Ausblick 2014

20.01.2014 | Prof. Dr. Thorsten Polleit

Zusammenfassung

- Die weltweite Konjunktur dürfte im laufenden Jahr besser ausfallen als noch in 2013.
- Die Erholung scheint jedoch eher eine durch den tiefen Zins getriebene "Scheinblüte" zu sein als ein nachhaltiger Aufschwung.
- Die Zinsen dürften weiterhin sehr niedrig bleiben, Sparern in verzinslichen Anlagen drohen reale Verluste.
- Geldentwertung dürfte sich zunächst weniger in den Konsumentenpreisen zeigen, sondern vor allem in den Vermögenspreisen.
- Die Edelmetallpreise dürften in 2014 ansteigen. Die Schwankungsbreite der Preise bleibt dabei ausgeprägt.

Die künftige Entwicklung der Edelmetallpreise hängt von einer Vielzahl von Faktoren ab. Dazu zählen vor allem die wirtschaftliche und monetäre Entwicklung der nächsten Jahre.

Nun ist Zukunft ungewiss; man kann sie nicht mit Sicherheit kennen. Der Investor kommt jedoch nicht umhin, sich ein Bild von ihr zu machen, denn Investieren ist in die Zukunft gerichtetes Handeln.

Im Folgenden sollen daher einige Einschätzungen zur internationalen Wirtschaftsentwicklung und zum Finanzmarktgeschehen vorgestellt werden. Sie sollen dem Investor eine Orientierungshilfe bereitstellen.

Wirtschaftswachstum, real, Jahresrate in Prozent

			Prognosen		
	2011	2012	2013	2014	2015
I. Welt	**3,9**	**3,2**	**2,6**	**2,8**	**2,6**
II. Entwickelte Volkswirtschaften	**1,7**	**1,5**	**1,1**	**1,6**	**1,4**
USA	1,8	2,8	1,5	2,0	1,9
Euroraum	1,5	-0,6	-0,5	0,5	0,3
Deutschland	*3,3*	*0,7*	*0,4*	*0,7*	*0,5*
Frankreich	*2,0*	*0,0*	*0,0*	*0,2*	*-0,3*
Italien	*0,5*	*-2,5*	*-1,4*	*0,0*	*-0,3*
Schweiz	1,8	1,0	1,5	1,5	1,3
Japan	-0,6	2,0	1,7	1,5	1,2
Großbritannien	1,1	0,2	1,3	1,5	1,3
Canada	2,5	1,7	1,5	2,0	1,6
III. Aufstrebende Volkswirtschaften	**6,2**	**4,9**	**4,0**	**4,2**	**4,0**
China	9,3	7,7	7,0	7,0	6,9
Indien	6,3	3,2	3,2	3,4	3,2
Brasilien	2,7	0,9	2,3	2,0	2,0
Mexiko	4,0	3,6	1,1	2,0	1,9
Russland	4,3	3,4	1,4	2,0	1,8
IV. Welthandel	*6,1*	*2,7*	*2,6*	*3,4*	*3,0*

Quelle: IMF, Oktober 2013, eigene Schätzungen für 2013 bis 2015.

Krisensorgen schwinden

Die Sorgen vor einer akuten Finanz- und Wirtschaftskrise sind merklich geschwunden. Die konjunkturellen Erholungstendenzen, die seit etwa Anfang 2009 zu beobachten sind, haben sich - traut man den offiziellen Statistiken - weltweit fortgesetzt.

In den großen Wirtschaftsräumen der Welt steigt die Produktion weiter an, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika - der Volkswirtschaft, die die Richtung und Intensität der Weltkonjunktur maßgeblich (mit-)bestimmt.

Mittlerweile scheint auch die Kontraktion im Euroraum überwunden zu sein. In Großbritannien setzt sich die

Erholung schwungvoll fort, und auch in Japan zeigen sich Zeichen ansteigender Wirtschaftsaktivität.

In den aufstrebenden Volkswirtschaften - allen voran in China, Brasilien, Russland und Indien - deuten die Indikatoren hingegen eher auf eine Seitwärtsbewegung der Konjunkturen als auf eine baldige Beschleunigung hin.

Die leicht gestiegenen Kapitalmarktzinsen in den USA und der gesunkene Risikoappetit vieler Investoren haben Kapitalabflüsse aus den aufstrebenden Volkswirtschaften ausgelöst, und das bremst die dortigen Konjunkturen ab.

Auf den Finanzmärkten hat sich die Lage entspannt - wie zum Beispiel der "Stress-Index" der Federal Reserve Bank of St. Louis deutlich zeigt: Die "Sorge" der Marktakteure vor einer Krise ist so niedrig wie seit Mitte 2007 nicht mehr.

Die Entscheidung der amerikanischen Zentralbank (Fed), ihre Anleihekäufe um 10 Mrd. US-Dollar auf 75 Mrd. US-Dollar pro Monat zu kürzen, mag zudem vielerorts die Erwartung befördert haben, die Weltwirtschaft werde bald wieder auf einen soliden Wachstumspfad einschwenken.

Diese Hoffnung schlägt sich in gestiegenen Aktienkursen in den entwickelten Volkswirtschaften nieder. Der Höhenflug reflektiert jedoch vermutlich nicht nur die erwartete Konjunkturbelebung, sondern auch die Folgen der extremen Tiefzinspolitiken der Zentralbanken.

Gebremstes Wachstum

Doch wie weit wird die bisherige Besserungstendenz tragen? Ist die Konjunkturerholung selbsttragend? Trotz der Erholungstendenz der letzten Jahre zeigt sich eine Reihe von Entwicklungen, die dagegen sprechen.

Gefahr der "Scheinblüte": Die weltweite Konjunkturverbesserung erfolgt in einem Umfeld extrem tiefer Zinsen. Dies deutet auf eine neuerliche konjunkturelle "Scheinblüte", einen neuerlichen "Boom-and-Bust"-Zyklus hin (siehe hierzu die Ausführungen in der Box.)

„Boom-and-Bust"-Zyklus

Die Ursache der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise, die Mitte 2007 in den Vereinigten Staaten von Amerika ihren Ausgangspunkt nahm, lässt sich klar benennen: das Papiergeldsystem, ein Geldsystem, in dem Geld per Bankkreditvergabe „aus dem Nichts" in Umlauf gebracht wird.

Das Geld, das durch Kreditvergabe geschaffen wird, setzt zunächst einen künstlichen Aufschwung („Boom") in Gang. Auf den Boom folgt jedoch der Abschwung („Bust"). Denn der Boom provoziert Fehlentwicklungen. Unternehmen etwa werden durch künstlich tiefe Zinsen zu Investitionen verleitet, die sich letztlich nicht rechnen.

Weil ein Bust wirtschaftspolitisch unerwünscht ist – schließlich bringt er Produktions- und Beschäftigungsverluste mit sich –, soll er vor allem durch die Geldpolitiken der Zentralbanken „bekämpft" werden: Immer tiefere Zinsen und immer mehr Kredit und Geld sollen den Boom künstlich in Gang halten.

Doch selbst wenn es gelingt, mit Zinssenkungen einen herannahenden Bust in einen neuerlichen Boom umzulenken, steht eine Krise früher oder später ins Haus; und die Geldpolitiken der fortgesetzten Zinssenkungen verursachen in den Volkswirtschaften (immer gravierender werdende) „Boom-and-Bust"-Zyklen.

Die Niedrigzinspolitik der Zentralbank übertüncht zwar die Krisensymptome. Sie verhindert jedoch die wirtschaftliche Bereinigung und legt die Saat für immer neue Fehlentwicklungen. Es entsteht so im Zeitablauf ein immer größerer Anpassungsbedarf der Produktions- und Beschäftigungsstruktur in der Zukunft.

Weiterhin angespannte Arbeitsmarktlage: In vielen Volkswirtschaften bleibt die Arbeitsmarktlage - seien es die Arbeitslosenzahlen oder die Zahl der Erwerbstätigen - mehr als unerfreulich.

In den USA lag der Anteil der Beschäftigten an der arbeitsfähigen Bevölkerung im November 2013 bei weniger als 63 Prozent. Das entsprach einem Niveau, das zuletzt Anfang 1978 zu beobachten war.

