ausgleich gebracht. Alle 45 Sekunden gibt es einen Preis, und der endgültige LBMA Gold Price wird bestimmt, wenn die „Lücke" zwischen Angebot und Nachfrage kleiner ist als 20.000 Feinunzen. Der Mindestkauf- und verkaufsauftrag ist jeweils eine Feinunze – und nicht mehr, wie noch beim London Gold Price Fixing, ein 400 Feinunzen „Good Delivery" Barren. Am Ende des Preisbildungs- beziehungsweise Auktionsprozesses veröffentlicht IBA die Goldpreise (USD/oz), die aggregierten Angebots- und Nachfragemengen, die Anzahl der Teilnehmer und den Zeitbedarf für jede Preisbildungsrunde sowie den LBMA Gold Price. Die Preisfindung lässt sich „live" auf Reuters (Code: 0#XAUFIXAM und 0#XAUFIXPM) und Bloomberg (Code: GOAULNAM und GOAULNPM) beobachten. Ab dem 1. April 2015 wird der LBMA Gold Price eine regulierte "Benchmark" sein (gemäß Art. 63O of the Financial Services and Markets Act 2000 (Regulated Activities) Order 2001).

Der LBMA Gold Price wird, wie zuvor der durch das London Gold Price Fixing bestimmte Preis auch, zur Abwicklung großvolumiger Transaktionen genutzt. Er dient Käufern und Verkäufern (hierzu zählen Zentralbanken, Minengesellschaften, Münzhändler und Juweliere), die eine einheitliche, transparente Preisfindung bevorzugen, bei der gleichzeitig eine hinreichend hohe Marktliquidität sichergestellt ist. Der LBMA Gold Price wird auch als Referenzpreis für zum Beispiel Derivat-Kontrakte (wie zum Beispiel Gold-Futures, Gold-Swaps und Gold-Optionen) dienen. Die Abkehr vom London Gold Price Fixing erfolgte im Zuge negativer Schlagzeilen, es habe Unregelmäßigkeiten in der bisherigen Praxis der Goldpreisfindung gegeben – ein Verdacht, der sich in einigen Fällen offensichtlich bestätigt hat. Der LBMA Gold Price ist ein Verfahren, das den Standards, die heutzutage an „moderne" Preisbildungsverfahren (wie sie beispielsweise im elektronischen Börsenhandel angewandt werden), erfüllen. Die „Modernisierung" der Gold-Referenzpreisfindung sollte eine positive Wirkung für das effiziente Funktionieren und die Akzeptanz der Goldpreisbildung und damit für den Goldmarkt insgesamt haben.

Zur Gold-Silber-Preisrelation

Die Gold-Silber-Preisrelation genießt zwar das Interesse von Edelmetallinvestoren, sie sollte aber mit Vor- und Umsicht interpretiert werden.

Der Silberpreis reagiert meist *überproportional*, wenn der Goldpreis sich verändert. So zeigt sich etwa für die Zeit von 1979 bis 2015, dass ein Ansteigen des Goldpreises um 10 Prozent mit einem Anstieg des Silberpreises um durchschnittlich 19 Prozent verbunden war. Gleichermaßen galt, dass ein Absinken des Goldpreises um 10 Prozent mit einem Rückgang des Silberpreises um durchschnittlich 19 Prozent verbunden war.

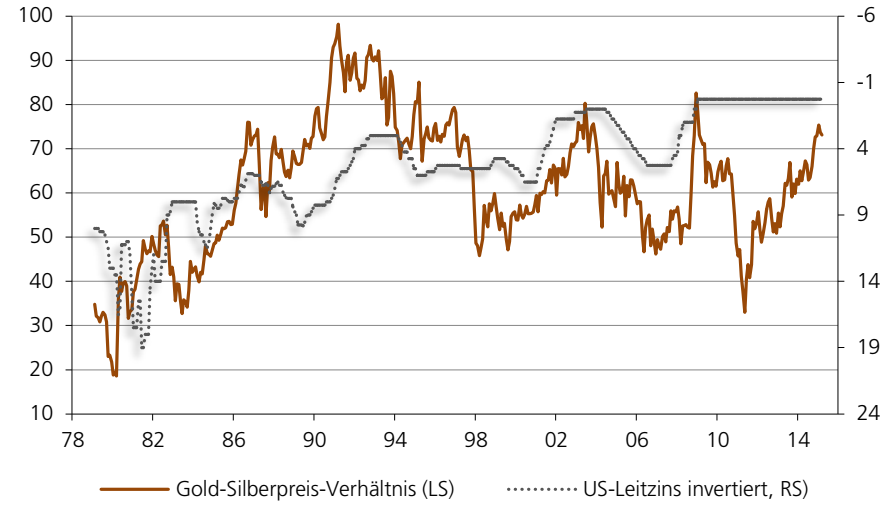
Interessanterweise zeigt sich dieses Reaktionsmuster des Silberpreises auf Veränderungen des Goldpreises auch in der jüngeren Vergangenheit: Auch in der Zeit von 2001 bis 2015 fiel die Silberpreisreaktion fast doppelt so stark aus wie eine gegebene Änderung des Goldpreises (nach oben wie nach unten). Der Zusammenhang war dabei sogar noch etwas stärker ausgeprägt.

Der Silberpreis zeigte dabei jedoch markante „Ausreißer nach oben" relativ zur Goldpreisentwicklung. Ganz offensichtlich ist der Silberpreis „anfällig" für spekulative Übertreibungen – die dem Anleger Gewinnchancen, aber eben auch erhebliche Verlustrisiken bringen.

Konjunkturelle Signale

Das Preisverhältnis von Gold zu Silber – die Gold-Silber-Preisrelation (GSP) – genießt bei Edelmetallinvestoren Beachtung. Aktuell liegt die GSP bei etwa 73. Blickt man auf die Zeit von Anfang 1979 bis Anfang März 2015, so erscheint die GSP damit eher „hoch" zu sein. Gold wäre folglich relativ teuer gegenüber Silber. Doch ist das eine begründete Einschätzung? Um die Frage beantworten zu können, muss man verstehen, was die „Schwingungen" der GSP bestimmt.

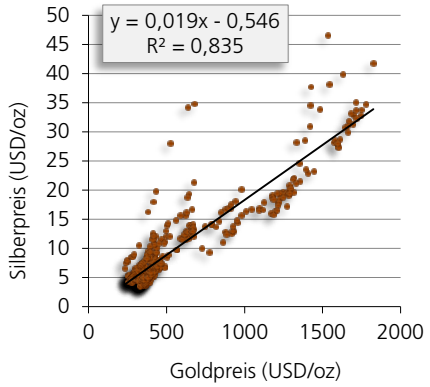
Tiefer Zins, hohe GSP – und umgekehrt
Gold-Silberpreis-Relation* und US-Leitzins in Prozent



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.
*Goldpreis (USD/oz) dividiert durch Silberpreis (USD/oz).

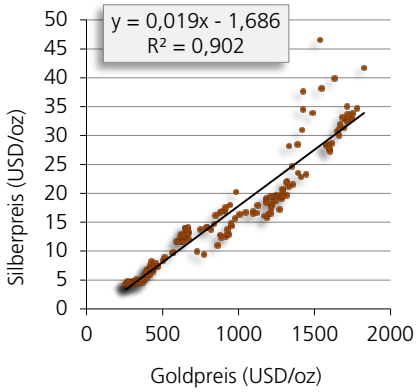
Silber – der „sprunghafte kleine Bruder" des Goldes
Gold- und Silberpreise (USD/oz)

(a) 1979 bis 2014



Quelle: Thomson Financial. Periode: Februar 1979 bis März 2015, Monatswerte.

(b) 2001 bis 2015



Quelle: Thomson Financial. Periode: Januar 2001 März 2015, Monatswerte.

Die obigen Grafiken illustrieren den (langfristigen) Zusammenhang von Goldpreis- und Silberpreis. Es zeigt sich, dass zum Beispiel ein 10-prozentiger Anstieg des Goldpreises durchschnittlich mit einer 19-prozentigen Erhöhung des Silberpreises verbunden gewesen ist.

Gründe für Veränderungen der Gold-Silber-Preisrelation (GSP)

	Goldpreis	Silberpreis
GSP ↑	↑	-
	↑↑	↑
	↑	↓
	-	↓
	↓	↓↓
GSP -	↑	↑
	↓	↓
GSP ↓	-	↑
	↑	↑↑
	↓	↑
	↓	-
	↓↓	↓

Legende: ↑ = steigt, ↓ = fällt, - = unverändert.

