

## Knappe Kredite

Im Euroraum schrumpfen die Bankkredite. Die Ausleihungen aller Geldhäuser an Private und Unternehmen gingen im Dezember 2013 um 2,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr zurück.

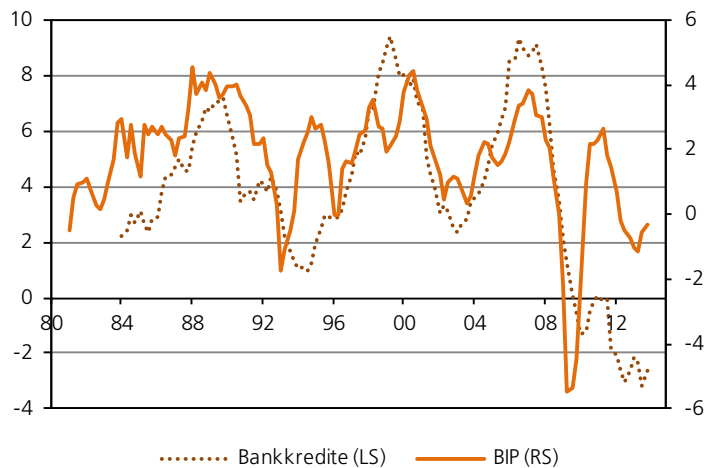
Die Gründe für diese Entwicklung dürften sowohl auf der Angebots- als auch auf der Nachfrageseite zu finden sein. So scheuen Banken mit knappen Eigenmitteln davor zurück, neue Kreditrisiken einzugehen.

Gleichzeitig ziehen es Unternehmen und Private vor, ihre Ausgaben aus Eigenmitteln und nicht durch Kreditaufnahmen zu finanzieren, oder sie vertagen Teile ihrer Ausgaben.

Ein Schrumpfen der Kredite ist in mehrfacher Hinsicht bedeutsam. Zum einen könnte es eine Konjunkturdämpfung andeuten, denn das Bankkreditwachstum und die Wirtschaftsentwicklungen waren bislang in der Regel recht eng miteinander verbunden (siehe Graphik).

### Euro-Bankkredite schrumpfen

Bankkredite und Bruttoinlandsprodukt, Jahresveränderung in Prozent\*



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.  
\*Die Zeitreihen sind inflationsbereinigt.

Zum anderen schürt das Schrumpfen der Bankkredite, sollte es sich fortsetzen, bei vielen Marktbeobachtern Deflations Sorgen. Das erklärt sich wie folgt: Durch Bankkredite wird neues Geld in Umlauf gebracht.

Vergibt eine Bank einen Kredit an zum Beispiel ein Unternehmen, steigt die Geldmenge an. Wird ein Kredit jedoch zurückgezahlt – schrumpft also der Kreditbestand –, schrumpft die Geldmenge in der Volkswirtschaft.

Das fortgesetzte Anwachsen der Geldmenge ist üblicherweise mit einem Ansteigen aller Güterpreise (von Konsumgütern bis hin zu Aktien und Grundstücken) im Zeitablauf verbunden.

### USD per Feinunze Gold



### USD per Feinunze Silber



### EURUSD



Quelle: Bloomberg. Tageswerte.

### IN DIESER AUSGABE

**Seite 1:** Knappe Kredite

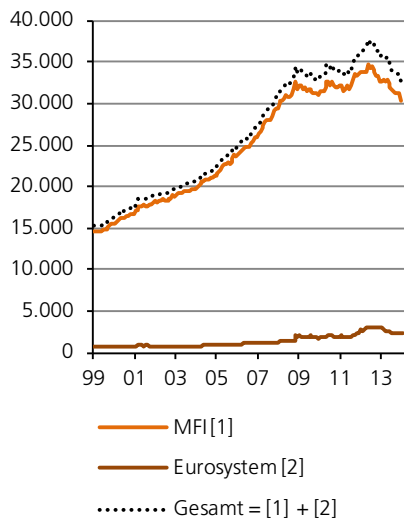
**Seite 5:** Wirtschaftspolitische Kommentar: Vermögensabgabe gegen Überschuldung

**Seite 8:** Edelmetallmarkt-Bericht: Positive Signale

**Seite 15:** Marktdaten

## Euro-Bankensektor schrumpft (sich gesund)

Bilanzsummen in Mrd. Euro



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen. MFI = Monetäre finanzielle Institute (d. h. vor allem Geschäftsbanken).

