

Kreditausfallrisiko und Goldpreis

Faktoren, die den Goldpreis beeinflussen

Für viele Edelmetallinvestoren und –prognostiker waren die letzten Jahre enttäuschend: Vieles sprach (und spricht) für steigende Preise, doch die Preise der Edelmetalle sind mitunter kräftig gesunken.

Seit Herbst 2011 hat der Goldpreis (er erreichte in der Spitze 1.900 USD/oz) bis heute 32 Prozent eingebüßt. Im Folgenden sollen wichtige Faktoren näher betrachtet werden, die den Goldpreis vermutlich stark beeinflusst haben.

Grundsätzlich gilt: Der Goldpreis wird durch das Angebot von und der Nachfrage nach Gold bestimmt. Das Goldangebot und die Goldnachfrage unterliegen dabei jedoch einer Reihe von (besonderen) Einflüssen.

Das *Goldangebot* ist eine relativ „verlässliche Größe“. Die weltweite Goldproduktion verläuft entlang relativ voraussehbarer Bahnen und schwankt in mittlerer Frist nicht allzu stark.

Bei der *Goldnachfrage* ist es anders. Hier gibt es mitunter kurzfristig starke Schwankungen. Gold wird nicht nur für industrielle Zwecke nachgefragt, sondern auch für Schmuck- sowie Investitions- und Versicherungszwecke.

Das Investieren in Gold wird dabei nicht nur als eine Möglichkeit gesehen, sich gegen Entwertung des Papiergeldes zu schützen. Es dient auch als Versicherung vor den Folgen von Zahlungsausfällen von Staaten und Banken.

Weiterhin ist zu beachten, dass Gold im Wettbewerb mit anderen Anlageformen wie zum Beispiel Anleihen und Aktien steht. Steigen zum Beispiel die Anleihezinsen, so wird tendenziell die Goldnachfrage abnehmen.

Denn steigende Zinsen machen die Goldhaltung weniger attraktiv: Gold bringt bekanntlich keine Zinsen. Steigen die Zinsen, wird das Halten von Gold teurer. Die Goldnachfrage sinkt, der Goldpreis fällt.

Steigende Aktienkurse signalisieren in der Regel eine Verbesserung der Wirtschaftslage und versprechen attraktive Renditen. Üblicherweise vermindern sie die Goldnachfrage und senken den Preis für das gelbe Metall.

Nicht zuletzt spielt der US-Dollar eine wichtige Rolle. Er ist die Weltleitwährung, und Zweifel an seiner Werthaltigkeit bringen auch alle anderen Papierwährungen in Bedrängnis – und das wiederum erhöht die Goldnachfrage zu Versicherungszwecken und damit tendenziell auch den Goldpreis.

Ein Blick auf die jüngsten Geschehnisse

Weil Inflation stets und überall ein monetäres Phänomen ist, sollte zwischen dem Goldpreis und einer „expansiven Geldpolitik“ – gemessen an Hand des Anstiegs der US-Basis-Geldmenge – ein positiver Zusammenhang zu erkennen sein.

USD per Feinunze Gold



USD per Feinunze Silber



EURUSD



Quelle: Bloomberg. Tageswerte.

IN DIESER AUSGABE

Seite 1: Kreditausfallrisiko und Goldpreis

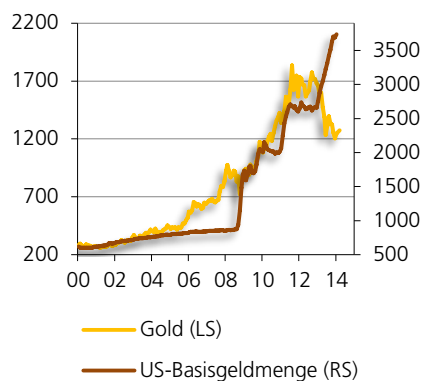
Seite 4: Wirtschaftspolitische Kommentar: Gefangen im Boom-and-Bust

Seite 6: Edelmetallmarkt-Bericht: Vorsichtiger Optimismus

Seite 11: Marktdaten

Bild 1. – Steigende Geldmenge, steigender Goldpreis

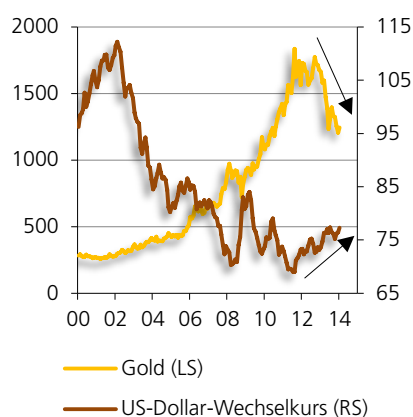
Goldpreis (USD/oz) und US-Basisgeldmenge (USD Mrd.)



Quelle: Thomson Financial.

Bild 2. – US-Dollar steigt, Goldpreis fällt

Goldpreis (USD/oz) und US-Dollar-Wechselkurs*



Quelle: Thomson Financial. *Realer, effektiver US-Dollar-Wechselkurs.

Bild 3. – Steigender Zins dämpft Goldnachfrage

Gold-ETF-Bestände (Mio. Feinunzen) und 10-Jahresrendite der US-Staatsanleihen in Prozent



Quelle: Thomson Financial.

In der Tat: Seit Anfang des 21. Jahrhunderts ist der Goldpreis gestiegen, begleitet von einer anwachsenden Geldmenge, insbesondere seit Ende 2008 ist dieser Zusammenhang sehr deutlich zu erkennen (siehe Bild 1).

Seit Mitte 2012 ist der Gleichlauf allerdings nicht mehr beobachtbar: Die US-Basisgeldmenge ist weiter angestiegen, der Goldpreis ist jedoch merklich gesunken. Was ist die Erklärung?

Ein Grund ist vermutlich der US-Dollar-Wechselkurs (siehe Bild 2). Seit Herbst 2011 hat der US-Dollar, die Weltreservewährung, sich gegenüber anderen Währungen aufgewertet.

Ein stärkerer US-Dollar übernimmt traditionell die Funktion eines „sicheren Hafens“. Wertet der US-Dollar auf, so schmälert das die Nachfrage, Gold zu Absicherungszwecken im Portfolio zu halten. Das drückt den Goldpreis.

Ein weiterer Faktor, der den Goldpreis seit Ende 2011 vermindert hat, sind die gestiegenen Zinsen in den Vereinigten Staaten von Amerika (siehe Bild 3). Sie haben dazu beigetragen, dass vor allem institutionelle Investoren ihre Goldnachfrage deutlich reduziert haben.

Dies zeigt sich an der recht ausgeprägten Gegenläufigkeit des Zinses und der Goldbestände in den Händen der „Exchange Traded Funds“ (ETFs): Steigt der Zins, sinken die ETF-Goldbestände.

Der „zinsgetriebene Rückzug“ der institutionellen Investoren aus Gold-ETFs war also vermutlich ein ganz wesentlicher Faktor für den Rückgang des Goldpreises insbesondere seit Ende 2012.

Zudem haben auch die steigenden Aktienkurse Investoren dazu verleitet, ihre Goldpositionen abzubauen (siehe Bild 4 auf Seite 3). Denn wozu Gold halten, wenn die Wirtschaft sich erholt, wie die Aktienkurse signalisieren?

Gold als Absicherung gegen Zahlungsausfall

Ein weiterer, sehr wichtiger Faktor für die Goldpreisentwicklung wird häufig übersehen: das *Kreditausfallrisiko*, also das Risiko, dass Staaten und Banken ihre Zahlungsverpflichtungen nicht oder nicht in vollem Umfang leisten können.