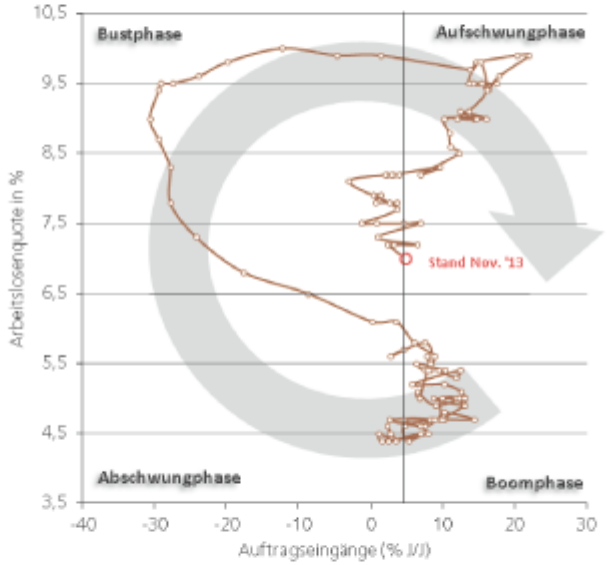
Im Euroraum herrscht nach wie vor Massenarbeitslosigkeit. Zwar ist der Arbeitsmarkt ein nachlaufender Indikator. Dass jedoch die Jugendarbeitslosigkeit im Euroraum erschreckend hoch bleibt, spricht für verdunkelte Wachstumsaussichten.

Wo steht die US-Konjunktur?

Eine Schlüsselstellung für die weltweite Konjunktur haben nach wie vor die Vereinigten Staaten von Amerika. Die Frage nach der Position Amerikas im Konjunkturzyklus ist daher von besonderem Interesse. Eine Möglichkeit, die aktuelle Position der US-Wirtschaft im „Boom-and-Bust-Zyklus" zu bestimmen, ist, die Entwicklung der Auftragseingänge der Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt gegenüberzustellen. Eine solche Darstellung zeigt die nachstehende Abbildung. Sie unterscheidet vier Phasen des Konjunkturzyklus: (1) „Aufschwungphase" (oben rechts), (2) „Boomphase" (unten rechts), (3) „Abschwungphase" (unten links) und (4) „Bustphase" (oben links).

Boom-and-Bust in den USA

Zusammenhang zwischen Arbeitslosenquote (sa) in Prozent und Auftragseingänge in der Industrie (J/J) in Prozent



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.
Periode: Jan. '04 bis Nov. '13.

Derzeit befindet sich die US-Wirtschaft in der Aufschwungphase. Allerdings hat jüngst die Erholungsdynamik merklich abgenommen. Es wird daher einen deutlichen Anstieg der Auftragseingänge und eine erhebliche Abnahme der Arbeitslosenquote erfordern, damit die US-Wirtschaft die Boomphase erreicht. Ohne ein dauerhaftes Fortsetzen der Tiefzinspolitik wäre das im aktuellen Zyklus vermutlich schwer oder gar nicht erreichbar: Denn der Schluss liegt nahe, dass der bisherige Aufschwung in erster Linie zinsgetrieben ist.

Verhaltene Erholungsdynamik: In den USA haben sich die Auftragseingänge - die in der Regel einen Vorlauf vor der Entwicklung des Bruttoinlandsproduktes haben - zwar seit 2009 verbessert. Sie haben jedoch jüngst an Schwung verloren.

Kreditzustrom flaut ab: Das Wachstum der Bankkreditvergabe - das in der Regel einen recht engen Gleichlauf mit der Wirtschaftsexpansion hat - ist rückläufig in den Vereinigten Staaten von Amerika, und es ist negativ im Euroraum.

Ein abgeflauter Kreditzustrom lässt damit auf ein abgebremstes Wachstum schließen - schließlich sind die Konjunkturverläufe nach wie vor stark abhängig von einer Ausweitung des Kreditangebots, bereitgestellt zu tiefen Zinsen.

Markteingriffe nehmen zu

Die Konjunkturverbesserungen erfolgen in einem Umfeld weitreichender Staatseingriffe in das

Wirtschaftsleben: Regierungen und Zentralbanken haben im Zuge ihrer "Rettungspolitiken" die Marktwirtschaft stark eingeschränkt, wenn nicht in weiten Teilen ausgehebelt.

Die Zentralbanken halten die Zinsen auf Rekordtiefständen. Zudem stellen sie strauchelnden Staats- und Bankschuldnern jeden gewünschten Geldbetrag bereit, um Zahlungsausfälle abzuwenden.

Die Regierungen stützen die Nachfrage mit kreditfinanzierten Ausgabenprogrammen. Dadurch wird die vorherrschende Produktions- und Beschäftigungsstruktur subventioniert - also gegen die Marktkräfte erhalten.

„Bankenunion" im Euroraum

Die im Euroraum angestrebte „Bankenunion" besteht aus drei Elementen: (1) Eine Aufsicht der großen Euro-Geschäftsbanken durch die Europäische Zentralbank (EZB); (2) ein „Abwicklungsmechanismus" für unsolide Geschäftsbanken; und (3) eine Euroraum-weite Einlagensicherung.

Das Erschaffen der Bankenunion wird erhebliche Probleme mit sich bringen, weil sie zum einen auf einer Fehldiagnose der jüngsten Krisenursache aufbaut und zum anderen einen produktiven Systemwettbewerb im Euroraum (quasi durch die Hintertür) aushebelt.

Wenn die EZB die Bankenaufsicht übernimmt, sind Interessenkonflikte vorprogrammiert. Die Zentralbank wird Banken nicht schließen (wollen), die sie aus geldpolitischen Erwägungen mit Notkrediten am Leben hält. Auch steigt der politische Druck, Banken mit neuen Geldspritzen am Leben zu halten. Das wird die Inflation in die Höhe treiben.

Die einheitliche Einlagensicherung gräbt dem Systemwettbewerb innerhalb des Euro-Bankensektors das Wasser ab. Denn sie zielt darauf ab, die Kreditqualität der Euro-Banken aus Sicht der Investoren zu vereinheitlichen. Einleger sollen zum Beispiel Einlagen bei spanischen Banken genauso gut einstufen wie Einlagen bei deutschen Banken. Die Anreize, knappes Kapital zum „besten Wirt" zu leiten, werden so geschmälert.

Eine Bankenunion, verbunden mit der Geldvermehrungspolitik der EZB, könnte zwar eine unmittelbare Krise der Euro-Geldhäuser und damit eine noch schwere Rezession im Euroraum abwenden. Jedoch wird sie die längerfristigen Wachstumsaussichten absehbar schmälern, weil sie die Marktwirtschaft aushebelt.

Sie unterläuft den Ausleseprozess des Marktes, durch den knappe Güter in die bestmögliche Verwendung geleitet und bestmöglich zur Bedürfnisbefriedigung eingesetzt werden können. Die Bankenunion ist im Kern ein „Anti-Markt"-Projekt.

Auch aus diesem Grund liegt der Schluss nahe, dass die Verbesserungen der Konjunkturdaten nicht etwa eine "echte Gesundung" der Wirtschaften bezeugen, sondern dass sie vielmehr auf einen "Scheinaufschwung" hindeuten.

Die niedrigen Zinsen und die Erwartung der Marktakteure, die Zentralbanken werden den Ausbruch neuerlicher Krisen mit allen Mitteln "bekämpfen", sorgen auf den Finanzmärkten für erhebliche "Moralische Wagnisse" (englisch: "Moral Hazard").

Die Finanzmarktakteure gehen nämlich jetzt davon aus, dass es keine politisch ungewollten Zahlungsausfälle von großen ("systemrelevanten") Schuldnern mehr geben wird. Die Zentralbanken stehen "Gewehr bei Fuß", um bei Kreditmarktanspannungen "einzuspringen" und strauchelnden Schuldnern das benötigte Geld bereitzustellen.

Angesichts eines solchen Sicherheitsnetzes, das die Zentralbanken aufgespannt haben, verlieren Investoren ihre Risikoscheu. Vor allem institutionelle Investoren kaufen wieder Papiere von Schuldnern, deren Finanzlage alles andere als solide ist.

Auf diese Weise werden zum Beispiel misswirtschaftende Staaten und Banken zwar über Wasser gehalten. Jedoch wird dadurch auch der notwendige Strukturwandel verzögert oder gar unmöglich.