## Wachstum der Euro-Geldmenge nimmt ab, Bankkredite schrumpfen

Jahresveränderungen in Prozent



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.

Üblicherweise laufen Bankkredit- und Geldmengenwachstum gleichgerichtet: Eine wachsende Bankkreditmenge geht einher mit einem Anwachsen der Geldmenge (M1 und M3). Setzt sich also die Entwicklung in der obigen Grafik fort, so sollte früher oder später auch die Geldmenge abnehmen. Allerdings kann die Zentralbank die Geldmenge auch direkt, zum Beispiel durch Anleihekäufe vermehren, also auch in dem Fall, in dem Banken keine neuen Kredite mehr vergeben wollen.

Ein dauerhaftes Absinken der Geldmenge (als Folge eines fortgesetzten Schrumpfens der Bankkredite) würde vermutlich früher oder später auch zu einem Absinken der Preise auf breiter Front führen.

Mit anderen Worten: Aus einem „inflationären Regime“ würde ein „deflationäres Regime“. Das wiederum hätte weitreichende Auswirkungen für die Volkswirtschaften.

Wer verschuldet ist, gerät unter Druck. Denn die sinkenden Preise erhöhen den realen Wert der Verschuldung. Beispielsweise wäre in einem deflationären Umfeld mit sinkenden Löhnen zu rechnen.

Ein Arbeitnehmer, der sein Haus mit Kredit finanziert hat, wird feststellen, dass seine Einnahmen sinken, aber sein Schuldendienst gleichbleibt, dass er im Extremfall seine Zahlungen nicht mehr leisten kann.

Ähnliches gilt für verschuldete Unternehmen. Auch sie müssten ihre Schulden bedienen, was natürlich zusehends schwieriger wird, wenn die Absatzpreise für ihre Güter fallen.

Und natürlich kommen vor allem auch Banken und Staaten – die großen Schuldner – in Bedrängnis, wenn eine schrumpfende Geldmenge zu fallenden Preisen führt.

Banken müssten mit hohen Kreditausfällen rechnen, die ihnen Verluste bescheren. Und weil die Eigenkapitaldecke vieler Banken hauchdünn ist, könnten sie rasch vor dem Aus stehen.

Staaten verzeichnen sinkende Steuereinnahmen, und Investoren werden misstrauisch, ob die Regierungen noch in der Lage oder willens sind, ihre Schulden fristgerecht zu bedienen.

Daraus kann sich – wie jüngst beobachtbar – ein allgemeiner Vertrauensverlust entwickelt, der die Zinsen steigen lässt und es Schuldern unmöglich macht, fällig werdende Kredite durch neue Kredite zu ersetzen.

Diese Überlegungen sollten bereits deutlich machen, dass eine Deflation im Kreditgeldsystem weitreichende Folgen hätte, Folgen, denen Regierende und Regierte ausweichen wollen.

Es ist daher auch nicht überraschend, dass eine „Bekämpfung“ einer deflationären Entwicklung bereits eingeleitet ist. So kauft die amerikanische Zentralbank (Fed) Anleihen im Kapitalmarkt auf.

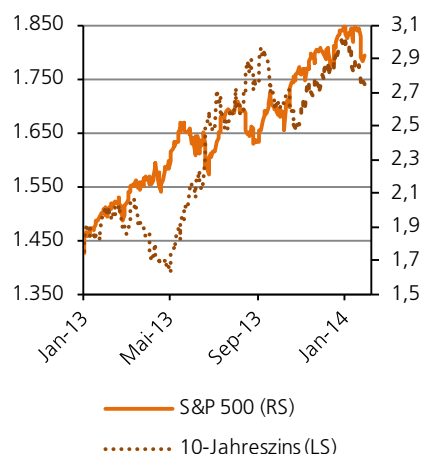
Diese Käufe bezahlt sie mit der Ausgabe von neuem Geld. Das auf diesem Wege geschaffene neue Geld trägt dazu bei, die US-Dollar-Geldmenge insgesamt weiter ansteigen zu lassen.