Die Sorge vor Zahlungsausfällen von Staaten und Banken – und damit ein möglicher Zusammenbruch des Kredit- und Geldsystems – dürfte die Goldnachfrage und auch den Goldpreis besonders stark beeinflussen.

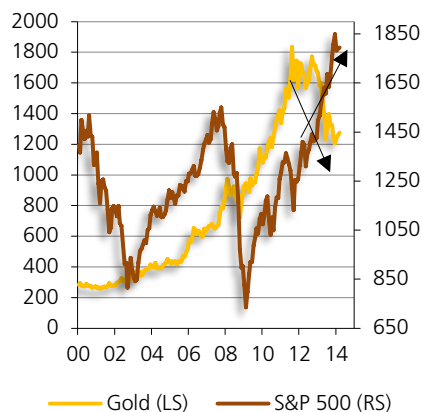
Gold trägt – anders als traditionelle Finanzmarktinstrumente – bekanntlich kein Zahlungsausfallrisiko. Selbst im Falle eines Kreditausfalls von Staaten und Banken bliebe das physische Gold unbeschadet.

Aus diesem Grund wäre auch zu erwarten, dass der Goldpreis mit zunehmendem Kreditausfallrisiko steigt, und dass der Goldpreis fällt, wenn die Kreditausfallrisiken nachlassen.

Seit Ausbruch der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise ist ein recht enger und *positiver* Zusammenhang zwischen dem Goldpreis und den Preisen für Kreditausfallrisiken von Banken zu beobachten (siehe die nachstehende Grafik).

Bild 4. – Seit 2011 fällt der Goldpreis, und steigen die Aktienkurse

Goldpreis (USD/oz) und S&P 500 Aktienmarktindex



Quelle: Thomson Financial.

Was sind Kreditausfallversicherungen („Credit Default Swaps“ (CDS))?

Auf den Finanzmärkten können Investoren Kreditausfallversicherungen erwerben, die sie zum Beispiel gegen Zahlungsausfälle von Staaten, Banken und Unternehmen versichern. Diese Versicherungen firmieren unter der Abkürzung CDS (und die steht für den englischen Begriff „Credit Default Swaps“).

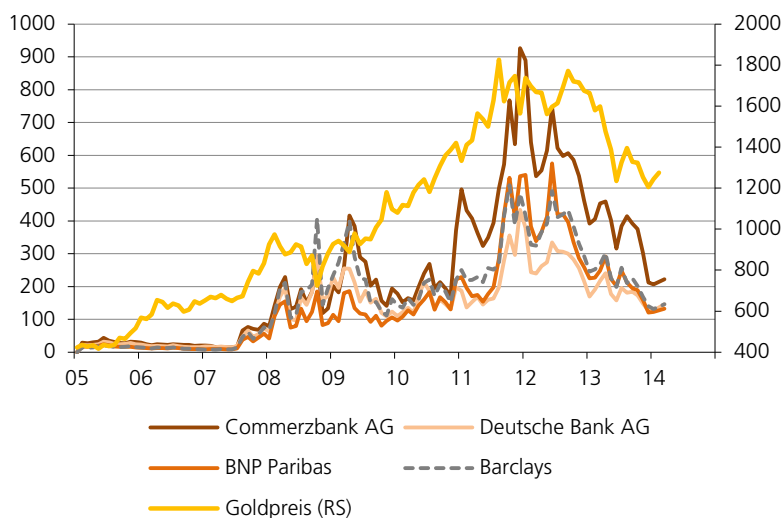
Der Preis der CDS (er wird als „Spread“ bezeichnet) ist umso höher, je höher das Zahlungsausfallrisiko eingestuft wird. Steigen die Preise für CDS, so bedeutet das, dass die Investoren mit erhöhten Zahlungsausfallrisiken eines Schuldners rechnen.

Die Preise für CDS werden üblicherweise in Form von Basispunkten angegeben (ein Basispunkt entspricht dabei 1/100 Prozentpunkte, 100 Basispunkte entsprechen folglich einem Prozentpunkt), und sie beziehen sich auf einen Kreditversicherungsbetrag in Höhe von 1.000.000 Euro.

Ein CDS für eine Bankschuldverschreibung (mit einer Laufzeit von zum Beispiel fünf Jahren), deren Spread 200 Basispunkte beträgt, bedeutet, dass 20.000 Euro zu bezahlen sind, um sich gegen einen Zahlungsausfall in Höhe von einer Million Euro zu versichern.

Kreditausfallrisiko beeinflusst Goldpreis

Goldpreis (USD/oz) und Preise der Kreditausfallversicherungen für ausgewählte Banken (in Basispunkten)



Quelle: Bloomberg.

Seit Herbst 2011/Anfang 2012 sind die Preise für Kreditversicherungen wieder merklich zurückgegangen – und mit ihnen auch der Goldpreis. Die Politik der Zentralbanken war so gesehen „erfolgreich“.

Die Geldpolitiker haben den Finanzmärkten de facto zugesichert, keine politischen ungewünschten Zahlungsausfälle von Banken und Staaten zuzulassen. Sie gewähren strauchelnden Schuldern die notwendigen Geldbeträge.

So ist es gelungen, das Kreditausfallrisiko aus den Finanzmärkten zu vertreiben. Gleichzeitig hat die Aussicht, die Zentralbanken könnten mehr Geld in Umlauf geben, die Inflations Sorgen bislang noch nicht anziehen lassen.

Ausblick

Die langfristige Entwicklung des Goldpreises wird maßgeblich von der Ausweitung der Geldmenge bestimmt.¹ Doch dieser Zusammenhang kann kurzfristig durchaus „gestört“ werden.

Vor allem das Ansteigen und Wiederabflachen von Kreditausfallrisiken kann zu erheblichen Abweichungen des Goldpreises von seiner trendmäßigen, durch die Geldmengenexpansion bestimmten Entwicklung führen.

Aktuell spricht der langfristige Zusammenhang von Goldpreis, Geldmenge und inflationsbereinigtem Zins für einen Goldpreis in Höhe von (vorsichtig geschätzt) etwa 1.300 USD/oz. So gesehen scheint der aktuelle Goldpreis „angemessen“ zu sein.

Zudem ist zu beachten, dass es der Geldpolitik dauerhaft nicht gelingen dürfte, das Kreditausfall- und gleichzeitig auch das Inflationsrisiko aus den Finanzmärkten zu vertreiben; das wäre quasi die Quadratur des Kreises.

Eine Rückkehr von Kreditausfall- und/oder Inflationsrisiken sollte insbesondere dem Goldpreis weitere Unterstützung geben.

¹ Siehe hierzu den **Degussa Marktreport** vom 16. August 2013, insb. S. 16 f.

Überblick über die Beiträge zur Weltproduktion

	Bruttoinlands- produkt (BIP) in US\$ Mrd.	In % des Welt-BIP
Welt	72.689,7	100,0
USA	16.244,6	22,3
China	8.358,4	11,5
Europa	16.673,3	22,9
<i>Deutschland</i>	<i>3.425,9</i>	<i>4,7</i>
<i>Frankreich</i>	<i>2.611,2</i>	<i>3,6</i>
<i>Italien</i>	<i>2.013,4</i>	<i>2,8</i>
<i>Großbritan- nien</i>	<i>2.417,6</i>	<i>3,3</i>
Japan	5.960,2	8,2
<i>Summe</i>	<i>47236,5</i>	<i>65,0</i>
Brasilien	2.254,1	3,1
Russland	2.019,8	2,8
Indien	1.875,2	2,6
Indonesien	878,0	1,2
Türkei	788,3	1,1
Argentinien	477,0	0,7
Südafrika	384,3	0,5
Venezuela	382,4	0,5
<i>Summe</i>	<i>9059,1</i>	<i>12,5</i>
Polen	489,9	0,7
Tschechische Republik	196,4	0,3
Rumänien	169,4	0,2
Ungarn	124,6	0,2
Slovakei	91,3	0,1
Kroatien	54,4	0,1
Slovenien	45,4	0,1
Litauen	42,3	0,1
Serbien	38,5	0,1
Lettland	28,4	0,0
Estland	22,4	0,0
<i>Summe</i>	<i>1303,0</i>	<i>1,8</i>

Quelle: United Nations (2012), eigene Berechnungen.