Moralische Wagnisse führen nicht nur zu einer Fehlausrichtung knapper Ressourcen. Sie schaffen auch neue Ungleichgewichte, die sich - wie bereits in der Vergangenheit so oft geschehen - in neuerlichen Krisen entladen.

Risikofaktoren

Mit Blick auf die Wirtschaftsentwicklung 2014 sollten Investoren (gerade auch in einem "optimistischer" werdenden Stimmungsumfeld) die Risikofaktoren für die Wirtschaftsentwicklung nicht aus den Augen verlieren. Nachstehend seien einige genannt.

1. Fehllenkungen in kapitalintensiven Produktionszweigen

Die Geldpolitik der niedrigen Zinsen befördert vor allem kapitalintensive Produktionszweige. Verlockt durch niedrige Zinsen, weiten Unternehmer ihre Produktionskapazitäten (durch Neu- und Erweiterungsinvestitionen) aus.

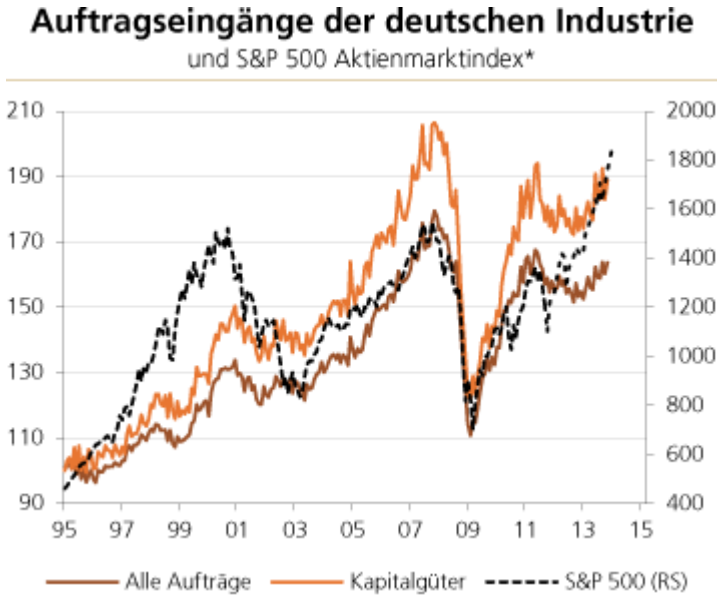
Diese Investitionen werden aber nur dann erfolgreich sein, wenn die Zinsen tief bleiben. Steigende Zinsen bringen die Unternehmer in Bedrängnis, verursachen einen konjunkturellen Einbruch.

Anzeichen für „Boom-and-Bust"

Eine Besonderheit des „Boom-and-Bust"-Zyklus ist, dass die Investitions- und Kapitalgüterindustrie besonders starken Schwankungen ausgesetzt ist, etwa im Vergleich zur Konsumgüterindustrie. Der Grund: Künstlich niedrig gedrückte Zinsen befördern vor allem die (zeitaufwendige) Produktion von Investitions- und Zwischengütern. In der Regel lässt sich daher auch ein recht enger Zusammenhang zwischen der Investitionsgüterproduktion und der Aktienkursentwicklung beobachten.

Dieser Gleichlauf zeigt sich seit Anfang 2009 (wieder) recht deutlich. Die tiefen Zinsen haben ganz offensichtlich dazu geführt, dass sich insbesondere die Auftragslage in der Investitionsgüterbranche wieder stark belebt hat.

Die Fortsetzung der Konjunkturerholung hängt jetzt mehr denn je von der Fortführung der Niedrigzinspolitik ab: Nur tiefe Zinsen verhindern, dass bereits aufgelaufene Fehlinvestitionen zutage treten und die Konjunkturen in eine neuerliche Krise abgleiten lassen.



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

2. "Preisblasen"

Die nach wie vor expansiven Geldpolitiken haben viele Finanzmarktpreise merklich aufgebläht, allen voran die Anleihekurse. In diesem Umfeld sollten Investoren die möglichen Folgen von "Preisblasen" (vor allem auch deren Platzen) auf das Finanzmarkt- und Wirtschaftsgeschehen stets im Auge behalten.

3. Kreditprobleme im Privatsektor

Dass viele Staatsschulden von minderer Qualität sind, hat die jüngste Krise gezeigt (und noch verstärkt). Die Kreditqualitäten von Unternehmens- und Haushaltsschulden gelten hingegen immer noch als relativ gut.

Doch auch hier könnten erhebliche Risiken schlummern. Denn die private Verschuldung hat sich ebenfalls im Zuge eines Kreditgeldbooms aufgebaut. Solange die Zinsen niedrig sind, treten Kreditprobleme nicht in Erscheinung.

Sie werden aber offensichtlich, wenn die Marktzinsen ansteigen. Und bekanntlich werden aus Kreditproblemen rasch Wachstums- und Beschäftigungsprobleme, gerade auch, wenn die Kreditgüte des Privatsektors angezweifelt wird.

Öffentliche Schuldenstände und Defizite in Prozent des Bruttoinlandsproduktes

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
I. Schuldenstände								
Vereinigten Staaten von Amerika	64,4	73,3	86,3	95,2	99,4	102,7	106,0	107,3
Japan	183,0	191,8	210,2	216,0	230,0	238,0	243,5	242,3
Euroraum	66,5	70,3	80,1	85,7	88,2	93,0	95,7	96,1
Deutschland	*65,4*	*66,8*	*74,5*	*82,4*	*80,4*	*81,9*	80,4	78,1
Frankreich	*64,2*	*68,2*	*79,2*	*82,4*	*85,8*	*90,2*	93,5	94,8
Italien	*103,3*	*106,1*	*116,4*	*119,3*	*120,8*	*127,0*	132,3	133,1
Großbritannien	*43,7*	*51,9*	*67,1*	*78,5*	*84,3*	*88,8*	92,1	95,3
II. Haushaltssaldo								
Vereinigten Staaten von Amerika	-2,7	-6,5	-12,9	-10,8	-9,7	-8,3	-5,8	-4,6
Japan	-2,1	-4,1	-10,4	-9,3	-9,9	-10,1	-9,5	-6,8
Euroraum	-0,7	-2,1	-6,4	-6,2	-4,2	-3,7	-3,1	-2,5
Deutschland	*0,2*	*-0,1*	*-3,1*	*-4,2*	*-0,8*	*0,1*	-0,4	-0,1
Frankreich	*-2,8*	*-3,3*	*-7,6*	*-7,1*	*-5,3*	*-4,9*	-4,0	-3,5
Italien	*-1,6*	*-2,7*	*-5,4*	*-4,3*	*-3,7*	*-2,9*	-3,2	-2,1
Großbritannien	*-2,8*	*-5,0*	*-11,3*	*-10,0*	*-7,8*	*-7,9*	-6,1	-5,8

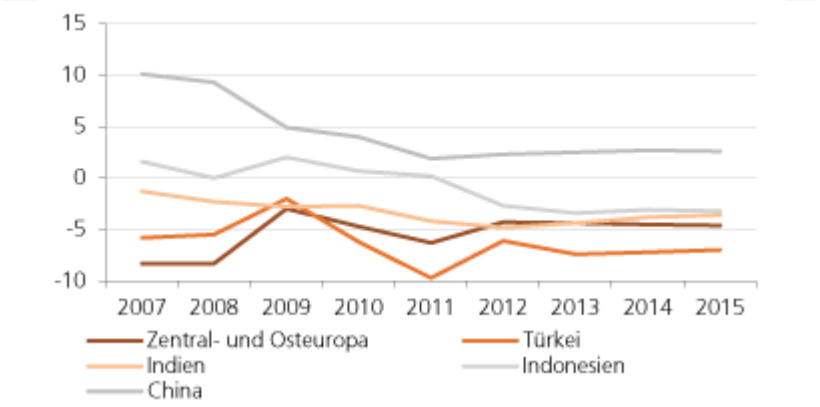
Quelle: IWF.

4. Folgen der Zahlungsbilanzanpassungen

Die leicht gestiegenen Kapitalmarktzinsen haben eine Reihe von aufstrebenden Volkswirtschaften unter Druck gesetzt, weil sie dazu geführt haben, dass Auslandskapital abgezogen wurde.