Zur Historie des „Gold-Silber-Preisverhältnisses"

Im amerikanischen Münzgesetz vom 2. April 1792 wurde der US-Dollar in Feingewicht von Gold und Silber definiert: Danach entsprach der US-Dollar 371,25 Gran Feinsilber (*Gran* = damalige Gewichtseinheit) und 24,75 Gran Feingold. Das war das zu dieser Zeit vorherrschende Austauschverhältnis von Gold zu Silber im freien Markt: ein Verhältnis von 1:15.
Häufig wird behauptet, die „richtige" Gold-Silber-Preisrelation sei bei ungefähr 1:15 (und nicht bei 73, wie es aktuell der Fall ist) – und daher hätte der Silberpreis ein enormes Aufholpotenzial gegenüber dem Goldpreis. Der Grund: Ein Verhältnis von 1:15 für Gold zu Silber sei nicht nur historisch „die Regel" gewesen, sondern es könne auch durch die physische Angebotsrelation (in der Erdkruste) erklärt werden. Doch dieses Argument kann aus ökonomischer Sicht nicht überzeugen.
Der Wert und damit auch der Preis eines jeden Gutes werden grundsätzlich nicht durch seine „objektive Knappheit" bestimmt. Sie bestimmen sich vielmehr stets aus der *subjektiven Wertschätzung*, die dem Gut von den Nachfragern (aus welchen Beweggründen auch immer) entgegengebracht wird. Ein Gut mag knapp sein (wie zum Beispiel Fallobst), doch wenn es von den Nachfragern nicht oder nur gering geschätzt wird, hat es keinen oder nur einen sehr geringen Preis. Diese Erkenntnis lässt sich auch auf die Gold- und Silberpreise anwenden.
Bei Gold und Silber können sich – wie bei jedem anderen Gut auch – Änderungen in Angebot und Nachfrage ergeben, die die Preisrelation der beiden Edelmetalle zueinander nachhaltig verändern.
So gesehen bieten die Preisrelationen von Gold und Silber, die in der Vergangenheit beobachtbar waren, keinen verlässlichen Hinweis darauf, wie sich die Preisrelation künftig entwickeln wird.
Das zeigte sich zum Beispiel auch in den Jahren nach 1792: Das Silber-Gold-Preisverhältnis im freien Markt stieg über 15:1 hinaus, sodass 1834 ein neues Münzgesetz in Kraft trat, in dem die Preisrelation auf 15,625:1 festgesetzt wurde – entsprechend den zu diesem Zeitpunkt herrschenden Weltmarktpreisen der beiden Edelmetalle.

Für die GSP scheint insbesondere dem Zins eine wichtige Rolle zuzukommen. Wenn die Zentralbank den Zins erhöht, so geschieht das meist in Zeiten einer konjunkturellen Belebung. Senkt sie den Zins, deutet das auf nachlassende Wirtschaftsaktivität hin. In Phasen hoher Zinsen sollte folglich der Preis für Gold (das für Absicherungszwecke nachgefragt wird) fallen *relativ* zum Preis für Silber (das für industrielle Zwecke nachgefragt wird), und es wäre zu erwarten, dass die GSP sinkt. In Phasen tiefer Zinsen sollte hingegen der Goldpreis sich *relativ* besser entwickeln als der Silberpreis – und folglich wäre zu erwarten, dass die GSP ansteigt.

Blickt man auf die Daten, so ging ein Absenken des Leitzinses tatsächlich meist einher mit einer Erhöhung der GSP. In Zeiten einer expansiven Geldpolitik war Gold offensichtlich attraktiver als Silber, und die GSP stieg. Die GSP nahm hingegen ab, als die Zinsen stiegen: Der Silberpreis profitierte relativ gesehen zum Goldpreis. In den letzten Jahrzehnten ließ sich folglich ein negativer Zusammenhang zwischen der GSP und dem Zins beobachten.

Vor- und Umsicht gefragt

Doch die „Signale", die das GSP sendet, sind mit Vor- und Umsicht zu interpretieren. Denn aus ihnen lassen sich nicht notwendigerweise verlässliche Kauf- beziehungsweise Verkaufsempfehlungen ableiten. Der Grund ist der Folgende. Die GSP hat keinen konstanten Mittelwert, um den sie schwankt. Aus den Abweichungen der GSP von ihren historisch beobachtbaren Niveaus lässt sich daher nicht schließen, dass sich die Abweichungen nachfolgend auch wieder abbauen. Die Beobachtung, dass die GSP zu einem bestimmten Zeitpunkt „hoch" oder „niedrig" ist (im Vergleich zur Historie), gibt daher keine verlässlichen Kauf- beziehungsweise Verkaufsempfehlungen. Zudem ist zu beachten, dass die GSP ein Preis*verhältnis* abbildet. Veränderungen der GSP können folglich durch unterschiedliche Preisbewegungen erfolgen (siehe hierzu die Tabelle auf der vorangehenden Seite). Nehmen wir einmal an, die GSP ist aktuell sehr „hoch", und man erwartet, dass sie sich künftig vermindern wird. Ein Rückgang der GSP könnte dadurch erfolgen, dass der Goldpreis stärker fällt als der Silberpreis; oder aber auch dadurch, dass der Goldpreis unverändert bleibt, und der Silberpreis steigt. Aus der Erwartung, die GSP werde sich künftig in die eine oder andere Richtung entwickeln, lässt sich daher nicht ohne weiteres eine konkrete Handlungsempfehlung ableiten: ob nun Gold oder Silber gekauft oder verkauft werden soll. Der Anleger könnte die GSP hingegen nutzen, um auf die relative Preisentwicklung von Gold und Silber zu setzen. Für derartige Spekulationsstrategien müsste er allerdings Derivate – beispielsweise Optionen – einsetzen.

Insgesamt betrachtet drängt sich die GSP nicht als ein Indikator auf, der dem Edelmetallanleger verlässliche Signale gibt, Gold- und Silberpositionen auf- beziehungsweise abzubauen. Es scheint vielmehr für Anleger ratsam zu sein, sich mit den Geschehnissen in den Gold- und Silbermärkten gesondert zu beschäftigen und aus diesen Erkenntnissen heraus Anlageentscheidungen abzuleiten. Grundsätzlich hilfreich sollte allerdings der – zumindest seit vielen Jahrzehnten beobachtbare – positive Zusammenhang zwischen der Gold- und Silberpreisentwicklung sein: Ein Ansteigen des Goldpreises sollte mit einem überproportional starken Ansteigen des Silberpreises verbunden sein. Geht der Anleger beispielsweise von einem künftig steigenden Goldpreis aus, so mag der Blick auf die GSP hilfreich sein, um abzuschätzen, ob sich ein Einstieg beim Silber lohnt: Zeigt sich beispielsweise eine hohe GSP, spräche das dafür, auch eine Silberposition in Erwägung zu ziehen.

Übertriebene Deflationsfurcht

Haltern von ungedecktem Papiergeld droht Inflation, nicht Deflation – auch wenn das heutzutage zuweilen vehement bestritten wird.

Im Euroraum geht die Deflationssorge um – befördert durch den jüngsten Rückgang der Konsumentenpreise: Im Februar 2015 fielen sie um 0,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr (Januar 2015: –0,6 Prozent). Doch deutet das wirklich schon auf Deflation hin? In den gängigen Lehrbüchern wird Deflation als ein andauernder Rückgang der Preise auf breiter Front verstanden. Wenn die Konsumentenpreise fallen, ist das also noch keine Deflation, solange andere Preise – wie zum Beispiel die von Aktien oder Häusern – weiter ansteigen.

Fallende Konsumentenpreise würden ebenfalls keine Deflation bedeuten, wenn „Einmaleffekte" (zum Beispiel fallende Rohstoffpreise) am Werke sind, die alle Preise nur zeitlich begrenzt, aber nicht dauerhaft absenken. Die entscheidende Frage, die es mit Blick auf die Deflationssorge zu beantworten gilt, lautet daher: Was bestimmt den Verlauf der Güterpreise in der Volkswirtschaft – also die Entwicklung des Preisniveaus – im Zeitablauf? Hier lässt sich eine klare Antwort geben: In einer Geldwirtschaft wird das Preisniveau durch Geldangebot und Geldnachfrage bestimmt. Übersteigt beispielsweise die nachgefragte Geldmenge die angebotene Geldmenge, so sinken die Güterpreise.

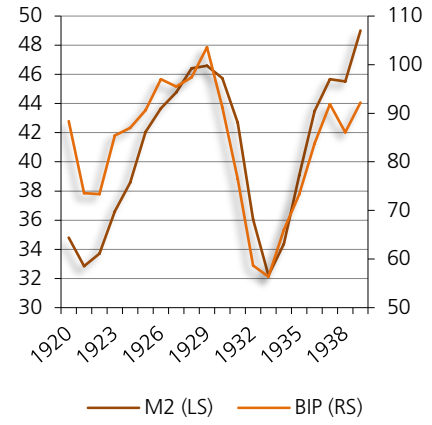
Denn steigt die Geldnachfrage, dann bieten die Marktakteure vermehrt Güter an. Das steigende Güterangebot senkt die Güterpreise ab. Die Güterpreise sinken ebenfalls, wenn die angebotene Geldmenge abnimmt relativ zur nachgefragten Geldmenge. In beiden Fällen sorgen sinkende Güterpreise für einen Ausgleich zwischen der nachgefragten Geldmenge und der angebotenen Geldmenge.

Bedeutsam ist nun, dass die nachgefragte Geldmenge *nicht unabhängig* ist von der angebotenen Geldmenge. Schließlich halten die Menschen Geld, weil die Marktakteure der Meinung sind, dass das Geld Kaufkraft hat. Wenn die Marktakteure allerdings erwarten, dass die Kaufkraft des Geldes (weiter) abnehmen wird, werden sie ihre Geldnachfrage (weiter) einschränken – und im Gegenzug ihre Nachfrage nach anderen Gütern ausweiten.

In einem ungedeckten Papiergeldsystem kann die Zentralbank die Geldmenge quasi jederzeit in jeder gewünschten Höhe ausweiten – und dadurch kann sie die Geldnachfrage und damit letztlich auch das Preisniveau der Volkswirtschaft beeinflussen. Die Zentralbank kann die Geldmenge auf vielen Wegen ausweiten. Der bekannteste ist die Kreditvergabe: Banken erhalten von der Zentralbank Kredit, die sie in die Lage versetzt, ihrerseits die Kredit- und Geldmenge auszuweiten.