Der wirtschaftspolitische Kommentar

Gefangen im Boom-and-Bust

Die Weltwirtschaft hat sich im „Boom-and-Bust“-Zyklus verfangen: einer Abfolge von Konjunkturaufschwung („Boom“) und Konjunkturabschwung („Bust“). Die entwickelten Volkswirtschaften haben bereits in 2008 und 2009 einen ersten Kontakt gehabt mit einem Bust. Jetzt hat er viele Schwellenländer erreicht. Was ist der Grund für die chronischen Störungen im Wirtschaftsablauf? Die Antwort lautet: das Kreditgeldsystem.

Im heute international verbreiteten Kreditgeldsystem weiten Zentralbanken in Zusammenarbeit mit den Geschäftsbanken die Geldmenge per Kreditvergabe aus, und zwar ohne dass dafür eine echte Ersparnis (also nicht konsumiertes Einkommen) verfügbar wäre. Die per Kredit neu geschaffene Geldmenge senkt die Marktzinsen künstlich ab – und zwar unter das Zinsniveau, das bestehen würde, wenn die Kredit- und Geldmengenausweitung nicht erfolgt wäre. Das Absenken des Zinses löst eine wirtschaftliche „Scheinblüte“ aus. Früher oder später tritt jedoch die Täuschung zutage, zerplatzt der Traum, er endet in Unternehmenspleiten, Arbeitslosigkeit, und Überschuldung.

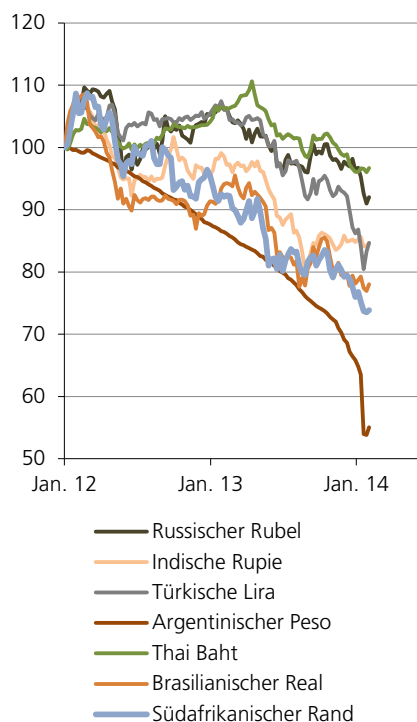
Es war vor allem die Tiefzinspolitik der Zentralbanken in den entwickelten Volkswirtschaften, die in den letzten Jahren Auslandskapital in die Schwellenländer strömen lies. Angesichts sehr niedriger Zinsen in den heimischen Märkten begannen Investoren, auf Renditejagd zu gehen. In den Schwellenländern wurden sie fündig. Handelsbilanzdefizite, überdehnte Investitionsprojekte und staatliche Ausgaben in den Schwellenländern wurden so problemlos finanziert. Doch nun ist damit vorerst Schluss.

In der Erwartung, die Zinsen in den Vereinigten Staaten von Amerika könnten weiter steigen, verabschieden sich viele Investoren aus den Schwellenländern. Die Kapitalflucht wertet die Wechselkurse ihrer Währungen ab. Vertrauensverluste in die wirtschaftliche und politische Stabilität bringen die ehemals boomenden Volkswirtschaften ins Schlingern. Unternehmen und Banken, die bislang auf zinsgünstige Kredite zurückgreifen konnten, sehen sich vor ernste Finanzierungsprobleme gestellt.

Die Entwicklungen in den Schwellenländern geben einen Vorgeschmack der Folgen, die ein Ausstieg aus der Niedrigzinspolitik in den entwickelten Volkswirtschaften hätte. Denn es ist vor allem die Nullzins- und Geldmengenvermehrungspolitik, die hier seit Anfang 2009 Produktion und Beschäftigung anschiebt. Eine gesunde Erholung ist das nicht, vielmehr deutet es auf eine neuerliche zinsgetriebene Scheinblüte hin, die früher oder später in einem Bust enden wird.

Die Erschütterungen in den Schwellenländern könnten ein weitreichendes Nachspiel haben. Sie werden vermutlich zu einer noch engeren Kooperation zwischen den nationalen Zentralbanken unter der Führung der amerikanischen Zentralbank (Fed) führen. Schon heute haben sich Zentralban-

Wechselkurse ausgewählter Schwellenländer gegenüber USD*



Quelle: Bloomberg. *Indexiert (Januar 2012 = 100).

ken der großen Volkswirtschaften untereinander unbegrenzte Kreditlinien in ihren Heimatwährungen eingeräumt, um Banken liquide zu halten. Diese Kreditlinien sind unter dem Begriff „Liquiditäts-Swap-Abkommen“ bekannt.²

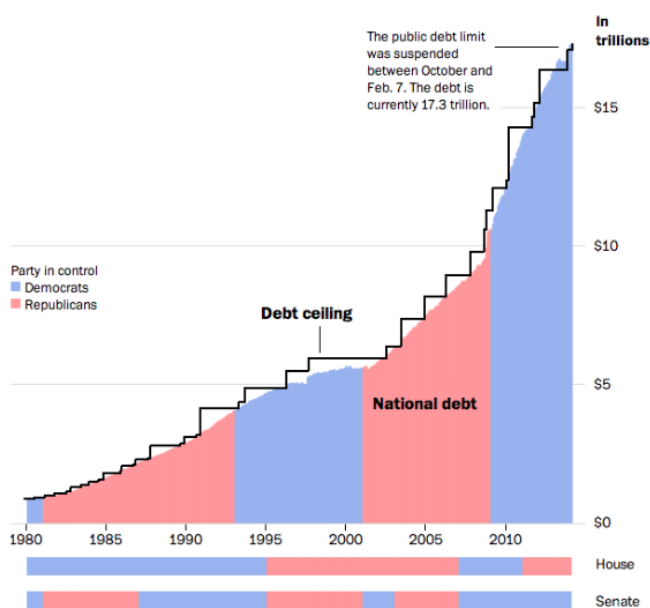
Der unbegrenzten Kredit- und Geldvermehrungspolitik, die zwischen den großen Zentralbanken bereits weltweit etabliert wurde, könnten bald auch die Zentralbanken in den aufstrebenden Volkswirtschaften beitreten. Ein solches Weltkartell der Zentralbanken kann Zahlungsausfälle von strauchelnden Staaten und Banken in allen Währungen, wenn es denn will, vollständig abwenden. Dadurch würden absehbar die Boomphasen, für die das Kreditgeldsystem sorgt, verlängert, weil eine frühzeitige Korrektur von aufgelaufenen Fehlentwicklungen verhindert wird.