Viele aufstrebende Länder sind abhängig von Auslandskapital

Zahlungsbilanzdefizite in Prozent des BIP



Quelle: IWF, eigene Prognosen

Viele aufstrebende Volkswirtschaften weisen negative Zahlungsbilanzen auf (sie importieren also mehr als sie exportieren), sie sind damit stark abhängig von internationalen Kapitalzuflüssen zur Finanzierung ihrer Handelsdefizite.

Ein andauernder Kapitalentzug könnte die aufstrebenden Volkswirtschaften vor erhebliche Anpassungsprobleme stellen - und damit auch negative Rückwirkungen auf die internationale Arbeitsteilung und das weltweite Wachstum nach sich ziehen.

5. Chinesische Immobilien- und Schuldenkrise

Ein gewichtiger Risikofaktor bleibt die chinesische Volkswirtschaft. Die Anzeichen für einen überhitzten kreditfinanzierten Häuser- und Bauboom sind unübersehbar. Und bekanntlich können geplatzte Preisblasen im Immobiliensektor weitreichende Folgen für Wachstum und Beschäftigung haben. Im Falle Chinas wären erhebliche negative Rückwirkungen auf die Güter- und vor allem Rohstoffmärkte wahrscheinlich.

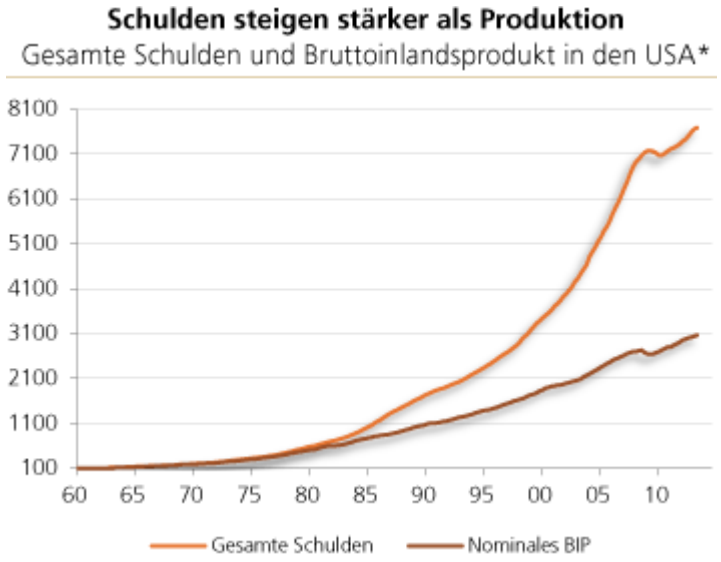
6. Zweifel an der Werthaltigkeit des Papiergeldes

Die (immer noch nicht überwundene) internationale Finanz- und Wirtschaftskrise ist im Kern eine Krise des Papiergeldsystems, eines Geldsystems, in dem neues Geld per Kreditvergabe in Umlauf gebracht wird.

Das Papiergeldsystem verursacht nicht nur "Boom-und-Bust"-Zyklen, es manövriert die Volkswirtschaften auch in eine Überschuldungssituation. Ist eine solche Situation erst einmal entstanden, wird die Lage prekär.

Regierungen greifen zu Schuldenschnitten, Geldentwertung und höheren Steuern, um die Überschuldung abzubauen. Bislang zeigt zwar die Mehrzahl der Sparer kaum Zweifel an der Werthaltigkeit ihres Papiergeldvermögens, jedoch sollte nicht übersehen werden, dass in vielen Volkswirtschaften die Verschuldung immer noch schneller zunimmt als die Produktion - wie nachstehend beispielhaft für die Vereinigten Staaten von Amerika illustriert.

Eine solche Entwicklung ist nun einmal dauerhaft nicht durchzuhalten. Und da im Papiergeldsystem die Schulden nicht (vollständig) rückzahlbar sind, weil die Erträge der kreditfinanzierten Investitionen nicht ausreichen, den Schuldendienst zu leisten, droht dem Sparer Ungemach.



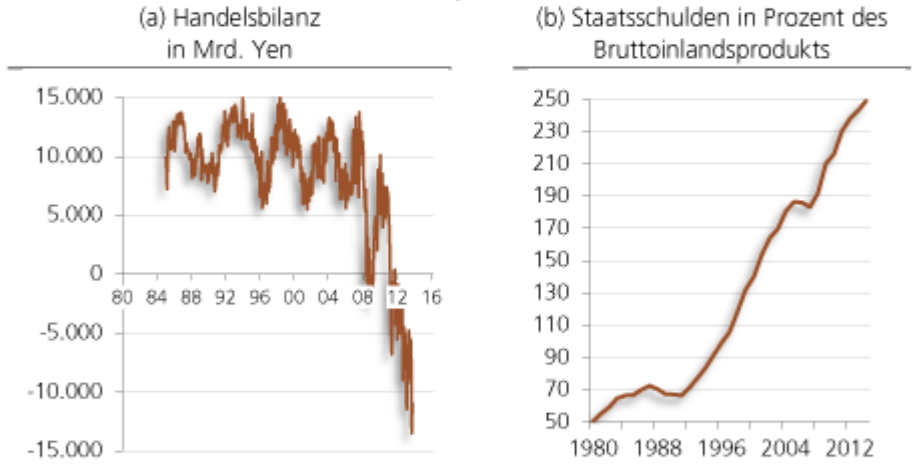
*Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen. *Q1 1960 = 100*

Auf den Halter von Schuldtiteln kommen früher oder später Verluste zu: entweder durch Zahlungsausfälle (a la Zypern), Geldentwertung (wenn also neues Geld geschaffen wird, um offene Rechnungen zu bezahlen) und/oder steigende Besteuerung. "Fluchtbewegungen" der Investoren könnten zu Erschütterungen auf den Finanzmärkten führen.

Japan als möglicher Krisenfaktor

Japan, die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt, leidet seit Jahren unter niedrigem Wachstum und sehr stark anschwellender Staatsverschuldung. Mittlerweile hat sich die Außenhandelsposition des Landes stark verschlechtert, ein Ausdruck mangelnder Wettbewerbsfähigkeit. Das japanische Bruttoinlandsprodukt in laufenden Preisen war bereits im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise drastisch eingebrochen und drohte, die reale Schuldenlast der japanischen Wirtschaft immer weiter ansteigen zu lassen. Seit Herbst 2012 verfolgt die Bank von Japan daher eine Politik der Geldmengenvermehrung durch Anleiheaufkäufe, um die heimische Wirtschaft „anzukurbeln" und die Inflation anzutreiben.

Handelsbilanz und Staatsschulden in Japan



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

Doch das Ausweiten der Geldmenge ist keine „Wunderwaffe" gegen Strukturprobleme. Früher oder später verpufft die „monetäre Illusion". Im Falle Japans könnte das besonders gravierend sein – nicht nur für das Land selbst, sondern auch für die Weltwirtschaft insgesamt. Schließlich ist Japan durch Waren- und Geldströme auf das Engste mit den Volkswirtschaften in anderen Regionen der Welt verbunden. Von einer Währungs- oder Staatsschuldenkrise in Japan ginge vermutlich eine geradezu „explosive" Ansteckungswirkung auf das weltweite Finanzsystem aus.

Finanzmärkte

Angesichts der nach wie vor zu hohen Schuldenstände von Staaten und Banken dürften die Zinsen - sowohl die kurz- als auch die langfristigen - auch in 2014 sehr niedrig bleiben.

Die Zentralbanken wollen nicht nur die Kurzfristzinsen tief halten, sondern auch die Langfristzinsen durch aktive und/oder passive Marktinterventionen auf politisch gewünschten Tiefständen belassen.

Die Zinsmärkte sind "politisierte Märkte" geworden. Der Zins ist nicht länger Ausdruck des freien Marktes (und spiegelt Wachstumsaussichten und Inflationserwartungen wider), sondern er ist im Kern das Ergebnis von Zentralbankeingriffen.