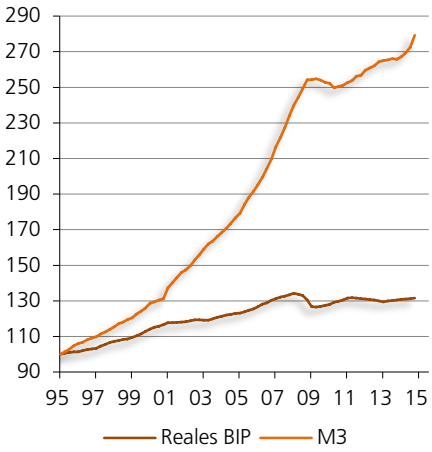
Die Zentralbank kann aber auch die Geldmenge direkt ausweiten, indem sie zum Beispiel Anleihen und Devisen aufkauft und mit neu geschaffenem Geld bezahlt. Sie kann des weiteren „Konsumgutscheine" ausgeben, die sich bei Banken in neu geschaffenes Geld eintauschen lassen. Oder die Zentralbank sorgt dafür, dass sprichwörtlich neu geschaffene Geldscheine über dem Währungsraum abgeworfen werden (dies ist das „Helikoptergeld"). Die Möglichkeiten, im ungedeckten Papiergeldsystem die Geldmenge zu vermehren, sind schier grenzenlos.

Geldmengenschrumpfung in der „Großen Depression" in den USA
Geldmenge M2 und nominales Bruttoinlandsprodukt (Mrd. US-Dollar)



Quelle: C. Chantrill.

Im Euroraum wächst die Geldmenge deutlich stärker als das reale Güterangebot
Euro Geldmenge M3 und reales BIP*



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen. *Q1 1995 = 100.

Wirkung einer Geldmengenausweitung ist vergleichbar mit einem Wasserrohrbruch*

Bei einem Wasserrohrbruch im Haus tröpfelt es erst in der einen, dann in der anderen Ecke, und schließlich sind alle Wände und Decken, ist das ganze Gebäude durchnässt.
Ganz ähnlich ist die volkwirtschaftliche Wirkung, die das Ausweiten der Geldmenge auf die Güterpreise hat: Erst steigen hier die Preise, dann da, und am Ende sind alle Preise gestiegen.
Die Europäische Zentralbank (EZB) hat seit Anfang 2008 die Euro-Zahlungsmittelmenge (die sogenannte Geldmenge M1, also Bargeld und kurzfristig verfügbare Bankguthaben) um sage und schreibe 51 Prozent vergrößert – obwohl die Wirtschaftsleistung im Euro-Raum um 2 Prozent geschrumpft ist. Die Lebenshaltungskosten sind dagegen »nur« um 9 Prozent angestiegen. Doch diese Zahl zeigt nicht die wahre Inflation. Die Inflation, für die die EZB bisher gesorgt hat, taucht in der amtlichen Statistik nicht auf.
Drei Beispiele: Von Anfang 2008 bis heute sind die Häuserpreise in Deutschland um 28 Prozent, der deutsche Aktienmarkt um mehr als 48 Prozent und die Preise für zehnjährige deutsche Staatsanleihen um 47 Prozent gestiegen.
Diese »Bestandsgüterpreisinflation« wird früher oder später auch die Konsumentenpreise erfassen. Das Wasserrohr ist längst geplatzt, die Nässe hat sich nur noch nicht überall im Haus gezeigt.
Die EZB sorgt für eine nie da gewesene Geldschwemme. Sie kauft Staatsanleihen im großen Stil und gibt dafür neue Euros aus. Man muss geschichtsvergessen oder ein quacksalberischer Ökonom sein, um nicht zu erkennen, dass das die Kaufkraft des Euro ruiniert.

**Veröffentlicht in Die Zeit am 19. März 2015, S. 24.*

Die Zentralbank kann – und daran sollte kein Zweifel bestehen – die Geldmenge auch so stark ausweiten, bis die Geldhalter die „Flucht aus dem Geld" antreten – wie es beispielsweise geschehen ist Anfang der 1920er Jahre in der Weimarer Republik. Die Deutsche Reichsbank weitete die Geldmenge immer stärker aus, indem sie immer mehr Staatsanleihen monetisierte. Die Menschen begannen daraufhin, ihre Geldnachfrage einzuschränken, weil sie sahen, dass die Kaufkraft des Geldes zusehends schwand.

Sie tauschten ihr Geld gegen Güter ein. Die steigende Güternachfrage ließ die Güterpreise so stark ansteigen, dass die Reichsmark letztlich ihre Kaufkraft verlor. Die damaligen Reichsmarkbesitzer erlitten einen Totalverlust. Ob es Inflation oder Deflation gibt, ist in einem ungedeckten Papiergeldsystem eine politische Entscheidung. Die Wahrscheinlichkeit, dass es beispielsweise Deflation im Euroraum geben wird, ist denkbar gering.

Zumal die EZB von den Regierungen bereits de facto die Carte Blanche erhalten hat, die Geldmenge nach Gutdünken auszuweiten. Es wäre erstaunlich, wenn sie nicht davon Gebrauch machen würde. Währungsgeschichtlich zeigt sich leider, dass die ungehemmte Macht zur Geldmengenvermehrung früher oder später missbraucht wird, dass dem Halter von ungedecktem Papiergeld Inflation, nicht Deflation, droht.

Dieser Beitrag wurde am 7. Februar 2015 auf www.wirtschaftlichefreiheit.de veröffentlicht.

Ausgewählte Wechselkurse

	Aktuell (Spot)	Veränderungen gegenüber (in Prozent): 2 W	3 M	6 M	9 M	12 M
I. Euro						
EURUSD	1,09	0,2	-10,2	-17,2	-20,6	-21,1
EURJPY	129,54	-1,1	-10,7	-5,2	-6,6	-8,7
EURGBP	0,73	1,6	-5,7	-7,5	-8,5	-11,3
EURCAD	1,36	-0,9	-3,4	-5,0	-7,1	-10,7
EURAUD	1,39	-1,2	-6,3	-1,2	-4,4	-6,5
EURCHF	1,05	-2,0	-12,9	-13,1	-13,7	-14,0
EURNOK	8,61	0,4	-5,0	5,8	2,5	4,4
EURSEK	9,35	1,8	-1,0	1,8	2,1	4,8
EURCNY	6,86	-0,5	-9,1	-15,2	-19,0	-19,8
EURRUP	62,32	-4,8	-14,9	27,7	34,0	28,7
EURINR	68,93	0,3	-10,0	-13,8	-16,2	…
EURBRL	3,47	4,4	7,9	18,1	14,5	11,0
EURZAR	13,04	-0,2	-6,7	-6,9	-10,4	-10,0
II. USD						
USDEUR	0,92	-0,3	11,3	20,8	25,9	26,7
USDJPY	119,18	-1,4	-0,6	14,5	17,7	15,6
USDGBP	0,67	1,3	5,0	11,8	15,2	12,3
USDCAD	1,25	-1,1	7,5	14,8	17,1	13,1
USDAUD	1,28	-1,4	4,4	19,3	20,4	18,4
USDCHF	0,96	-2,3	-3,0	4,9	8,6	9,0
USDNOK	7,92	0,2	5,8	27,8	29,1	32,3
USDSEK	8,60	1,6	10,2	23,0	28,6	32,8
USDCNY	6,21	-0,8	0,1	1,1	0,1	-0,1
USDRUB	57,34	-4,8	-5,6	54,5	68,7	63,0
USDINR	62,67	0,0	-0,6	…	4,1	…
USDBRL	3,18	-1,3	19,8	42,4	43,8	40,1
USDZAR	12,00	-0,4	3,8	12,5	12,9	14,1

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

Der wirtschaftspolitische Kommentar

Die Hyper-Blase

Die Zentralbanken pumpen mit ihrer Niedrigzinspolitik eine gewaltige „Spekulationsblase" auf.

Was sich derzeit in den Finanzmärkten – insbesondere in den Aktienmärkten – abspielt, lässt sich vermutlich nur verstehen, wenn man sich über (1) das Wesen des Zinses und (2) seine wirtschaftliche Bedeutung im Klaren ist. Daher seien im Folgenden zunächst einige erklärende Worte zum Zins vorangestellt.

Der handelnde Mensch wertet gegenwärtig verfügbare Güter höher als künftig verfügbare Güter gleicher Art. Der Preisabschlag, den das *Zukunftsgut* gegenüber dem *Gegenwartsgut* erleidet, ist das, was man als „Urzins" (oder auch als „natürlichen Zins") bezeichnet. Der Urzins ist immer und überall positiv. Es ist (im wahrsten Sinne des Wortes) undenkbar, der Urzins könnte null, geschweige denn negativ sein.

Zwar kann die staatliche Zentralbank mit ihrer Politik einzelne Kreditmarktzinsen in den Negativbereich drücken – etwas, das sich im Euroraum bereits bestaunen lässt: Die Europäische Zentralbank (EZB) erhebt einen negativen Einlagezins, und das zieht in der Folge auch Zinsen der Schuldpapiere, die als relativ risikolos erachtet werden – wie Bundesschulden mit Laufzeiten bis zu fünf Jahren – in den Minusbereich.

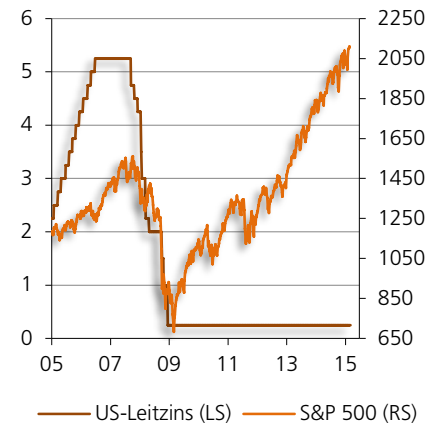
Die EZB kann zwar noch mehr Kreditmarktzinsen, zum Beispiel die für Hypothekar- und Autokaufkredite, noch weiter absenken. Es wird ihr jedoch nicht gelingen, alle Kreditmarktzinsen auf Nullprozent oder in den Negativbereich zu drücken. Die Kreditmärkte würden dann aufhören zu existieren – und die Schuldenwirtschaft wäre am Ende. Was immer sich die EZB-Räte auch einfallen lassen, sie können vor allem den Urzins, der ein Bestandteil des Kreditmarktzinses ist, nicht zum Verschwinden bringen.