In ähnlicher Weise handeln die Bank von Japan und die Bank von England. Auch sie sorgen durch ihre Ankaufspolitik von Anleihen für ein Anwachsen der umlaufenden Geldmenge.

Die wichtige Erkenntnis lautet: Im heutigen Geldsystem, in dem die Zentralbanken das Monopol der Geldproduktion innehaben, kann die Geldmenge im Grunde jederzeit im gewünschten Umfang ausgeweitet werden.

### Rückführung der Anleihekäufe hat jüngst zu Zinsrückgang geführt

S&P 500 und 10-Jahresrendite der US-Staatsanleihen in Prozent



Quelle: Thomson Financial.

Die Zinsen für 10-jährige Staatsanleihen sind von ihrem Tiefpunkt Mitte 2012 von weniger als 1,4 Prozent auf in der Spitze leicht mehr als 3 Prozent angestiegen.

Doch die Entscheidung der amerikanischen Notenbank (Fed), künftig weniger Anleihen aufzukaufen und damit weniger neues (Basis-)Geld zu schaffen, hat jüngst zu *fallenden* Zinsen geführt. Seit Jahresanfang ist der Zins auf nunmehr weniger als 2,7 Prozent gesunken.

Diese Entwicklung kann mehrere Gründe haben. Zum einen gehen die Marktakteure davon aus, dass eine gemäßigte Geldpolitik das Wachstum der US-Wirtschaft tendenziell abbremst und dass es folglich keinen Grund gibt, mit steigenden Kapitalmarktinzinsen zu rechnen.

Zum anderen könnten die Marktakteure aber auch davon ausgehen, dass die Notenbanken bereitstehen, jederzeit Anleihen aufzukaufen, sollte der Zins auf ein politisch nicht gewünschtes Niveau ansteigen. Diese Aussicht mag Investoren davon abschrecken, auf steigende Zinsen zu „spekulieren“.

Die Aktienmärkte sind trotz des Zinsanstiegs der letzten Jahre merklich gewachsen. Ein Grund dafür ist vermutlich, dass die Zinsen nach wie vor so niedrig sind, dass Anleger zusehends in Aktien investieren, und das treibt die Aktienkurse. Zwar ist eine „Normalisierung“ der Zinshöhe derzeit nicht zu erkennen, sie könnte jedoch – wenn sie einsetzen sollte – Aktienanlegern Verluste beschern.

Es ist daher eine politische Entscheidung, ob die Geldmenge vor dem Schrumpfen bewahrt wird oder nicht. Die bislang verfolgten Geldpolitiken deuten daraufhin, dass eine Deflation wohl mit allen Mitteln verhindert werden soll.

Derzeit schrumpft der Bankensektor (verstanden als Bilanzsumme von Zentralbank und Geschäftsbanken) nur in Großbritannien und dem Euroraum. In allen anderen wächst er weiter an (siehe hierzu die Grafik auf der folgenden Seite).<sup>1</sup>

Es wäre wenig verwunderlich, wenn die Europäische Zentralbank (EZB) bald der Politik der anderen Zentralbanken folgt. Es wird bereits diskutiert, ob nicht die EZB den Euro-Geschäftsbanken Teile ihrer Kredite abkaufen könnte.

Eine weitere Möglichkeit ist der Aufkauf von Staatsanleihen, durch die neues Geld geschaffen werden kann und – wie in den Vereinigten Staaten von Amerika auch – die Geldmenge am Schrumpfen gehindert wird.

„Problemlos“ ist eine solche Politik natürlich nicht. Bei einem Rückzug der Geschäftsbanken aus der Kreditvergabe würden viele private Schuldner nur noch schwer oder gar nicht mehr Zugang zu Fremdmitteln haben.

Das wiederum könnte Wirtschaftsstörungen nach sich ziehen. Beispielsweise dürften Unternehmen Schwierigkeiten bekommen, notwendige Refinanzierungen von fällig werdenden Krediten sicherzustellen.

Zudem besteht die Gefahr, dass die Fähigkeit der Zentralbank, die Geldmenge auszudehnen, überstrapaziert wird. Sie ist besonders groß, wenn in einer höheren Inflation ein Instrument erblickt wird, um Schuldenlasten zu vermindern.