Ausgewählte Leitzinsen in Prozent*

					Prognosen**	
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
USA	0,3	0,3	0,3	0,3	0,25	0,50
Euroraum	1,0	1,3	0,9	0,5	0,25	0,25
Japan	0,1	0,1	0,1	0,1	0,10	0,10
China	5,4	6,4	6,3	6,0	5,50	5,00
Großbritannien	0,5	0,5	0,5	0,5	0,50	0,50
Indien	6,0	6,0	8,8	8,9	8,00	7,00
Brasilien	10,0	11,8	8,5	8,4	9,00	7,50
Russische Föderation	5,2	5,3	5,3	5,5	4,50	4,00
Australien	4,4	4,7	3,7	2,7	2,50	2,50
Norwegen	1,9	2,1	1,5	1,5	2,00	1,75
Schweden	0,5	1,8	1,4	1,0	1,00	1,00
Schweiz	0,3	0,1	0,0	0,0	0,00	0,00
Kanada	0,6	1,0	1,0	1,0	1,50	1,25

Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen. *Jahresdurchschnitte. ** Jahresende.

Weil die Geldentwertung vielerorts höher ausfällt als der Zins, bleibt die reale Rendite (das heißt Zins minus Inflation) für Bankeinlagen und nicht wenige Staats- und Bankschuldtitel negativ.

Durch diese Politik, die zuweilen auch als "Finanzielle Repression" bezeichnet wird, erleidet der Sparer Vermögensverluste: Durch einen negativen Realzins verliert er sein Vermögen, er entspart.

Die tiefen Zinsen sollten die Phantasie für weitere Kursgewinne auf den Aktienmärkten wach halten: Der Barwert der erwarteten Unternehmensgewinne steigt, wenn die Zinsen absinken (beziehungsweise er bleibt hoch, wenn die Zinsen tief bleiben); und die Unternehmensgewinne steigen, wenn die Zinsen sinken, denn die Zinskosten der Unternehmen nehmen dann ab.

Die Niedrigzinspolitik der Zentralbanken scheint vor allem im Markt für Anleihen eine gewaltige "Preisblase" ausgebildet zu haben. Ein unerwarteter Anstieg der Zinsen könnte nicht nur zu einem Kurssturz am Bondmarkt führen, sondern auch die Konjunkturen schwer belasten.

Ausgewählte Langfristzinsen in Prozent*

					Prognosen	
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
USA	3,2	2,8	1,8	2,3	2,4	2,6
Japan	1,2	1,1	0,9	0,7	0,9	0,7
Deutschland	2,8	2,7	1,6	1,6	2,0	1,8
Frankreich	3,1	3,3	2,5	2,2	2,6	2,5
Italien	4,0	5,2	5,5	4,3	4,2	4,0
Spanien	4,2	5,4	5,8	4,6	4,5	4,3
Großbritannien	3,6	3,1	1,8	2,3	2,4	2,5
Schweiz	1,6	1,5	0,6	0,8	0,8	0,9
Norwegen	3,4	3,2	2,2	2,5	2,4	2,2
Schweden	2,8	2,7	1,6	2,1	2,2	2,3
Kanada	3,2	2,8	1,8	2,2	2,4	2,6

Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen und Schätzungen. *Staatsanleihen, Jahresdurchschnitte.

Die Zentralbanken dürften daher ihre Politiken der tiefen Zinsen fortsetzen. In Amerika erscheint eine Zinserhöhung in 2014 nicht wahrscheinlich - ungeachtet einer möglichen weiteren Rückführung der Anleihekäufe.

Im Euroraum könnte es jedoch eine weitere Zinssenkung geben - der Leitzins wäre dann bei de facto null Prozent angekommen -, und ein solcher Schritt könnte begleitet sein von Anleihekäufen, durch die die umlaufende Geldmenge ausgeweitet werden soll.

Das Aufblähen der Zentralbankbilanzen signalisiert bislang "nur" ein Anwachsen der Zentralbankgeldmengen, also der Guthaben, die Banken bei Zentralbanken halten. Diese Geldbeträge befinden sich jedoch nicht in den Händen von Privaten oder Unternehmen und können daher nicht nachfragewirksam eingesetzt werden.

Quelle: Financials, eigene Berechnungen. *Juli 2006 = 100

Die ausgeweitete Zentralbankgeldmenge stellt jedoch zum einen ein beträchtliches Potenzial dar, das die Preise in die Höhe treiben kann - wenn Banken sie zur Kreditvergabe einsetzen (was derzeit jedoch nicht zu beobachten ist).

Zum anderen beeinflussen die anschwellenden Zentralbankgeldmengen schon heute die Finanzmarktpreise: Wie bereits erwähnt, hegen Finanzinvestoren mitt-lerweile die berechtigte Erwartung, dass die Zentralbanken auch künftig strauchelnde Schuldner mit neuem Geld versorgen werden.

Das senkt die Kreditausfallsorgen und treibt die Nachfrage nach Wertpapieren (auch und gerade die Nachfrage nach Papieren schlechter Schuldner) und führt so zu höheren Kursen. Die Zentralbankgeldmengen haben damit einen Preisbeziehungsweise Inflationseffekt!

Wechselkurse ausgewählter Währungen

		Prognosen					Veränderungen in Prozent				
	Aktuell	1 Monat	3 Monate	6 Monate	9 Monate	12 Monate	1 Monat	3 Monate	6 Monate	9 Monate	12 Monate
I. In Euro											
EUR/USD	1,36	1,37	1,35	1,31	1,28	1,24	1,0	-2,0	-2,5	-2,6	-3,0
EUR/JPY	142,3	144,5	147,4	149,6	149,9	151,4	1,6	2,0	1,5	0,2	1,0
EUR/GBP	0,83	0,82	0,82	0,82	0,81	0,80	-1,0	-0,3	0,1	-1,0	-1,5
EUR/CNY	8,24	8,20	8,18	8,18	8,14	8,05	-0,5	-0,2	0,0	-0,6	-1,0
EUR/AUD	1,55	1,55	1,54	1,51	1,48	1,47	0,2	-1,0	-2,0	-1,4	-1,0
EUR/CAD	1,49	1,47	1,46	1,43	1,41	1,40	-1,1	-1,0	-1,8	-1,2	-0,5
EUR/CHF	1,24	1,23	1,24	1,23	1,23	1,21	-0,1	0,1	-0,2	-0,6	-1,0
II. In USD											
USD/JPY	104,6	105,2	109,5	114,0	117,3	122,1	-0,6	-3,9	-3,9	-2,8	-4,0
USD/GBP	0,61	0,60	0,61	0,63	0,64	0,65	2,0	-1,7	-2,6	-1,6	-1,5
USD/CHF	0,91	0,90	0,92	0,94	0,96	0,98	1,1	-1,0	-2,3	-2,0	-2,0
USD/CAD	1,09	1,07	1,08	1,09	1,10	1,13	2,1	-1,0	-0,7	-1,4	-2,5
AUD/USD	1,14	1,13	1,14	1,15	1,16	1,18	0,8	-1,0	-0,5	-1,2	-2,0

Quelle: Bloomberg, eigene Prognosen.

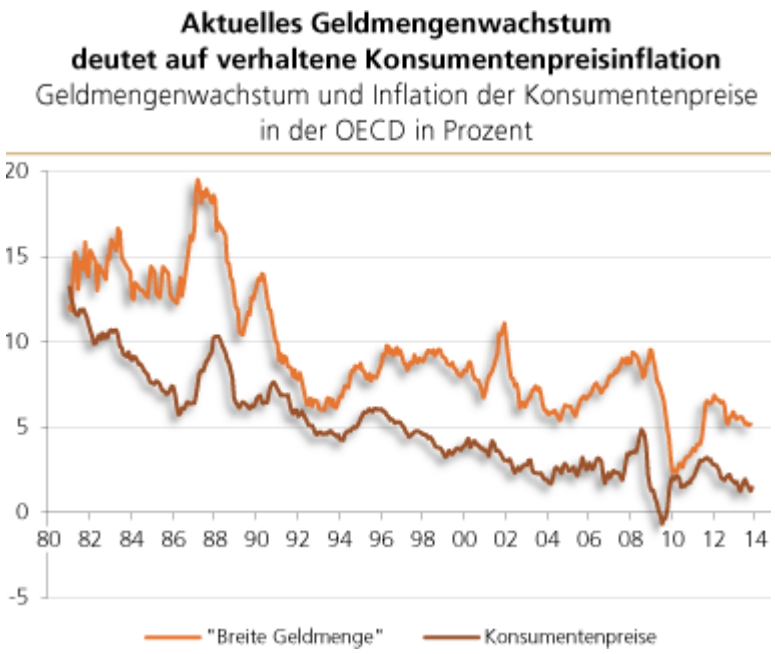
Inflation

Die offiziellen Inflationsmaße - insbesondere in Form von Konsumentenpreissteigerungen - dürften in 2014 weiterhin nur moderat ansteigen. Darauf deutet derzeit das abgeschwächte Wachstum der umlaufenden Geldmengen.