Weil der Urzins immer positiv ist, bewirkt die Zinsherabdrückerei der EZB, dass immer mehr Sparer und Investoren, denen der Zinsbezug verwehrt wird, keine Schuldpapiere mehr kaufen und in Anlageformen wechseln, von denen sie sich noch eine positive Rendite, zumindest aber den Kapitalerhalt erhoffen dürfen. Fündig werden sie in den Märkten für Produktivkapital, Immobilien und Grundstücke.

Die Tief- und Negativzinspolitik treibt die Anleger nicht nur aus den Euro-Schuldpapieren heraus und in die Euro-Aktien- und Häusermärkte hinein. Sie lässt sie auch zusehends flüchten in zum Beispiel US-Dollar-Schuldpapiere und US-Aktien. Der Außenwert des Euro verfällt, weltweit blähen sich die Vermögenspreise auf.

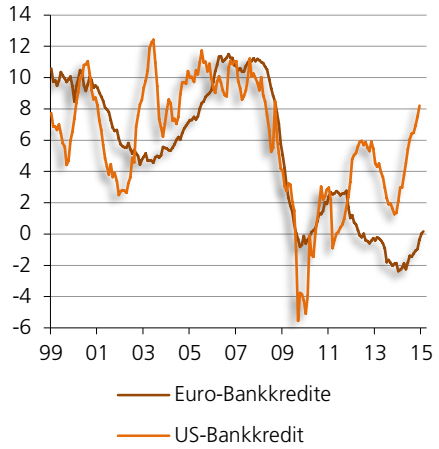
Die niedrigen Zinsen inflationieren vor allem die Finanzmarktpreise und sorgen so für eine kolossale Fehllenkung von Kapital, für Verschwendung, für Kapitalaufzerrung. Die Volkswirtschaften verarmen regelrecht. Das Ganze wird gekrönt von einer brutalen Vermögens- und Einkommenszwangsumverteilung, durch die einige wenige auf Kosten vieler gewinnen.

Tiefe Zinsen treiben Aktienkurse in die Höhe
US-Leitzins in Prozent und S&P 500 Aktienmarktindex



Quelle: Bloomberg.

US-Bankkredite wachsen stark, Euro-Bankkredite nehmen wieder zu
Bankkredite, Jahresveränderungen in Prozent



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.

Mit ihrer Zerstörungspolitik steht die EZB nicht allein da. Alle Zentralbanken – ob US-Fed, chinesische Zentralbank, Bank von Japan oder Schweizer Nationalbank – sind dabei, die wirtschaftlichen und sozialen Verhältnisse zu zerrütten. Zusammen pumpen sie eine „Hyper-Blase" auf, deren Zerplatzen alles in den Schatten stellen würde, was bislang als „Krise" bezeichnet wurde.

So attraktiv das Halten von US-Dollar und das Investieren vor allem in Aktien derzeit auch zu sein scheint: Sparer und Investoren sollten nicht aus den Augen verlieren, dass es nur ein ultimatives Zahlungsmittel gibt: das Gold. Noch keine Krise konnte seine Kaufkraft ruinieren. Es ist nicht einzusehen, warum das anders sein sollte, wenn der Hyper-Blase einmal die Luft ausgeht.

Reserven der US-Banken bei der Fed (Mrd. USD) und Aktienmarktindex S&P 500

Quelle: Thomson Financial.

Die obige Grafik zeigt einen engen Zusammenhang zwischen der US-Aktienmarktentwicklung und dem Ausweiten der Basisgeldmenge durch die US-Zentralbank seit Anfang 2009. Durch das formale Beenden der Anleihe-Aufkaufpolitik im Oktober 2014 wächst die Basisgeldmenge nun nicht mehr. Könnte das ein Zeichen sein, dass es nun auch bald mit dem Kursfeuerwerk auf den Aktienmärkten vorbei sein könnte?

Nicht notwendigerweise: Wenn die Geschäftsbanken wieder bereitwillig leihen (und danach sieht es in den USA derzeit aus), sind sie es, die für neue Liquidität sorgen, und die Fed kann ihre Ausweitung der Basisgeldmenge entsprechend zurückfahren. Eines dürfte allerdings feststehen: Es muss immer mehr Kredit und Geld in Umlauf gebracht werden, damit die Konjunktur nicht zusammenbricht und der Aktienmarkt weiter in die Höhe steigen kann. Dass die Liquidität nicht zum „Engpassfaktor" wird, dafür wird die US-Notenbank vermutlich auch künftig sorgen. Notfalls auch durch einen Wiedereinstieg in die „QE"-Politik.

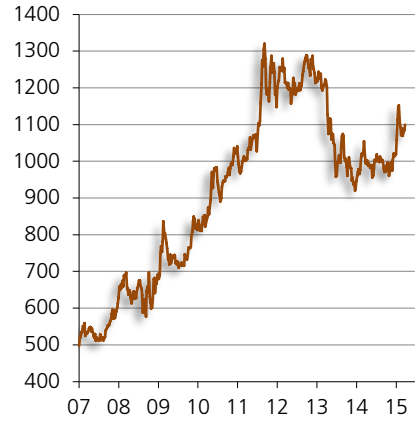
Edelmetallmarktbericht

„Weltgoldpreis"-Index steigt; „Krisensorgen" eingeschläfert

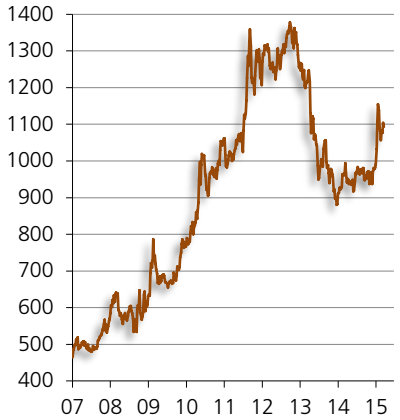
Der markante Anstieg des US-Dollar (sein Außenwert hat seit Mitte 2011 bis heute um etwa 34 Prozent zugelegt) hat in vielen Währungsräumen zu einer merklichen Verteuerung des Goldpreises geführt – obwohl der Goldpreis in US-Dollar gerechnet seit Jahresanfang mehr oder weniger unverändert geblieben ist. In Euro gerechnet ist der Goldpreis seit Beginn 2015 bis heute um mehr als 12 Prozent angestiegen. Aus dieser Entwicklung lässt sich zwar kein unmittelbarer Rückschluss für die künftige Goldpreisentwicklung in US-Dollar ableiten. Jedoch zeigt sie etwas Wichtiges: dass nämlich eine US-Dollar-Aufwertung nicht notwendigerweise mit einem dauerhaft verminderten Goldpreis (in US-Dollar gerechnet) verbunden sein muss.

Der Preis für Gold steigt in vielen Währungen

(a) „Weltgoldpreis"-Index*



(b) Goldpreis in Euro/oz



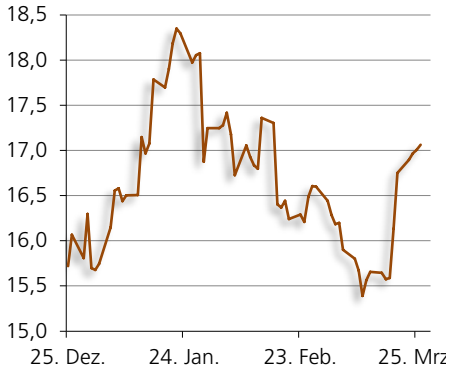
Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen. *Ermittelt anhand des handelsgewichteten US-Dollar-Außenwertes.

Der aufwertende US-Dollar „bremst" jedoch in jedem Falle den Anstieg der Edelmetallpreise. Ein erstarkender US-Dollar-Außenwert führt zu einer Verknappung der weltweit verfügbaren Dollar-Liquidität. Das wiederum schränkt beispielsweise die Handelsaktivität in den Rohstoffmärkten ein und dämpft die Fantasien für weitere Preissteigerungen. Das hat sicherlich auch dazu beigetragen, dass jüngst das „spekulative Geld" der institutionellen Investoren weiter aus „Exchange Traded Funds" (ETFs) abgezogen wurde. Darin dürften die gesunkenen Krisensorgen vieler Anleger zum Ausdruck kommen, die ihre Nachfrage nach Gold zu Absicherungszwecken zurückgeführt haben.

Die gesunkene Krisensorge zeigt sich auch in den rückläufigen Schwankungen der Edelmetallpreise (gemessen anhand der Volatilitäten). Die Indikatoren, die das „Stressniveau" im Finanzmarkt abbilden, sind wieder auf Vor-Krisenstände zurückgefallen, zeitweise sogar darunter. Den Zentralbanken ist es mit ihrer Niedrigzins- und Geldmengenvermehrungspolitik also gelungen, die Krisensorgen der Investoren zu vertreiben beziehungsweise einzuschläfern. Doch so unbeschwert wird es wohl kaum weitergehen. Genau das könnte früher oder später dazu führen, dass das Interesse insbesondere am Gold wieder erstarkt und sein Preis (in US-Dollar gerechnet) steigt. Der jüngste Anstieg des „Weltgoldpreis"-Indexes könnte ein Vorbote sein.