Dadurch dürfte jedoch auch die Wucht des kommenden Bust zunehmen. Wenn nun die Aktienmärkte weiter ansteigen und die Zinsen fallen, sollte das bei Anlegern keine Jubelrufe auslösen, sondern Anlass zur Sorge bereiten. Die Zentralbanken sind nicht „Retter aus der Not“, sie sind die Verursacher der Boom-and-Bust-Zyklen.

Mit den US-Schulden geht es aufwärts

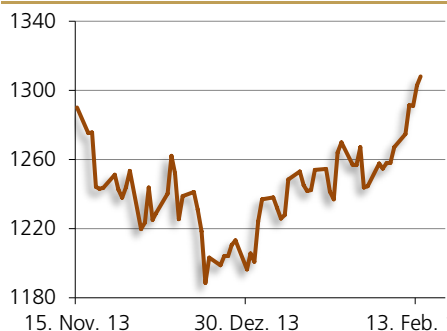
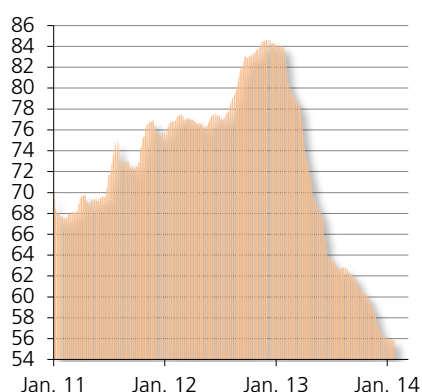
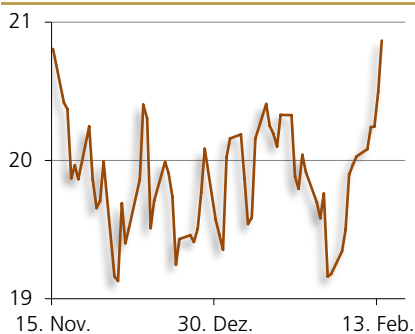
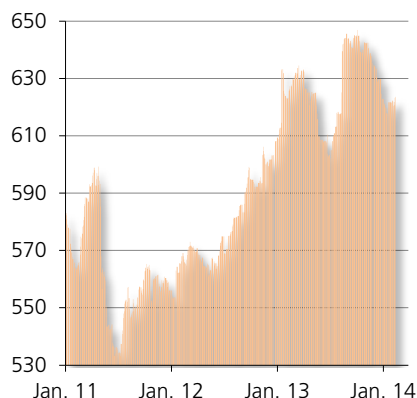
Mittlerweile haben die amerikanischen Staatsschulden 17,3 Billionen US-Dollar erreicht. Am 13. Februar 2014 hat nun der US-Senat beschlossen, die „Schuldengrenze“ des Staates auszusetzen. Die US-Regierung kann sich nun bis März 2015 weiter verschulden. Die unten stehende Graphik zeigt die Entwicklung der US-Staatsschulden und die Schuldengrenze von 1980 bis heute. Die Schuldengrenze hat den Weg in die Verschuldung(sfalle) nicht stoppen können: Nicht die Schuldengrenze hat die Verschuldungspolitik bestimmt, sondern umgekehrt: die Verschuldungspolitik die Schuldengrenze. Dieser „Trend“ setzt sich ungemindert fort.

Amerikanische Staatsschulden und „Schuldengrenze“ in Mrd. US-Dollar



Quelle: Washington Post, 7. Februar 2014.

² Siehe hierzu auch unseren Aufsatz „Grenzüberschreitendes Geldmengenvermehrern“ im **Degussa Marktreport, 8. November 2013**.

Gold (USD pro Feinunze)**Gold-ETFs (Mio. Feinunzen)****Silber (USD pro Feinunze)****Silber-ETFs (Mio. Feinunzen)**

Quelle für Grafiken: Bloomberg.
Tageswerte.

Edelmetallmarkt-Bericht**Vorsichtiger Optimismus**

Janet Louise Yellen ist seit Anfang Februar 2014 die Vorsitzende der amerikanischen Zentralbank (Fed). Bei ihrer ersten Rede vor dem US-Repräsentantenhaus am 11. Februar 2014 betonte sie, der aktuelle Kurs der Fed, die monatlichen Anleihekäufe maßvoll zurückzuführen, werde beibehalten. Die Leitzinsen sollen bis auf weiteres auf ihren Tiefstständen verharren. Die Reaktion auf den Finanzmärkten war unmittelbar positiv: Die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe stieg auf 2,72 Prozent von zuvor 2,66 Prozent, der S&P 500 legte um ein Prozent zu, und der Goldpreis erreichte in der Spitze etwa 1.290 USD/oz, ein Niveau, das letztmalig im November 2013 zu beobachten war.

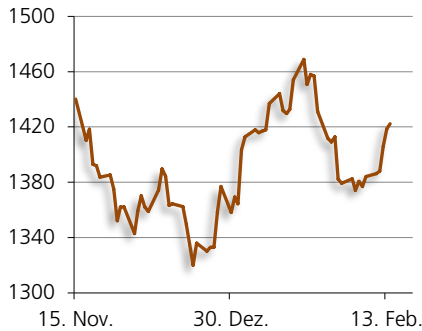
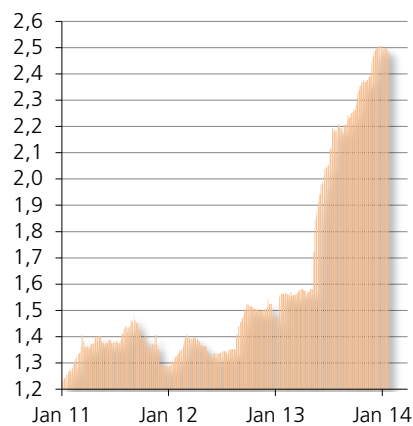
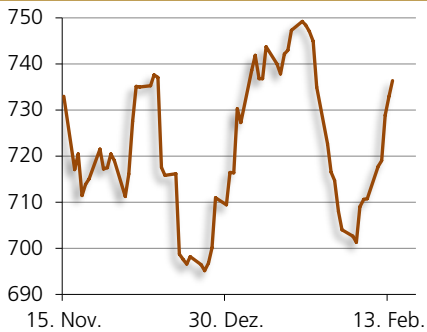
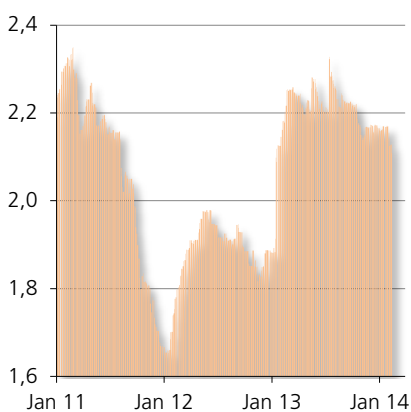
Die US-Geldpolitik ist bekanntlich wegweisend für die Geldpolitiken in vielen anderen Währungsräumen – und nicht zuletzt auch für die Preise in den Edelmetallmärkten. Deshalb seien an dieser Stelle einige weiterführende Gedanken angestellt. Es ist keineswegs ausgeschlossen, dass es bei der Rückführung der Anleihekäufe im Laufe des Jahres zu einer „Pause“ kommt. Der Grund: Die Erholung der US-Wirtschaft scheint stark abhängig zu sein von der Fortführung der Tiefzinspolitik. Zudem schwächt sich die Kreditausweitung in den USA nach wie vor ab. Würde die Fed ihre Anleihekäufe dauerhaft weiter zurückführen, so käme es früher oder später wohl zu einem Zinsauftrieb sowie einer weiteren Dämpfung des Kreditangebots. Beides dürfte die US-Konjunktur ungewollt belasten. So gesehen sollten Investoren mit der Möglichkeit rechnen, dass die Fed an der Politik des billigen Geldes festhalten wird – und dass auch die Anleihekäufe nicht dauerhaft zurückgeführt werden könnten.