Die Geldentwertung wird sich vermutlich bis auf weiteres weniger in den offiziellen Konsumentenpreis-Indizes als vielmehr in Vermögenspreisen - wie vor allem Aktien- und Häuserpreisen - niederschlagen.

Die Vermögenspreisinflation wird jedoch nicht oder nur unzureichend von der offiziellen Inflationsmessung berücksichtigt - ja, sie wird als "echte Inflation" vielfach sogar übersehen oder gar ignoriert. Doch sie

schmälert den Geldwert in gleicher Weise wie ein Anstieg der Konsumentenpreise.



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen

Steigerung der Konsumentenpreise in Prozent*

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	*Prognosen*** 2014	2015
USA	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	2,0	2,6
Euroraum	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,5	2,0	2,5
Japan	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,1	0,5	1,6
China	1,1	-6,2	4,0	2,0	-2,6	-0,1	0,5	2,0
Großbritannien	3,6	2,2	3,3	4,5	2,8	2,7	3,0	3,5
Indien	8,3	10,8	12,1	8,9	9,3	11,0	10,0	9,0
Brasilien	5,7	4,9	5,0	6,6	5,4	6,3	7,1	6,8
Russische Föderation	14,1	11,7	6,9	8,5	5,1	6,8	7,0	8,3
Norwegen	3,8	2,2	2,4	1,3	0,7	2,1	1,8	2,5
Schweden	3,5	-0,3	1,3	2,6	0,9	-0,1	1,5	2,5
Schweiz	2,4	-0,5	0,7	0,2	-0,7	-0,3	0,2	1,8
Kanada	2,4	0,3	1,8	2,9	1,5	0,9	1,1	2,0

Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen. *Jahresdurchschnitte. ** Jahresende.

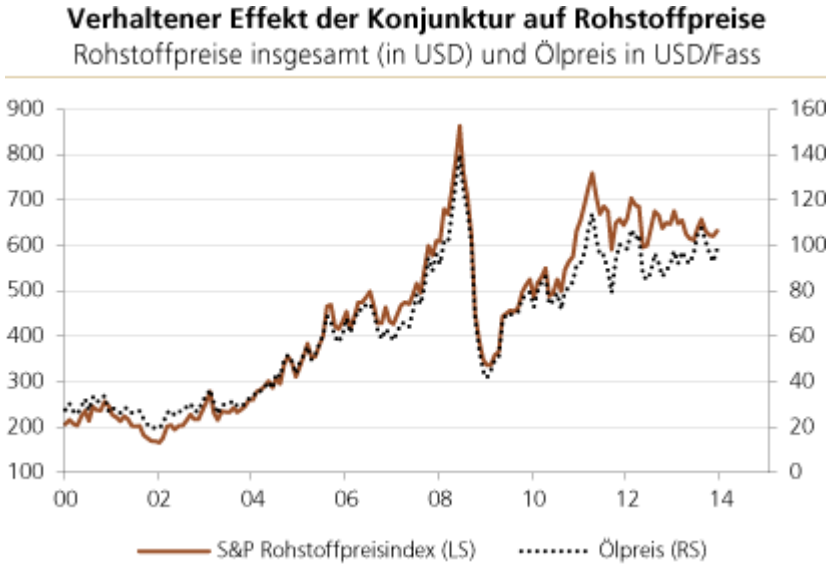
Welcher Art von Inflationsgefahr sich der Sparer gegenübersieht, machen vermutlich zwei Zitate unmissverständlich deutlich. Das erste stammt von Ludwig Erhard (1897 - 1977): "Die Inflation kommt nicht über uns als ein Fluch oder als ein tragisches Geschick; sie wird immer durch eine leichtfertige oder sogar verbrecherische Politik hervorgerufen."

Das zweite Zitat stammt von Friedrich August von Hayek (1899 - 1992): "[J]eder andauernde Preisanstieg [ist] gefährlich, weil wir, sobald wir beginnen, auf seine stimulierende Wirkung zu vertrauen, schon auf einen Kurs festgelegt sein werden, der uns keine Wahl läßt, als entweder mehr Inflation zu bekommen oder für unseren Fehler durch Rezession oder Depression zu bezahlen."

Wenn Rezession-Depression stärker gefürchtet wird als Inflation, schwenkt die Zentralbank früher oder später auf eine Inflationspolitik ein. Wie die Dinge stehen, wird heute die Geldmengenausweitung der Rezession vorgezogen. Und in dem Fall sind die politischen Weichen auf Geldentwertung gestellt.

Rohstoff- und Edelmetallmärkte

Die Rohstoffpreise haben seit 2011 auf die Konjunkturverbesserungen nur wenig reagiert. Nach wie vor befinden sie sich in einer Seitwärtsbewegung. Die Angebotssituation deutet bei vielen Rohstoffen auf keine akute Knappheit hin.



Quelle: Bloomberg

Ein weiterer Grund für die jüngst recht verhaltene Rohstoffpreisentwicklung dürfte der Rückzug vieler institutioneller Investoren aus dem Markt für handelbare Rohstoffe sein.

Gerade die institutionelle Nachfrage nach Rohstoffengagements hatte die Prei-se ab etwa 2002 stark angehoben bis etwa Mitte 2008 - begünstigt von einem Umfeld niedriger Zinsen und einem hohen Risikoappetit der Investoren.

Eine verhaltene Gangart der internationalen Konjunkturen spricht nicht für einen unmittelbaren markanten Anstieg der Rohstoffpreise. Ein merklicher Preisschub wäre dann zu erwarten, wenn die Zentralbanken - angesichts wachsen-der Schuldenprobleme - auf eine für alle sichtbare Politik der höheren Inflation überwechseln.

Die Preise der Edelmetalle dürften vor allem durch vier Nachfragefaktoren maßgeblich beeinflusst werden: (1) der internationalen Konjunkturentwicklung, (2) den Geldpolitiken, (3) der Nachfrage von Seiten institutioneller Investoren, und (4) den "Krisensorgen". Nachstehend sollen unsere Überlegungen dazu kurz aufgezeigt werden, verbunden mit einer kurzen Anmerkung zur Angebotsseite (5).

Ad (1): Die Aussicht auf eine weitere Verbesserung der Weltwirtschaftslage sollte dazu beitragen, die Preise für Platin- und Palladium- Edelmetalle tendenziell zu unterstützen: Eine steigende Produktion - vor allem im Automobilbereich, aber auch in anderen industriellen Anwendungen - dürfte die Nachfrage nach den Weißmetallen steigen lassen (relativ zum Angebot). Für die Preise von Gold und Silber sollte eine konjunkturelle Erholung hingegen tendenziell dämpfend wirken: Die (preiswirksame) Investitionsnachfrage zu Absicherungszwecken lässt nach.