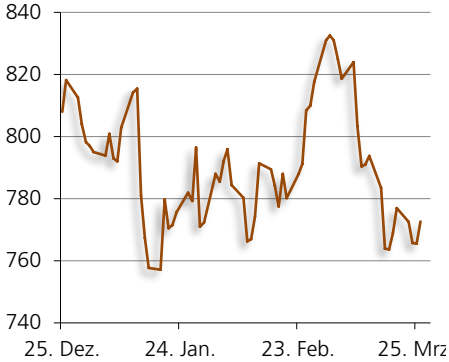
Gold (USD pro Feinunze)

Silber (USD pro Feinunze)



Platin (USD pro Feinunze)

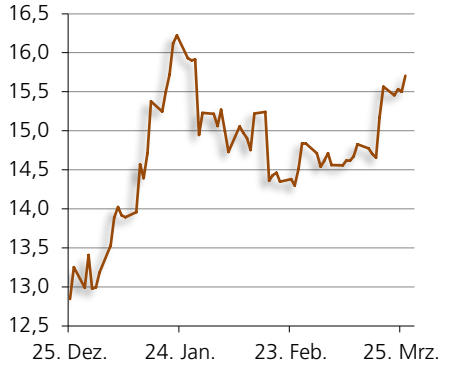
Palladium (USD pro Feinunze)



Quelle: Bloomberg.

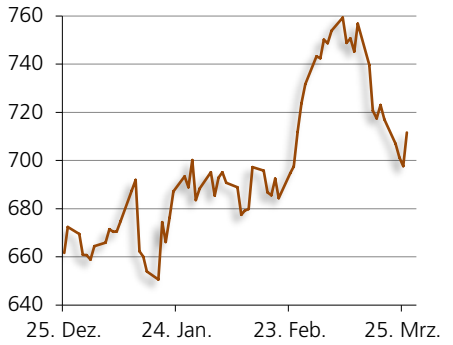
Gold (Euro pro Feinunze)

Silber (Euro pro Feinunze)



Platin (Euro pro Feinunze)

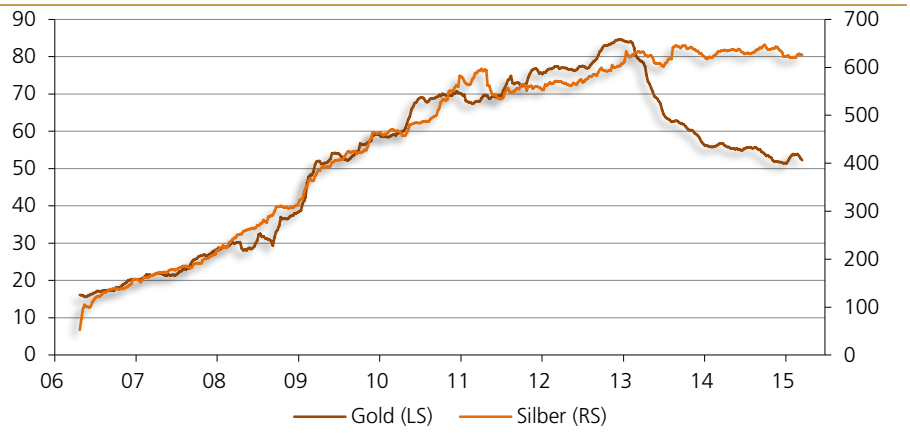
Palladium (Euro pro Feinunze)



Quelle: Bloomberg.

Interesse an Gold-ETFs ist merklich geschwunden

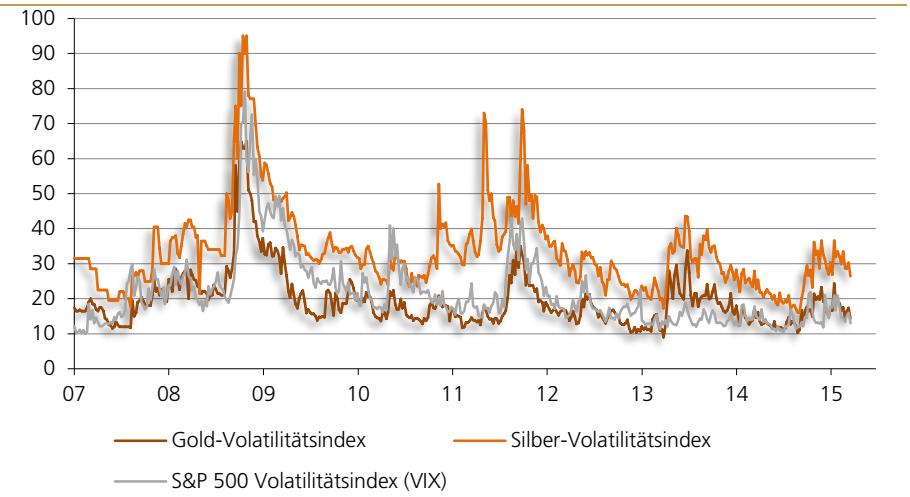
Bestände in Mio. Feinunzen



Quelle: Bloomberg.

Erwartete Schwankung der Edelmetallpreise ist relativ gering

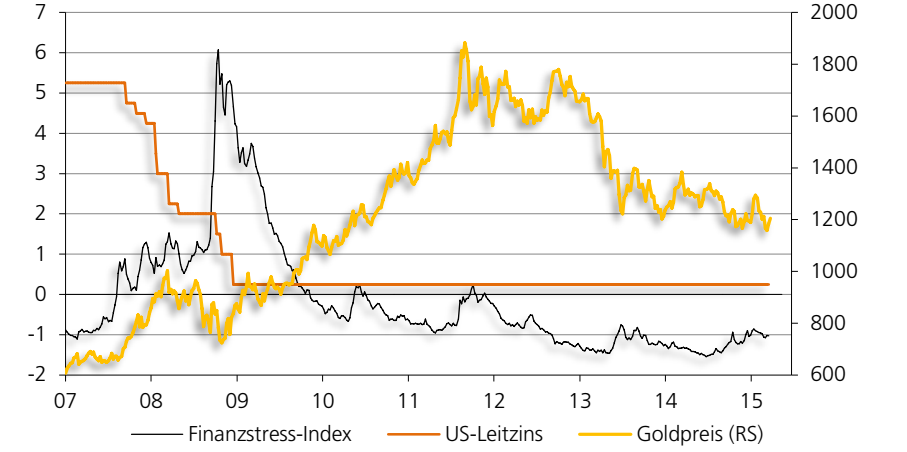
Volatilität* der Gold- und Silberpreise (USD/oz) und des Aktienmarktes



Quelle: Bloomberg. *Aus Optionen ermittelt.

Niedrigzinspolitik hat „Krisensorgen" vertrieben

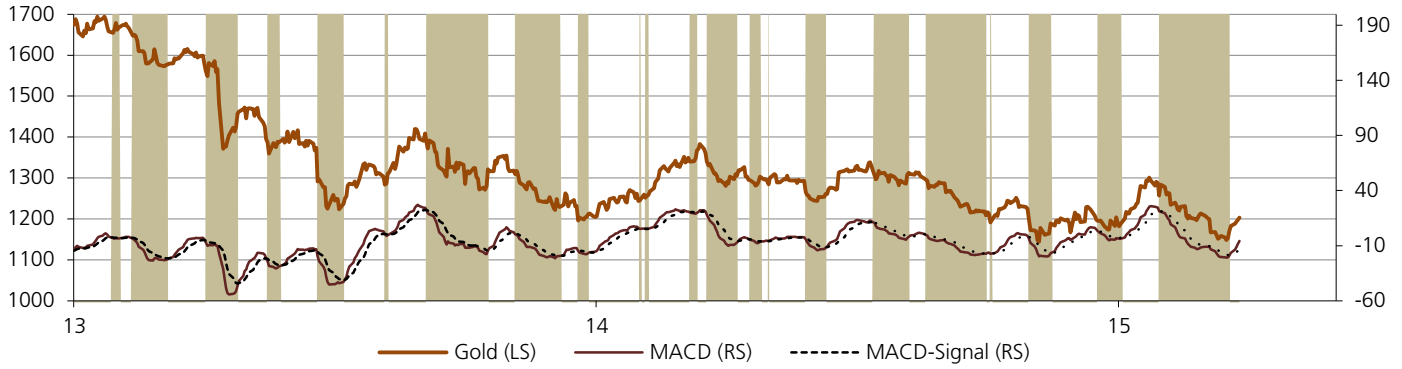
Finanz-Stress-Index*, US-Leitzins (%) und Goldpreis (USD/oz)



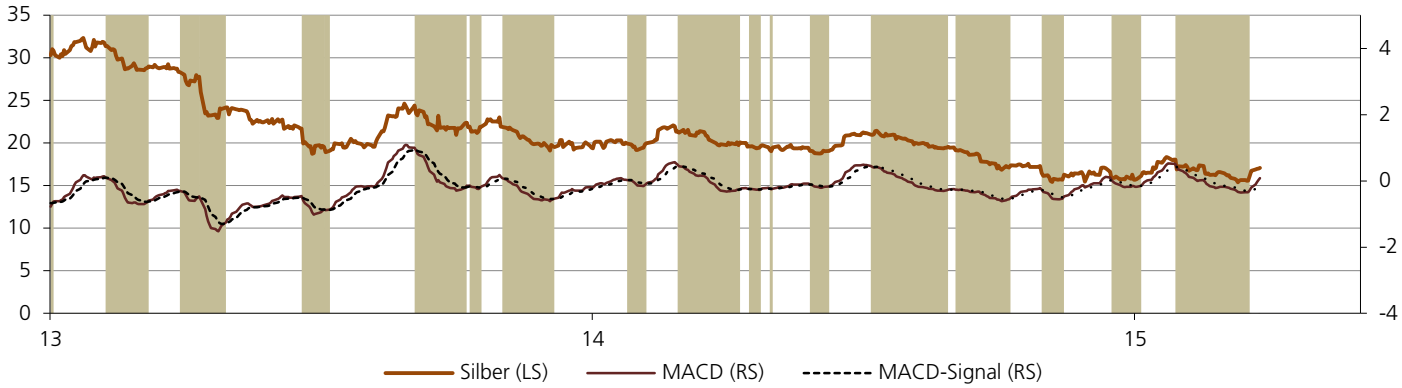
Quelle: Bloomberg. *Federal Reserve Bank of St. Louis.