Entwicklung in den letzten zwei Wochen

	Gold	Silber	Platin	Palladium
In USD (pro Feinunze)				
Aktuell	1302,9	20,5	1418,6	733,0
Änderung in den letzten zwei Wochen				
in USD	59,0	1,3	36,1	25,0
in %	4,7	7,0	2,6	3,5
Höchster Preis	1302,9	20,5	1418,6	733,0
Niedrigster Preis	1243,9	19,2	1374,4	701,3
In Euro (pro Feinunze)				
Aktuell	953,1	15,0	1037,8	536,2
Änderung in den letzten zwei Wochen				
in Euro	35,2	0,9	17,6	13,8
in %	3,8	6,1	1,7	2,6
Höchster Preis	953,1	15,0	1037,8	536,5
Niedrigster Preis	917,9	14,1	1012,5	518,7

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen auf Basis der Schlusskurse.

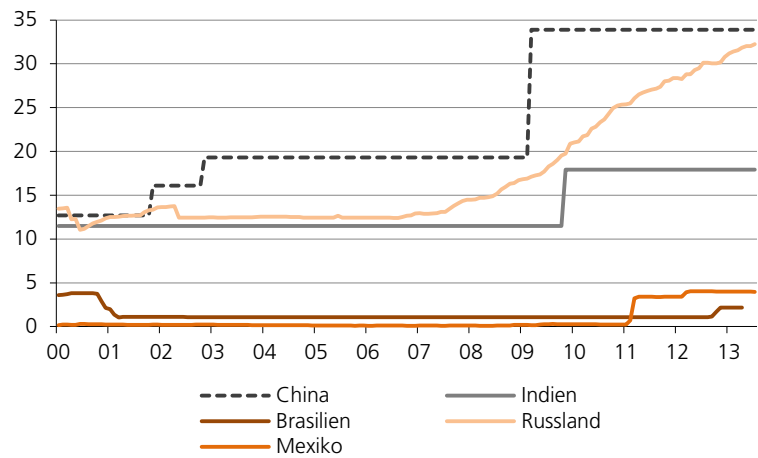
„Gold goes East“. Dieses viel bemühte Bild zur Verlagerung der weltweiten Goldbestände von West nach Ost wird gestärkt mit Blick auf die jüngsten Berichte zur Goldreservehaltung Chinas. Die *China Gold Association* berichtete, Chinas Goldnachfrage sei im vergangenen Jahr um 41 Prozent gegenüber dem Vorjahr auf 1.176 Tonnen gestiegen. Dabei wurden 1.158 Tonnen über Hong Kong importiert, doppelt so viel wie in 2012. Die inländische Goldproduktion in China dürfte sich zudem auf etwa 428 Tonnen belaufen haben – und damit ist China weltweit der bedeutendste Goldproduzent. Chinas tatsächlicher Goldkonsum könnte folglich bei deutlich mehr als 1.700 Tonnen liegen. Die chinesische Zentralbank könnte – so die Einschätzung einiger Marktbeobachter – ihre Goldreservebestände merklich aufgestockt haben, entgegen öffentlichen Verlautbarungen.

Platin (USD pro Feinunze)**Platin-ETFs (Millionen Feinunzen)****Palladium (USD pro Feinunze)****Palladium-ETFs (Millionen Feinunzen)**

Quelle für alle Grafiken: Bloomberg. Tageswerte.

„Offiziell“ sind Chinas Goldreserven seit 2009 unverändert

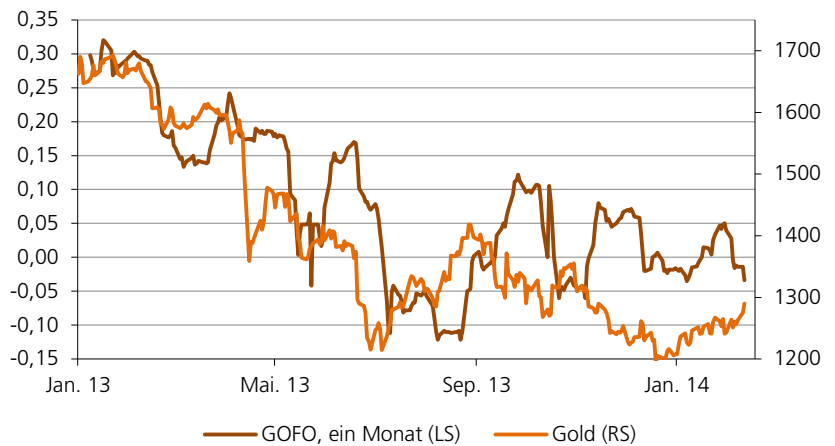
Offizielle Goldbestände in Mio. Feinunzen



Quelle: Bloomberg, Internationaler Währungsfonds (IWF).

Goldleihezins wieder negativ

Goldleihezins für einen Monat (GOFO) in Prozent und Goldpreis (USD/oz)



Quelle: Bloomberg.

Auf dem Goldleihemarkt sind die kurzen Zinsen wieder in den negativen Bereich zurückgefallen. Dies lässt sich als Zeichen werten, dass die Nachfrage nach physischem Gold wieder beziehungsweise nach wie vor hoch ist. (Denn Goldnachfrager sind bereit, gewissermaßen ein Aufgeld zum Erhalt physischer Ware zu bezahlen.) Wir hatten bereits in einigen Ausgaben des Degussa Marktreports darauf hingewiesen, dass Phasen, in denen die Goldleihezinsen negativ waren, das Ende einer Preiskorrektur im Goldmarkt eingeläutet haben.

Es ist nicht sicher, ob die Preiskorrektur in den Edelmetallmärkten bereits endgültig abgeschlossen ist und nun mit einer fortgesetzten Aufwärtsbewegung der Preise gerechnet werden kann. Allerdings mehrten sich die positiven Zeichen dafür. Mit Rückschlägen und mitunter ausgeprägten Preisschwankungen ist jedoch vermutlich weiterhin zu rechnen.

Edelmetallpreise, aktuell und Schätzungen (pro Feinunze)

In US-Dollar

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1.302,9		20,5		1.418,6		733,0	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1.285,5		20,2		1.396,8		721,9	
10 Tage	1.270,1		19,9		1.387,8		713,7	
20 Tage	1.262,4		19,9		1.410,8		723,5	
50 Tage	1.240,6		19,8		1.392,8		722,3	
100 Tage	1.266,5		20,5		1.402,4		725,7	
200 Tage	1.304,7		21,1		1.427,1		724,7	
III. Prognosen	<i>Bandbreite</i>		<i>Bandbreite</i>		<i>Bandbreite</i>		<i>Bandbreite</i>	
	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>
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	953,1		15,0		1.037,8		536,2	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	942,7		14,8		1.024,3		529,4	
10 Tage	934,9		14,6		1.021,7		525,4	
20 Tage	928,4		14,6		1.037,5		532,1	
50 Tage	908,6		14,5		1.020,1		529,0	
100 Tage	930,4		15,1		1.030,3		533,1	
200 Tage	974,7		15,7		1.065,9		541,1	
III. Prognosen	<i>Bandbreite</i>		<i>Bandbreite</i>		<i>Bandbreite</i>		<i>Bandbreite</i>	
	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>
Q1 2014	794	931	12	15	904	1.066	500	559
Q2 2014	923	1.031	15	16	1.054	1.146	531	608
Q3 2014	1.052	1.119	18	19	1.103	1.222	563	643
Q4 2014	1.131	1.203	22	23	1.163	1.285	626	691
IV. Jahresdurchschnitte								
2012	1.299		16		1.219		526	
2013	1.052		25		1.204		501	
2014 (geschätzt)	1.121		16		1.068		563	