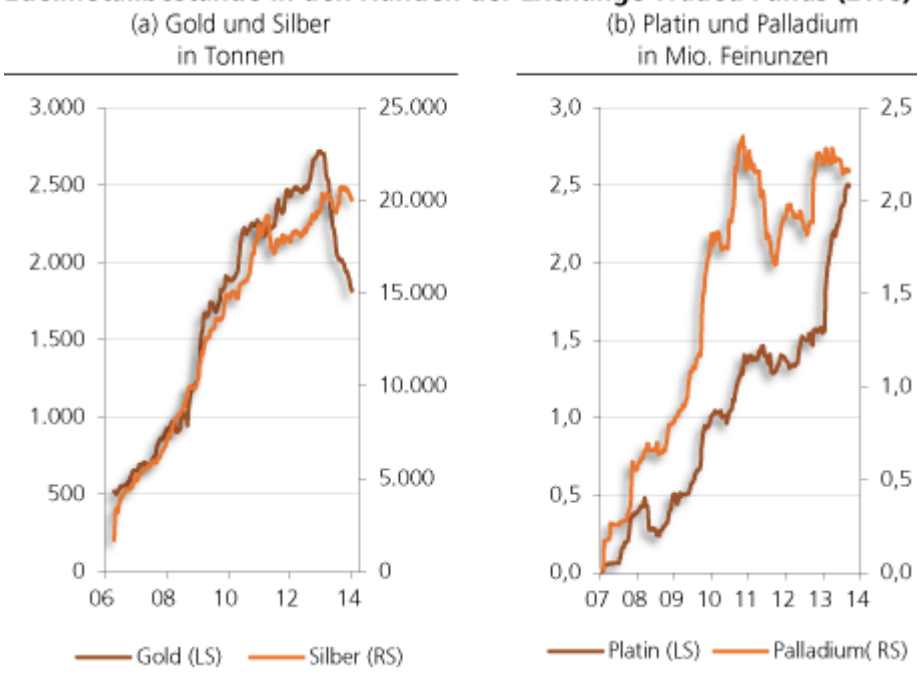
Ad (2): Die Geldpolitiken dürften die Zinsen zwar auf absehbare Zeit sehr niedrig halten. Allerdings scheinen sie es doch zuzulassen, dass die mittel- und langfristigen Nominalzinsen leicht über ihre bisherigen Tiefststände ansteigen. Schon ein leicht höheres Zinsniveau dämpft die Edelmetallnachfrage zu Anlagezwecken: Steigt der Zins, so wird die Edelmetallhaltung "teurer" (dem Halter entgehen Zinserträge, die er anderweitig verdienen könnte). Das sollte vor al-lem die Gold- und Silberpreise dämpfen.

Ad (3): Besonderes Augenmerk verdient die Nachfrage seitens der institutionellen Investoren (Hedge Funds, Kapitalanlagegesellschaften etc.), vor allem bei Gold und Silber. Aus unserer Sicht war es vor allem der merkliche Abbau der Goldbestände, die bislang von Exchange Traded Funds (ETFs) gehalten wurden, die den Goldpreis stark gedrückt haben. Der Abfluss der Anlagegelder, die in-stitutionelle Investoren in ETFs investiert hatten, führt(e) zu einem anhaltend starken Verkaufsdruck im physischen Markt.

Wie weit der Abfluss aus den ETFs noch gehen wird, lässt sich nicht mit hinreichender Gewissheit sagen. Derzeit belaufen sich die Goldbestände in den Händen der ETFs auf mehr als 56 Millionen Feinunzen - das ist immer noch doppelt so viel wie Anfang 2008, dem Jahr, in dem die amerikanische "Subprime Krise" zur

internationalen Krise wurde. Die ETF-Edelmetallbestände sind und bleiben daher eine mögliche Quelle für erhebliche Preisschwankungen bei den Edelmetallen (und die die Preise in kurzer Zeit sowohl nach oben als auch nach unten treiben können).

Edelmetallbestände in den Händen der Exchange Traded Funds (ETFs)



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Ad (4): Zwar ist die Finanz- und Wirtschaftskrise nicht überwunden. Allerdings haben die "Rettungspolitiken" der Regierungen Wirkung gezeigt: Die "Panik" wurde erfolgreich aus den Finanzmärkten vertrieben. Die Risikoaufschläge auf Anleihezinsen sind merklich geschwunden, und die Konjunkturen zeigen (so die verbreitete Interpretation) Besserungstendenzen. Die lockeren Geldpolitiken haben damit (zunächst) auch die Edelmetallnachfrage zu Versicherungszwecken zurückgedrängt.

Ad (5): Die Preisrückgänge der Edelmetalle führen dazu, dass sich das Angebot verknappt. Bei gesunkenem Marktpreis wird es für Minenunternehmen weniger attraktiv, ihre Produktion auszuweiten. Zudem führt ein gesunkener Preis auch dazu, dass einige Minenunternehmen nicht mehr profitabel wirtschaften und ihre Produktion einstellen. (1) Und nicht zuletzt wird ein gesunkener Marktpreis für Edelmetalle das Recycling- und damit auch das Marktangebot insgesamt verringern.

Zusammengenommen haben diese Überlegungen dazu geführt, dass wir die aktuellen Prognosen gesenkt haben im Vergleich zu den bisherigen Prognosen vom Oktober 2013 (siehe hierzu die übernächste Übersicht).

Zusammenfassung der Prognosen (USD/oz)

	Januar 2014			*Oktober 2013**		
	Ø	Tief	Hoch	*Ø*	*Tief*	*Hoch*
Gold	1.312	1.080	1.480	…	*1.275*	*1.570*
Silber	23	16	28	…	*23*	*28*
Platin	1.435	1.230	1.580	…	*1.330*	*1.530*
Palladium	758	680	850	…	*690*	*800*

*Quelle: Eigene Schätzungen. *Siehe hierzu Degussa Marktreport, 20. Dezember 2013, S. 9; die Prognosen reichten bis zum zweiten Quartal 2014*

Vorausschau für die Edelmetallpreise (USD/oz)

In US-Dollar

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1.237,3		20,0		1.423,4		742,2	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1.245,2		20,2		1.433,3		740,1	
10 Tage	1.238,7		20,0		1.424,9		737,5	
20 Tage	1.222,5		19,8		1.390,6		720,6	
50 Tage	1.238,0		20,0		1.386,4		723,7	
100 Tage	1.285,0		21,1		1.412,9		722,4	
200 Tage	1.322,3		21,5		1.432,6		720,8	
III. Prognosen								
	Bandbreite		*Bandbreite*		*Bandbreite*		*Bandbreite*	
	Unten	*Oben*	*Unten*	*Oben*	*Unten*	*Oben*	*Unten*	*Oben*
Q1 2014	1.080	1.267	16	20	1.230	1.450	680	760
Q2 2014	1.200	1.340	20	21	1.370	1.490	690	790
Q3 2014	1.325	1.410	23	24	1.390	1.540	710	810
Q4 2014	1.391	1.480	27	28	1.430	1.580	770	850
IV. Jahresdurchschnitte								
2012	1.678,3		31,4		1.555,6		647,5	
2013	1.396,1		23,4		1.472,8		724,9	
2014 (geschätzt)	1.312		23		1.435		758	

In Euro

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	909,0		14,7		1.045,7		545,2	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	912,7		14,8		1.050,6		542,5	
10 Tage	909,3		14,7		1.046,0		541,4	
20 Tage	894,2		14,5		1.017,3		527,1	
50 Tage	908,8		14,6		1.017,7		531,3	
100 Tage	948,0		15,6		1.042,4		532,8	
200 Tage	991,8		16,1		1.074,1		540,2	
III. Prognosen								
	Bandbreite		*Bandbreite*		*Bandbreite*		*Bandbreite*	
	Unten	*Oben*	*Unten*	*Oben*	*Unten*	*Oben*	*Unten*	*Oben*
Q1 2014	800	938	12	15	911	1.074	504	563
Q2 2014	916	1.023	15	16	1.046	1.137	527	603
Q3 2014	1.035	1.102	18	19	1.086	1.203	555	633
Q4 2014	1.122	1.194	22	23	1.153	1.274	621	685
IV. Jahresdurchschnitte								
2012	1.299		16		1.219		526	
2013	1.052		25		1.204		501	
2014 (geschätzt)	1.110		15		1.063		560	

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

Insgesamt erwarten wir weiterhin einen Anstieg der Preise in 2014, ausgehend von den aktuellen Niveaus. Gleichwohl soll die Angabe von unteren und oberen Preis-Bandbreiten signalisieren, dass die Schwankungsanfälligkeit der Edelmetallpreise mitunter markant ausfallen kann.