Edelmetallpreise und MACD*

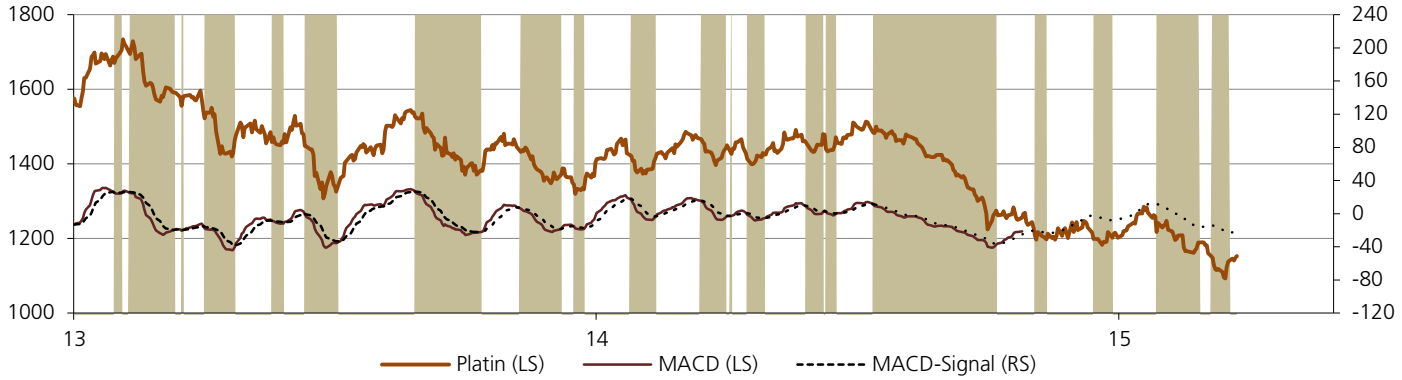
Goldpreis (USD/oz) und MACD



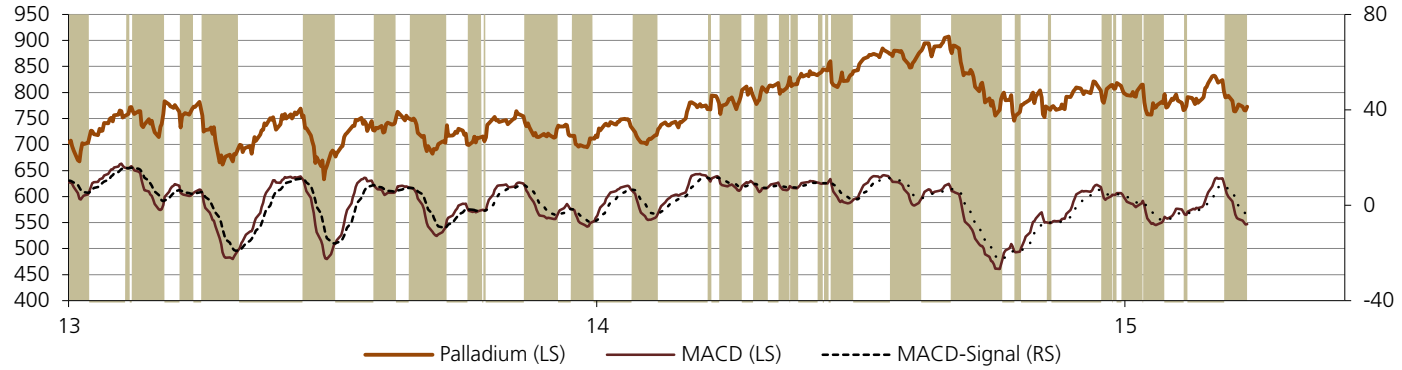
Silberpreis (USD/oz) und MACD



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	1.203,4		17,1		1.152,4		767,3	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1.197,3		17,0		1.148,1		768,9	
10 Tage	1.181,2		16,5		1.132,7		771,3	
20 Tage	1.179,3		16,2		1.143,0		792,2	
50 Tage	1.219,7		16,8		1.188,8		787,4	
100 Tage	1.209,7		16,5		1.202,6		790,5	
200 Tage	1.237,2		17,8		1.293,9		814,0	
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	1.105,6		15,7		1.058,8		704,9	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1.097,0		15,6		1.052,0		704,5	
10 Tage	1.095,0		15,3		1.050,0		715,1	
20 Tage	1.090,0		15,0		1.056,3		732,2	
50 Tage	1.094,2		15,0		1.066,3		707,0	
100 Tage	1.037,4		14,2		1.030,2		677,7	
200 Tage	1.001,1		14,3		1.043,0		658,3	
III. Einschätzungen								
	Bandbreite		*Bandbreite*		*Bandbreite*		*Bandbreite*	
	Unten	*Oben*	*Unten*	*Oben*	*Unten*	*Oben*	*Unten*	*Oben*
Q1 2015	1.064	1.165	14	17	1.055	1.183	679	771
Q2 2015	1.096	1.215	16	18	1.103	1.234	757	813
Q3 2015	1.142	1.276	18	19	1.152	1.295	762	867
Q4 2015	1.290	1.373	18	22	1.265	1.373	824	931
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)	1.203		17,6		1.207		800	

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

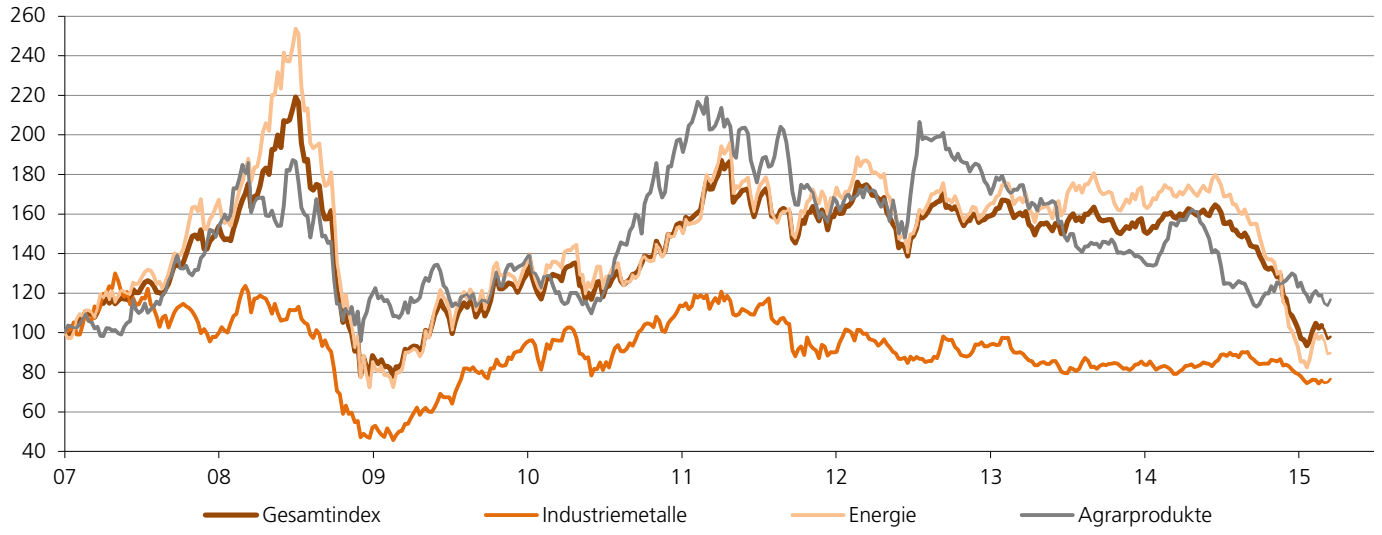
Rohstoffpreise im Überblick

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	50,66	-2,8	-24,3	-45,7	-45,7	-44,3	39,8	50,2
ICE Brent Rohöl	57,89	-8,3	-19,9	-44,6	-44,6	-44,0	40,9	44,9
NYMEX Benzin	185,97	-6,0	-8,9	-32,6	-32,6	-32,4	34,2	38,0
NYMEX Heizöl	175,93	-10,9	-17,1	-38,3	-38,3	-39,0	36,3	37,7
ICE Gasoil	536,25	-6,9	-20,2	-39,5	-39,5	...	23,5	30,6
NYMEX Erdgas	2,74	0,0	-25,2	-29,8	-29,8	-32,5	43,5	46,0
II. Agrarprodukte								
Mais	395,25	0,5	-0,4	2,4	2,4	-18,8	19,4	21,7
Weizen	519,75	1,3	-11,1	-12,2	-12,2	-19,2	27,3	27,8
Soja	976,75	-5,3	-5,1	-6,6	-6,6	-16,9	17,3	19,9
Kaffee	140,45	0,0	-26,0	-32,1	-32,1	-25,1	45,4	38,5
Zucker	12,41	-9,9	-22,2	-30,6	-30,6	-32,6	22,0	22,7
Baumwolle	63,08	-2,8	3,5	-7,4	-7,4	-19,6	20,3	18,3
III. Industriemetalle								
Aluminium, Future (3M)	1775,00	-2,2	-11,4	-15,3	-15,3	1,2	12,2	16,9
Kupfer (Future, 3M)	6125,00	3,9	-3,6	-12,3	-12,3	-12,6	23,2	23,4
Zink	2081,00	0,8	-6,0	-11,8	-11,8	0,4	16,0	18,4
Blei	1846,00	6,8	-9,0	-17,6	-17,6	-13,5	26,1	22,9
Eisenerz	58,60	0,2	-16,8	-32,0	-32,0	-49,4	...	12,9
IV. Edelmetalle								
Gold	1205,53	-0,6	3,3	-6,4	-6,4	-9,1	13,3	17,3
Silber	17,10	3,0	10,6	-12,2	-12,2	-19,5	26,0	34,1
Platin	1157,28	-2,6	-3,6	-18,7	-18,7	-20,0	17,2	18,3
Palladium	772,00	-5,6	-4,6	-14,7	-14,7	3,9	18,1	19,9
V. Edelmetale, rel. Preise								
Gold-Silber	70,53	-3,5	-6,5	6,9	6,9	13,1	17,0	21,4
Gold-Platin	1,04	1,7	7,0	15,2	15,2	13,7	9,6	10,5
Gold-Palladium	1,56	5,4	7,9	10,1	10,1	-12,2	17,7	22,0
Palladium-Platin	0,67	-3,5	-0,8	4,5	4,5	29,4	16,3	21,2