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

Goldpreis (pro Feinunze) in nationalen Währungen

	Aktuell	Vor einer Woche	Änderung in %	Vor einem Monat	Änderung in %	Vor drei Monaten	Änderung in %	Vor sechs Monaten	Änderung in %	Vor einem Jahr	Änderung in %	Vor zwei Jahren	Änderung in %
US-Dollar	1.307,53	1.267,27	3,2	1245,19	5,0	1.287,20	1,6	1336,15	-2,1	1.634,75	-20,0	1.720,18	-24,0
Euro	954,29	929,48	2,7	910,10	4,9	956,18	-0,2	1006,06	-5,1	1.224,94	-22,1	1.308,06	-27,0
Chinesischer Renminbi	7.928,97	7.684,57	3,2	7523,88	5,4	7.848,05	1,0	8162,08	-2,9	10.183,14	-22,1	10.808,10	-26,6
Japanischer Yen	133.228,19	129.732,13	2,7	129483,34	2,9	128.710,59	3,5	130932,03	1,8	152.110,88	-12,4	134.523,22	-1,0
Britisches Pfund	785,05	772,21	1,7	757,11	3,7	801,58	-2,1	859,61	-8,7	1.054,78	-25,6	1.094,60	-28,3
Schweizer Franken	1.166,07	1.138,13	2,5	1122,50	3,9	1.178,58	-1,1	1247,66	-6,5	1.509,18	-22,7	1.579,83	-26,2
Indische Rupie	81.421,94	78.352,63	3,9	77022,27	5,7	81.219,03	0,2	81632,79	-0,3	88.214,06	-7,7	84.812,32	-4,0
Russischer Rubel	46.166,40	43.931,55	5,1	41498,71	11,2	42.030,90	9,8	44136,04	4,6	49.253,26	-6,3	51.615,01	-10,6
Australischer Dollar	1.454,30	1.414,60	2,8	1.388,23	4,8	1.381,48	5,3	1.459,23	-0,3	1.579,46	-7,9	1.608,30	-9,6
Kanadischer Dollar	1.432,86	1.398,03	2,5	1361,95	5,2	1.349,33	6,2	1377,24	4,0	1.637,74	-12,5	1.715,84	-16,5

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

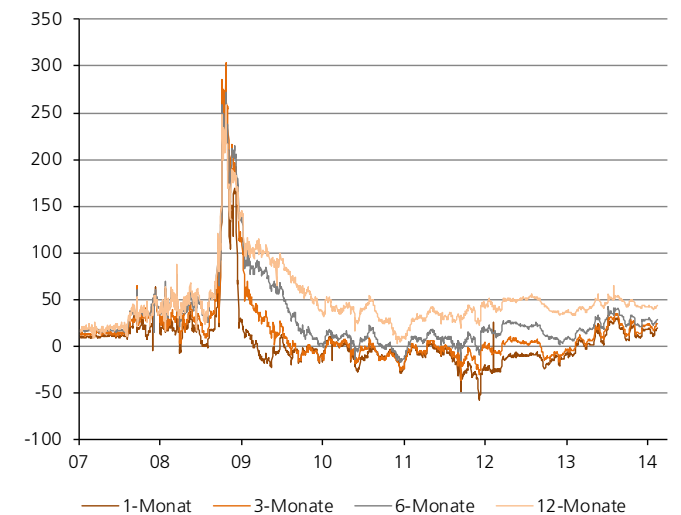
Aktien ausgewählter Goldproduzenten

	Währung	Preis	Marktkapitalisierung, Mrd.	% 1-Monat	% 3-Monate	% 1-Jahr	Kurs-Gewinn-Verhältnis	Dividenden-Rendite (%)
Barrick Gold	USD	20,1	23,4	12,9	10,9	-38,0	...	2,5
Freeport McMoRan	USD	33,2	34,4	-8,2	-8,8	-3,5	12,3	6,8
Goldcorp	USD	27,0	21,9	21,3	9,0	-22,2	...	2,2
Newmont Mining	USD	23,5	11,8	0,5	-16,2	-47,2	10,5	5,8
Newcrest Mining	USD	10,3	7,9	30,8	14,8	-56,9
AngloGold Ashanti	USD	17,1	6,9	38,5	6,8	-39,7	17,2	0,5
Polyus Gold	USD	3,3	10,1	9,2	9,2	-1,6	26,2	...
Kinross Gold	USD	5,2	5,9	15,5	-0,2	-38,2	5,6	1,6
Gold Fields	USD	3,9	3,0	21,1	-15,4	-62,3	...	0,5
Agnico-Eagle Mines	USD	33,5	5,8	20,4	13,8	-23,3	98,7	1,9
IAMGOLD	USD	4,0	1,5	6,3	-12,6	-51,5	10,9	6,2
Harmony Gold	USD	3,1	1,3	14,9	-5,2	-56,5	...	0,0
Hui Index	USD	236,9	113,5	14,6	2,7	-39,8	72,7	2,2
S&P 500	USD	1829,8	16857,6	-0,5	2,2	20,3	16,9	1,9

Quelle: Bloomberg.

Gold Forward Offered Rates (%)

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

Gold Lease Rates* in Basispunkten

*Libor-Zins abzüglich Gold Forward Offered Rates.