Zur Preistendenz des gelben Metalls

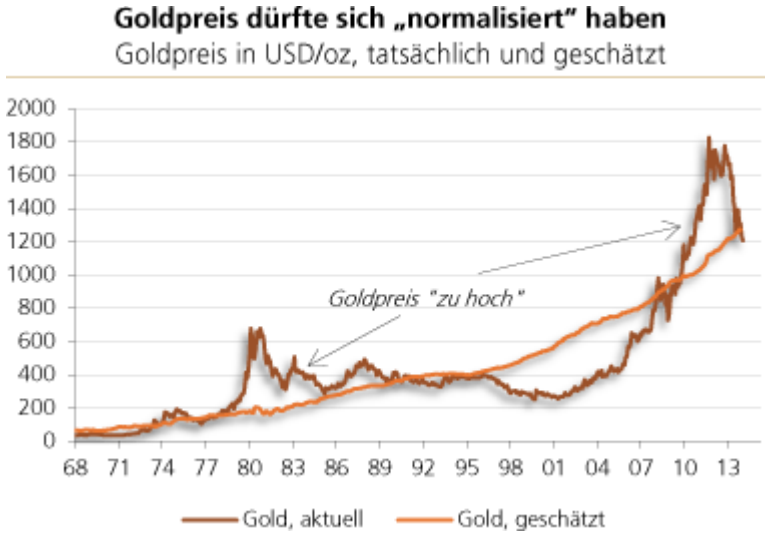
Die Preise auf den Finanzmärkten, vor allem aber die Rohstoff- und Edelmetallpreise, lassen sich in der Regel nur mit sehr großer Unsicherheit prognostizieren. Das gilt insbesondere für die kurze Frist. Langfristig zeigen sich allerdings nicht selten "stabile" Beziehungen zwischen (Güter-)Preisen, Geldmenge und Zinsen. So etwa beim Goldpreis.

Mit Blick auf die letzten Jahrzehnte lässt sich ein Zusammenhang zwischen Goldpreis (in USD/oz), der amerikanischen Geldmenge M2 und dem inflationsbereinigtem Zins (dem Realzins) erkennen.

Dabei zeigt sich, dass (1) ein Ausweiten der Geldmenge mit einem steigenden Goldpreis einherging, und (2) dass ein steigender (sinkender) Realzins mit einem Preisrückgang (Preisanstieg) des Goldes verbunden war.

Dieses Resultat erscheint plausibel. Das Ausweiten der Geldmenge erhöht die Preise in der Volkswirtschaft, einschließlich des Goldpreises. Und das Ansteigen des Realzinses macht das Halten von verzinslichen Anlagen lohnend und senkt die Nachfrage nach Gold und damit tendenziell auch dessen Preis.

Die nachstehende Grafik zeigt die Entwicklung des Goldpreises (in USD/oz) von Januar 1968 bis November 2013. Zusätzlich ist eine Linie abgetragen, die den geschätzten Goldpreis zeigt: das ist der Goldpreis, der langfristig die Entwicklung der Geldmenge und des kurzfristigen Realzinses nachzeichnen sollte.

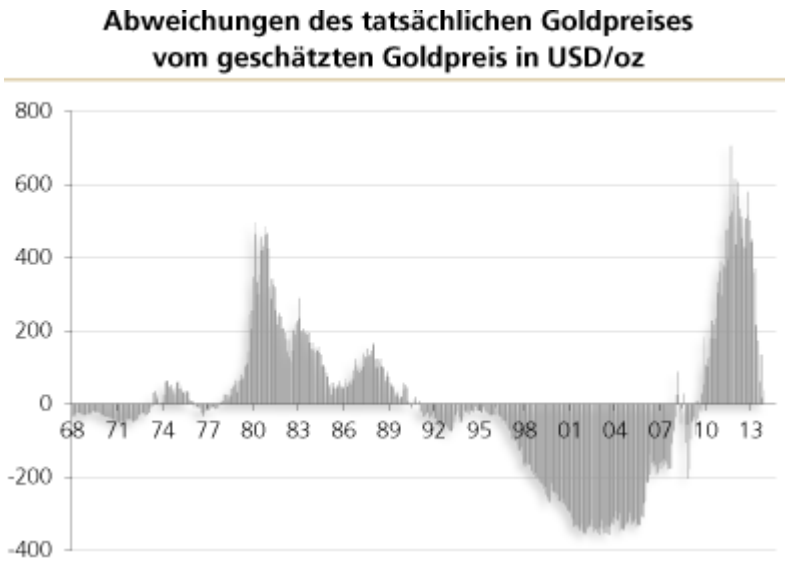


Quelle: Thomson Financials, eigene Berechnungen. Zeitperiode: Januar 1968 bis November 2013. Der geschätzte Goldpreis wurde mittels der KQ-Methode ermittelt. Die Geldmenge M2 und der kurzfristige Realzins dienen als erklärende Variablen. Zeitperiode: Januar 1968 bis November 2013

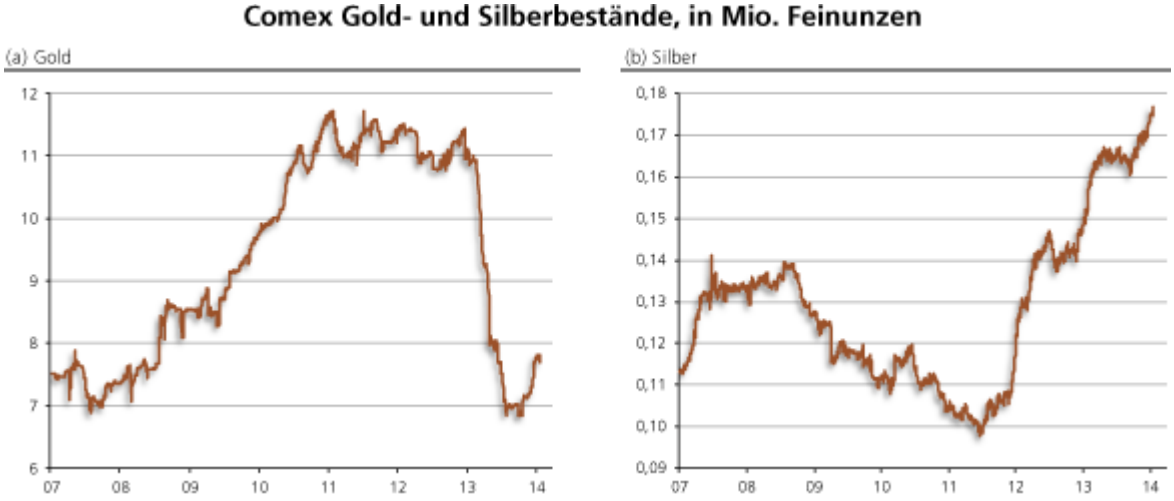
Würde der Goldpreis der Entwicklung von Geldmenge und Realzins im Zeitablauf entsprechen, so "müsste" er derzeit bei etwa 1.300 USD/oz liegen. Mit anderen Worten: Der aktuelle Goldpreis von etwa 1.250 USD/oz befindet sich bereits recht nahe am "geschätzten" Goldpreis.

Dieses Ergebnis zeigt nochmals die nachstehende Grafik. Sie zeigt die Abweichungen des tatsächlichen Goldpreises vom geschätzten Goldpreis. Im September 2011, als der Goldpreis seinen bisherigen Rekordwert erreichte, war die größte Abweichung zwischen dem tatsächlichen und geschätzten Goldpreis zu verzeichnen: etwa 700 USD/oz.

Mittlerweile scheint sich der aktuelle Goldpreis also auf seinen langfristig geschätzten Wert zurückgebildet zu haben; eine Abweichung des tatsächlichen Goldpreises vom geschätzten Goldpreis ist - gemäß der obigen Darstellung - nicht mehr erkennbar. Es sei angemerkt, dass diese (einfache) Betrachtung nicht die künftige Entwicklung einbezieht. Im Umfeld einer weiter ansteigenden Geldmenge und weiterhin tiefen Zinsen ließe auf einen entsprechen höheren Goldpreis schließen. Diese Einschätzung liegt (richtungsmäßig) unseren Preisprognosen für Gold, Silber, Platin und Palladium zugrunde mit Blick auf das Jahr 2014.



Quelle: Thomson Financials, eigene Berechnungen. Für weitere Erläuterungen siehe die Legende unter der vorangehenden Graphik



Quelle: Bloomberg, Comex, Tagesdaten

© Prof. Dr. Thorsten Polleit
Auszug aus dem Marktreport der Degussa Goldhandel GmbH

(1) Siehe hierzu "Die Produktionskosten und der Marktpreis des Goldes", Degussa Markt-report, 19. Juli 2013

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de
Die URL für diesen Artikel lautet:
https://www.goldseiten.de/artikel/194240--Ausblick-2014.html

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere AGB/Disclaimer!

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2024. Es gelten unsere AGB und Datenschutzrichtlinen.