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

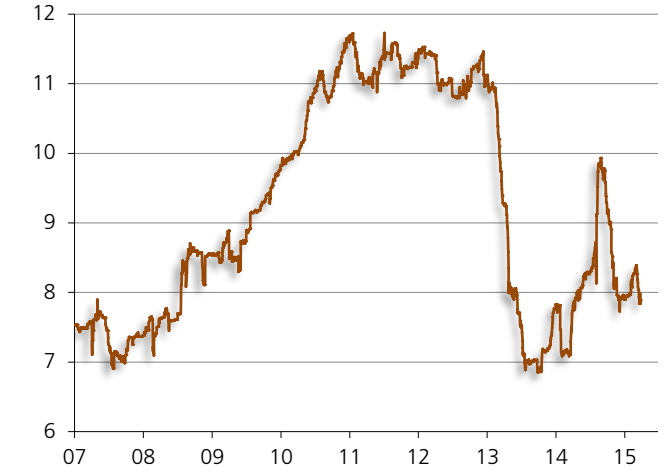
S&P Rohstoffpreisindices (auf US-Dollar-Basis)



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

Comex Gold- und Silberbestände (Millionen Feinunzen)

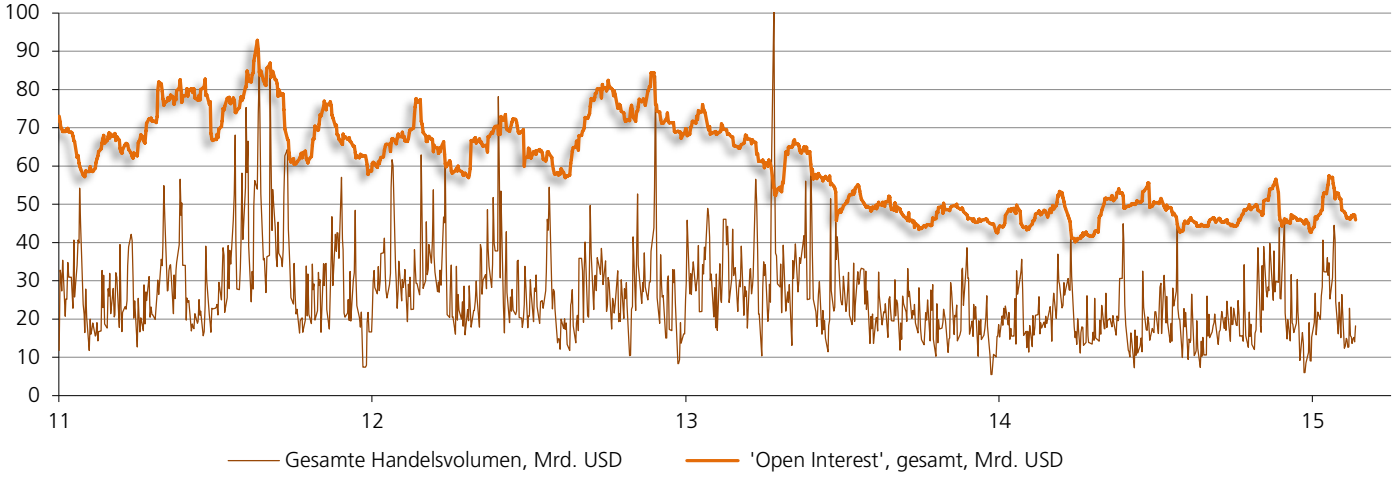
(a) Gold



(b) Silber

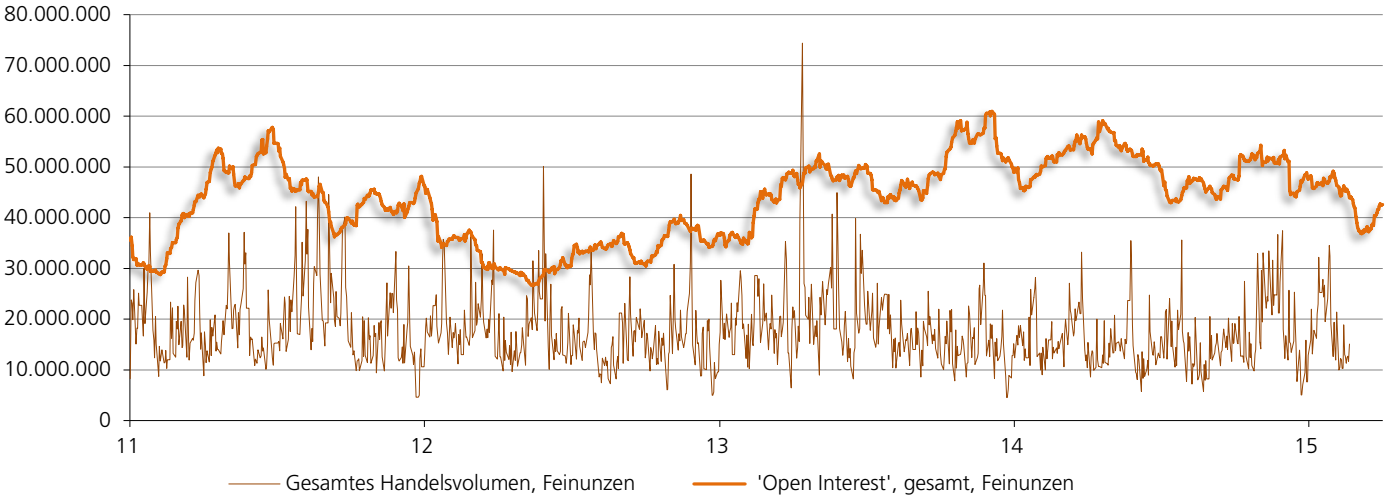
Quelle: Bloomberg.

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



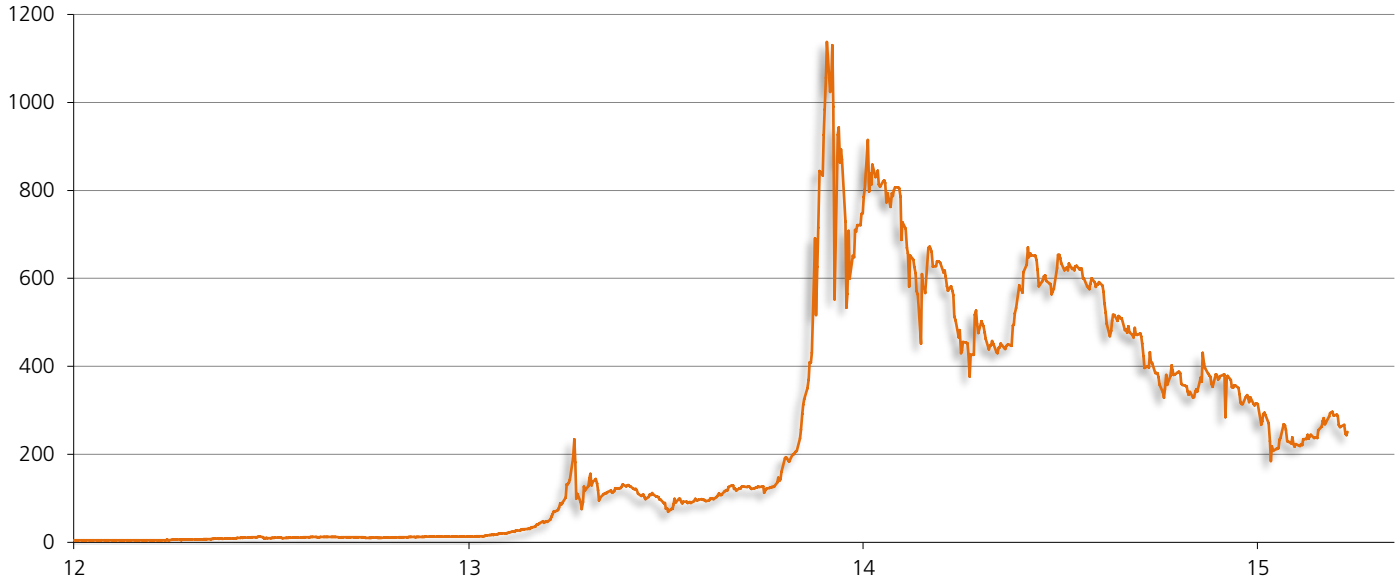
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