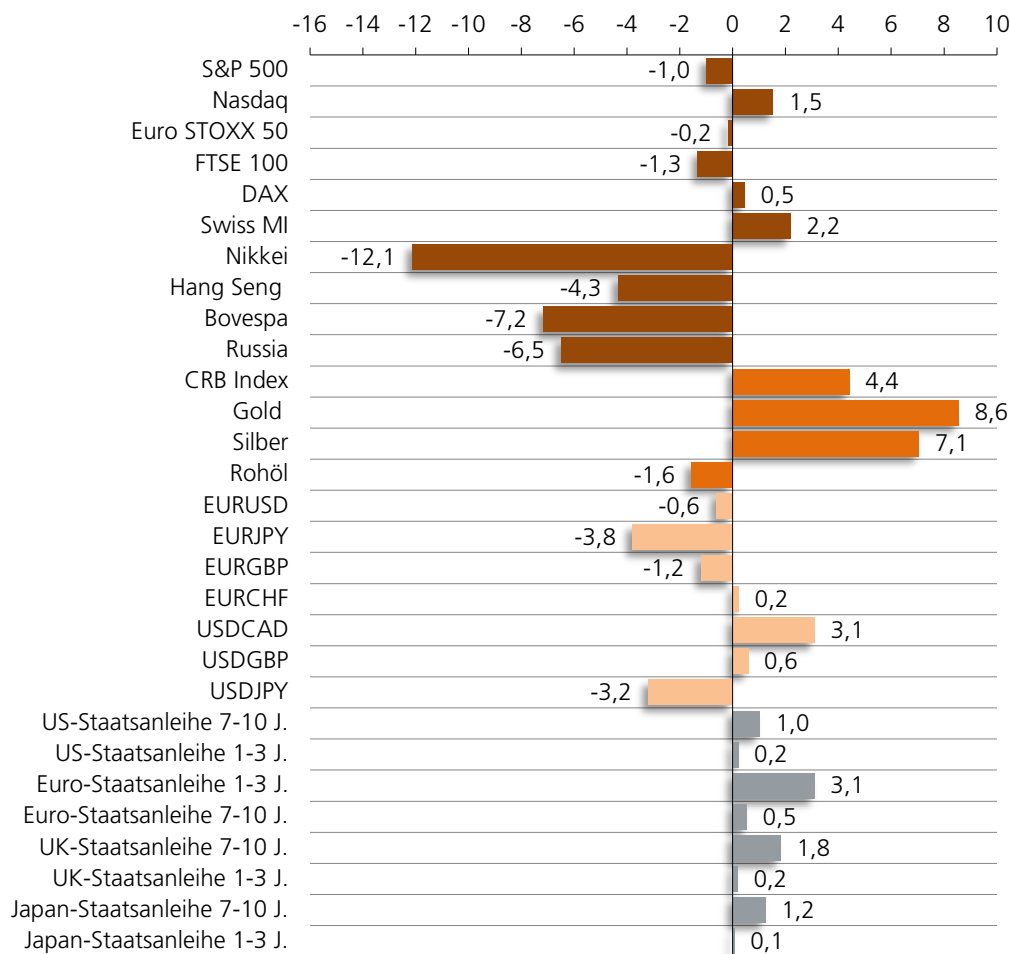
Zur Erklärung: „Gold Offered Forward Rates“ (GOFO) stehen für die Zinsen, die im Goldleihemarkt gezahlt werden, und zwar von der Partei, die einen Kredit aufnimmt, der mit Gold besichert ist (*Goldverleiher*), und den die Partei erhält, die einen mit Gold besicherten Kredit vergibt (*Goldleiher*). Der Goldverleiher kann den Kreditbetrag, den er erhält, zwischenzeitlich anlegen, und zwar zum Libor-Zins (London Interbank Offered Rate). Die Differenz zwischen dem Libor-Zins und GOFO wird als „Lease Rate“ bezeichnet. GOFO sind üblicherweise positiv (und lehnen sich in der Regel eng an den Leitzins der US-Zentralbank). Wenn GOFO negativ sind, so bedeutet das, dass der Kreditnehmer (der *Goldverleiher*) vom Kreditgeber (dem *Goldleiher*) *belohnt* wird: Es kostet ihn also nichts, einen Kredit aufzunehmen, er verdient sogar daran. Das ist natürlich eine „ungewöhnliche“ Situation, und sie tritt i. d. R. in angespannten Marktsituationen auf, in der es zum Beispiel eine starke Nachfrage nach physischem Gold gibt.

Weitere wichtige Wirtschaftsdaten, aktuell und Schätzungen

	Aktuell	Q1 14	Q2 14
I. Notenbankzinsen (in %)			
US Federal Reserve	0,00 - 0,25	0,00 - 0,25	0,00 - 0,25
EZB	0,25	0,00 - 0,25	0,00 - 0,25
Bank of England	0,50	0,50	0,00 - 0,25
Bank of Japan	0,10	0,10	0,10
II. Staatsanleihen (in %)			
US Treasury 10-J	2,73	2,70	2,75
Bund 10-J	1,68	1,80	1,80
UK Gov't 10-J	2,79	2,80	2,80
JGBs 10-J	0,60	0,90	0,90
III. Währungen			
EURUSD	1,37	1,31	1,25
EURJPY	139,6	138,00	142,00
EURGBP	0,82	0,82	0,80
IV. Öl			
Ölpreis (Brent, Fass)*	109,1	114,6	118,0

Quelle: Bloomberg, eigene Schätzungen.

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

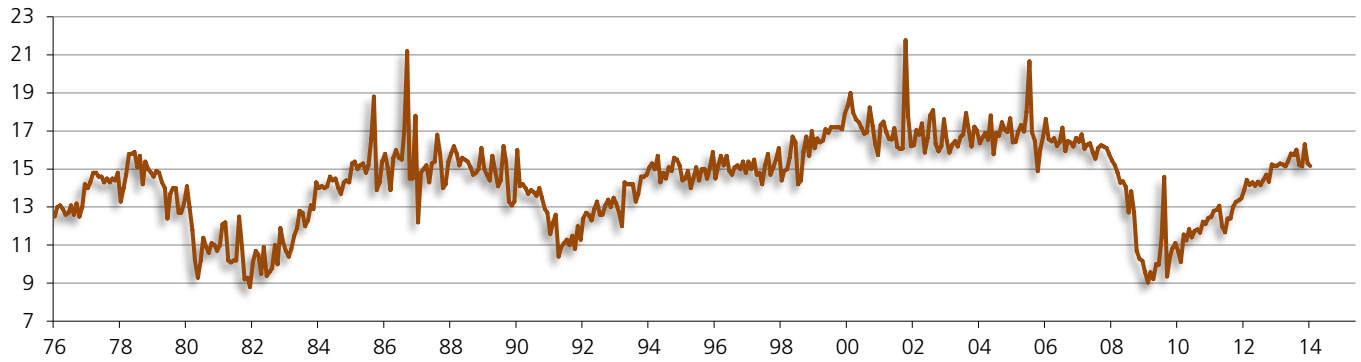


Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

Marktdaten

US-Automarkt hat jüngst an Fahrt verloren

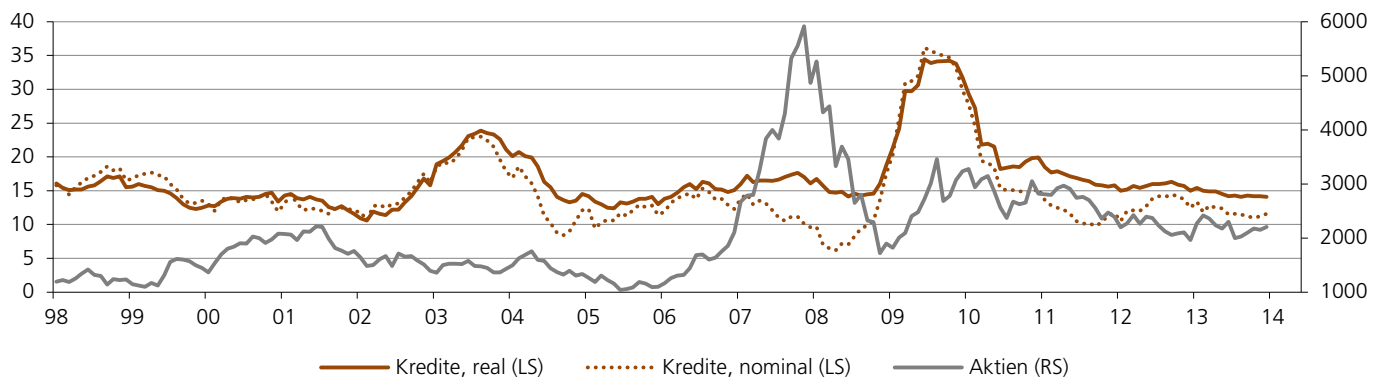
Zahl der registrierten US-Autoverkäufe in Millionen (annualisiert)



Quelle: Bloomberg.