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



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

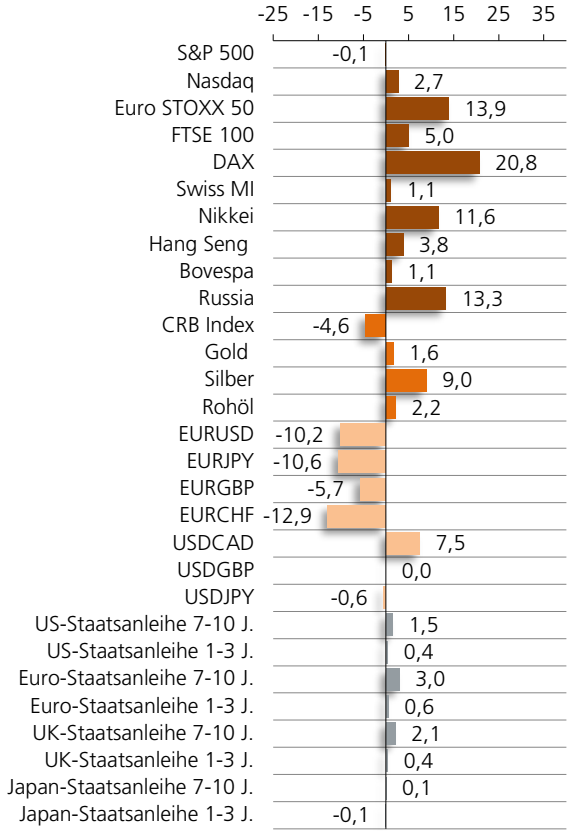
Bitcoin in US-Dollar



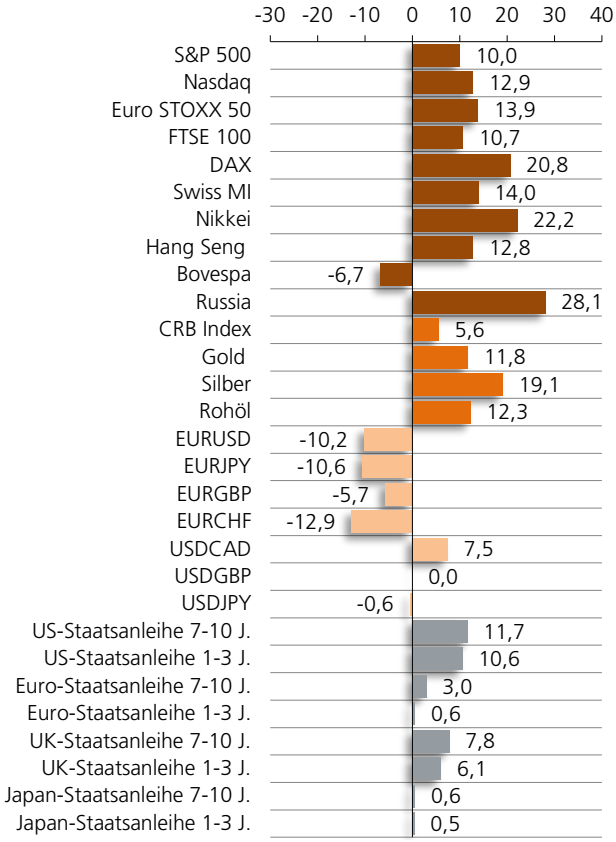
Quelle: Bloomberg.

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Währung



(b) In Euro

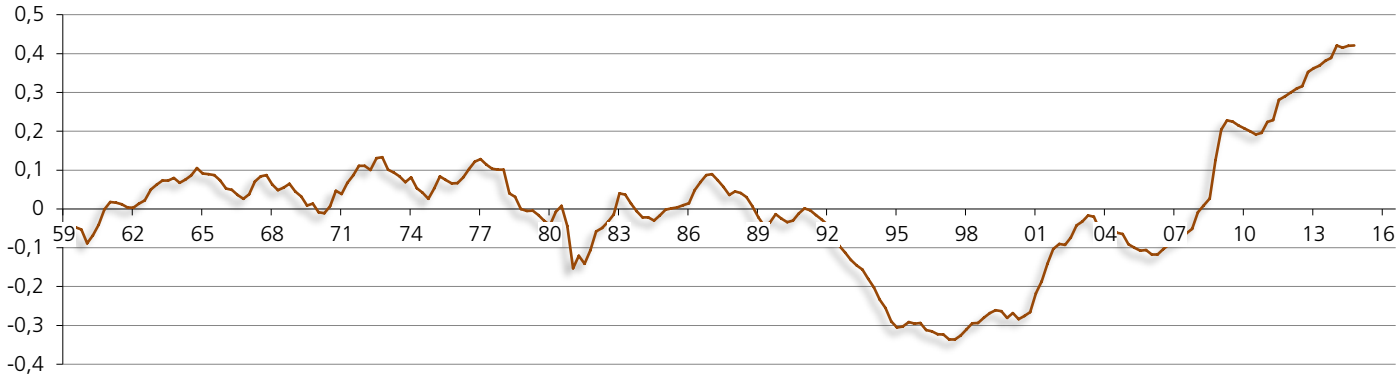


Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

Wirtschafts- und Marktentwicklungen

„Überschuss-Geldmenge“ in den USA weiter auf Höchststand

Überschuss-Geldmenge in der amerikanischen Wirtschaft*



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. *Kassenhaltung: M2 relativ zum nominalen Volkseinkommen.

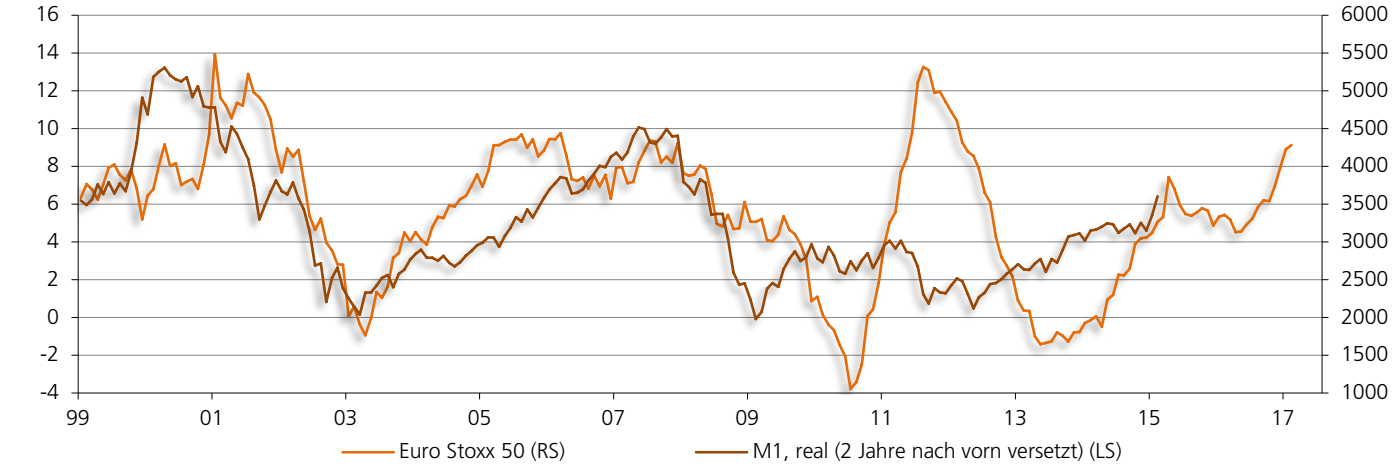
Außenwert des US-Dollar hat seit Mitte 2011 stark zugenommen

Handelsgewichteter Außenwert des US-Dollar (März 1973 = 100)

Quelle: Thomson Financial.

Euro-Geldmenge wächst stark – und könnte die Aktienkurse inflationieren

Euro-Geldmenge M1, Jahresveränderungen in Prozent, und Euro Stoxx 50 Aktienindex



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.

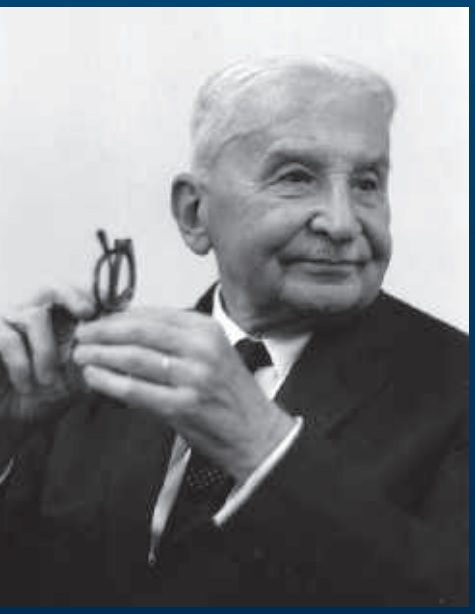
Degussa
GOLD UND SILBER.

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



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:

Professor Dr. David Dürr

Universität Zürich, Wirtschaftsanwalt

Professor Dr. Martin Rhonheimer

Päpstliche Universität vom Heiligen Kreuz, Rom

Professor Dr. Hans-Hermann Hoppe

Emeritus University of Nevada,
Property and Freedom Society

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

Notizen:

Notizen:

Beiträge in bisher erschienenen Ausgaben

Ausgabe	Inhalt
27.März 2015	Niedrige Zinsen für lange Zeit Der „LBMA Gold Price“ Zur Gold-Silber-Preisrelation Übertriebene Deflationsfurcht Wirtschaftspolitischer Kommentar: Die Hyper-Blase Edelmetallmarktbericht: „Weltgoldpreis“-Index steigt
13. März 2015	Euro-Absturz und Goldpreis Überdosis Euro Die Dänen haben ein „Euro-Problem“ Russland baut seine Dollar-Schuld ab IWF: 17,5 Mrd. US-Dollar für die Gläubiger der Ukraine Wirtschaftlicher Kommentar: Die EZB folgt der Politik der Deutschen Reichsbank Edelmetallmarktbericht: Starker US-Dollar dämpft Edelmetallpreise
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

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. März 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