Bankkreditwachstum verlangsamt sich in China

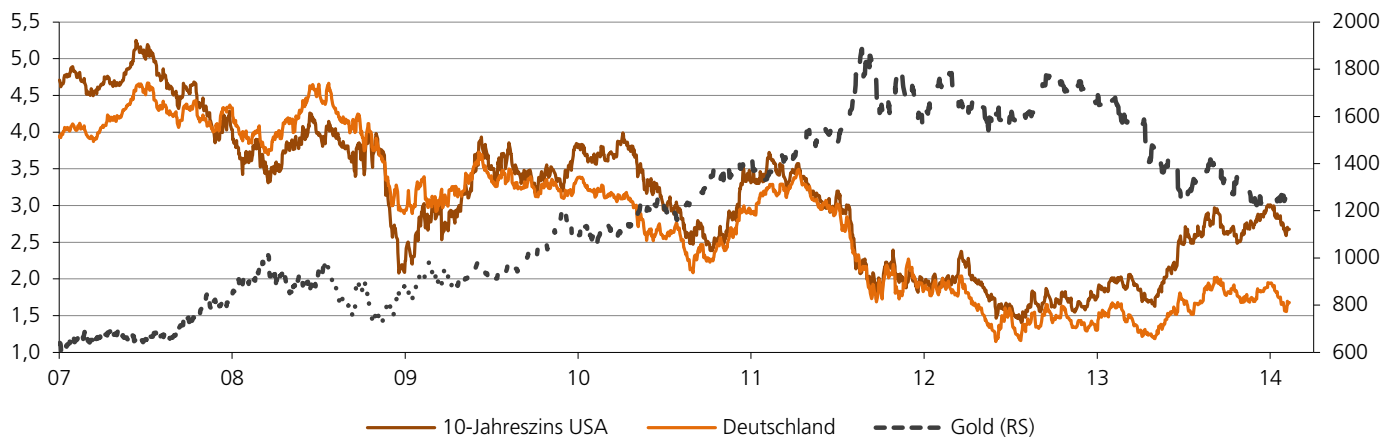
Bankkredite (nominal und real, Jahresänderung in Prozent) und Aktienmarkt in China



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.

Zinsauftrieb scheint zunächst gestoppt

10-Jahrestrenditen Deutschland und USA in Prozent und Goldpreis (USD/oz)



Quelle: Thomson Financial.



Wir freuen uns, die

Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz 2014

anzukündigen:

„Ist das Papiergeldsystem noch zu retten?“

Samstag, 10. Mai 2014

10 Uhr bis 17 Uhr

im Hotel „Bayerischer Hof“, Königssaal, München

Mit Beiträgen von:

Professor Dr. Jürgen Stark

Ehem. Chefvolkswirt der Europäischen Zentralbank (EZB) und ehem. Vize-Präsident der Deutschen Bundesbank

Professor Dr. Jörg Guido Hülsmann

Universität Angers, Frankreich

Dr. phil. Michael von Prollius

Gründer des Forums Ordnungspolitik und des Liberalen Privatseminars

Professor Dr. Thorsten Polleit

Präsident des Ludwig von Mises Institut Deutschland,
Frankfurt School of Finance & Management

Wir würden uns freuen, Sie zur 2. 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/konferenz2014

Notizen:

Notizen:

Beiträge in bisher erschienenen Ausgaben

Ausgabe	Inhalt
14. Februar 2014	Kreditausfallrisiko und Goldpreis Wirtschaftspolitischer Kommentar: Gefangen im Boom-and-Bust Edelmetallmarkt-Bericht: Vorsichtiger Optimismus
31. Januar 2014	Knappe Kredite Wirtschaftspolitischer Kommentar: Vermögensabgabe gegen Überschuldung Edelmetallmarkt-Bericht: Positive Signale
17. Januar 2014	Ausblick 2014
20. Dezember 2013	Verzerrte Preise Wirtschaftspolitischer Kommentar: Die Fed wird 100 – kein Grund zum Feiern Edelmetallmarkt-Bericht: Zum Jahresende
6. Dezember 2013	Wie Goldpreis, Zins und Geldmenge zusammenhängen Wirtschaftspolitischer Kommentar: Die neue alte Zinsfeindschaft Edelmetallmarkt-Bericht: Abwärtsdruck durch ETF-Verkäufe
22. November 2013	Geld, Gold, Bitcoin Wirtschaftspolitischer Kommentar: Vor 90 Jahren: Das Ende der deutschen Hyperinflation Edelmetallmarkt-Bericht: Weiterhin schwieriges Umfeld
8. November 2013	Grenzüberschreitendes Geldvermehrten Wirtschaftspolitischer Kommentar: Die Tücken des inflationären Geldes Edelmetallmarkt-Bericht: Deflationsgerüchte und Edelmetallpreise
25. Oktober 2013	Einige Überlegungen zur Höhe des Goldpreises Wirtschaftspolitischer Kommentar: Kein Ende des Geldes Edelmetallmarkt-Bericht: Über Gold-ETFs und GOFOS
11. Oktober 2013	Die Last der Schulden Wirtschaftspolitischer Kommentar: Manipulierte Zinsen Edelmetallmarkt-Bericht: Ausgeprägte Schwankungsanfälligkeit bleibt
27. September 2013	Goldpreis und Zins Wirtschaftspolitischer Kommentar: Europa nach der Bundestagswahl Edelmetallmarkt-Bericht: Zur Stärke des US-Dollar
13. September 2013	Fünf Jahre danach Wirtschaftspolitischer Kommentar: Preis versus Wert Edelmetallmarkt-Bericht: Preisschwankungen bleiben ausgeprägt
30. August 2013	Öl, Gold und Geldmenge Wirtschaftspolitischer Kommentar: Die "Interventionismus-Fälle" Edelmetallmarkt-Bericht: Positive Signale
16. August 2013	Gold versus Goldminenaktien Wirtschaftspolitischer Kommentar: „QE“ und der Goldpreis Edelmetallmarkt-Bericht: Goldnachfrage in Q2 '13
2. August 2013	EZB-Anleihekaufprogramm „OMT“ Wirtschaftspolitischer Kommentar: Die vergebliche Suche nach dem stabilen Wert Edelmetallmarkt-Bericht: Der Zinseffekt
19. Juli 2013	Die Produktionskosten und der Marktpreis des Goldes Wirtschaftspolitischer Kommentar: Zur „Zinswende“ Edelmetallmarkt-Bericht: „Backwardation“
5. Juli 2013	Über Goldpreisanstieg und Goldpreisschwankung Wirtschaftspolitischer Kommentar: Der künstliche Aufschwung ist die Krise Edelmetallmarkt-Bericht: Anpassung der Prognosen
21. Juni 2013	Bankenunion hebt die Marktwirtschaft aus Wirtschaftspolitischer Kommentar: Blankoscheck für die EZB Edelmetallmarkt-Bericht: Steigende Zinsen drücken Edelmetallpreise
7. Juni 2013	EZB liebäugelt mit Negativzins Wirtschaftspolitischer Kommentar: Japans Keynesianisches Experiment Edelmetallmarkt-Bericht: ETF-Verkäufe deckeln Goldpreis
24. Mai 2013	Goldhaushalt noch nicht abgeschlossen Wirtschaftspolitischer Kommentar: Karl Marx und die EZB Edelmetallmarkt-Bericht: Ein Blick auf die Platinmetalle

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 Meinungsäußerungen 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 wieder. 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: 14. Februar 2014

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>

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

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): Weinstraße 6 · 80333 München
Telefon +49-89-1392613 – 10 · muenchen-altgold@degussa-goldhandel.de

Nürnberg (Ladengeschäft): Prinzregentenauer 7 · 90489 Nürnberg
Telefon: +49-911-669 448 – 0 · nuernberg@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

Degussa 

GOLD UND SILBER.

Zentrale Frankfurt

Kettenhofweg 29 · 60325 Frankfurt
Telefon: +49-69-860 068 – 0 · info@degussa-goldhandel.de