Nun hat die amerikanische Zentralbank (Fed) jedoch auf die geldpolitische „Bremse“ getreten: Sie reduziert die monatlichen Ankäufe von Anleihen (siehe hierzu auch den *Edelmetallmarktbericht*).

Ob daraus jedoch eine nachhaltige Abkehr von der Politik des billigen Geldes erwächst, ist keinesfalls sicher. Zumal die Möglichkeit besteht, dass die geldpolitische Bremswirkung unerwünschte Nebeneffekte nach sich zieht.

Hierzu zählt eine weltweite Konjunkturverlangsamung, vor allem auch aufgrund einer (weiteren) Verknappung der Kredite, die dann wiederum eine Rückkehr zur ultralockeren Geldpolitik nahelegt.

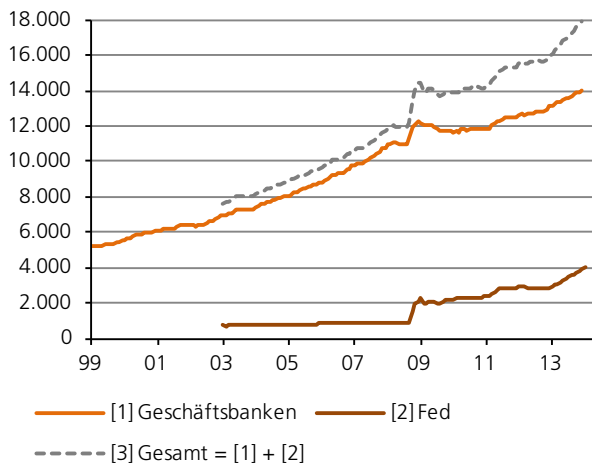
Die Zentralbankpolitiken bleiben folglich eine Quelle erheblicher Unsicherheit und Schwankungsanfälligkeit für die Konjunktoren, aber natürlich auch für die Edelmetallmärkte.

<sup>1</sup> Siehe hierzu auch unseren **Degussa Marktreport vom 8. November 2013**, S. 1 ff.

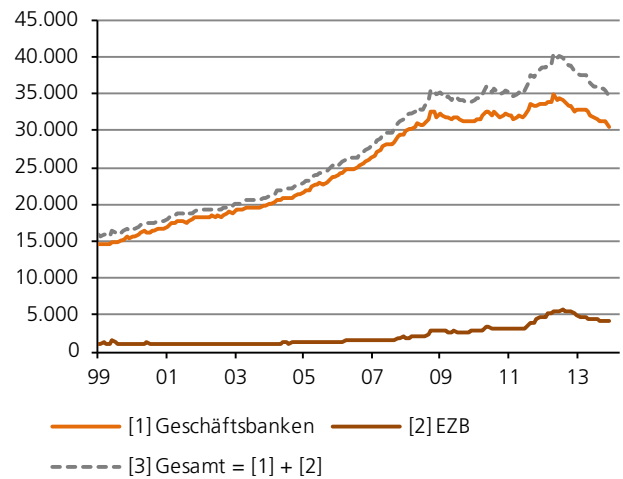
## Zentralbanken versuchen, eine Kontraktion des Bankensektors abzuwenden

Die Größe der Geschäftsbanken- und Zentralbankbilanzen in nationaler Währung

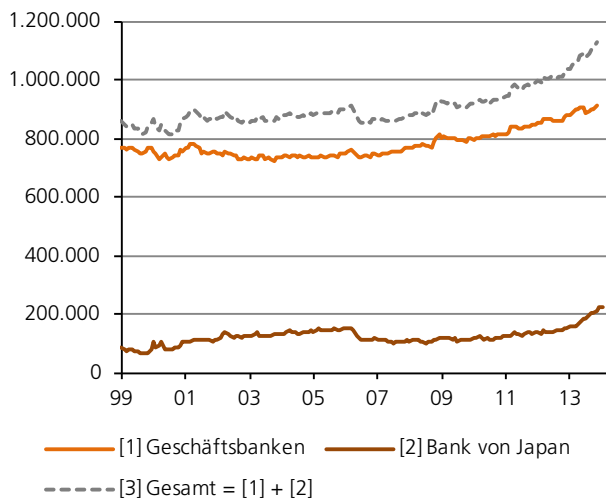
(a) USA, Mrd. USD



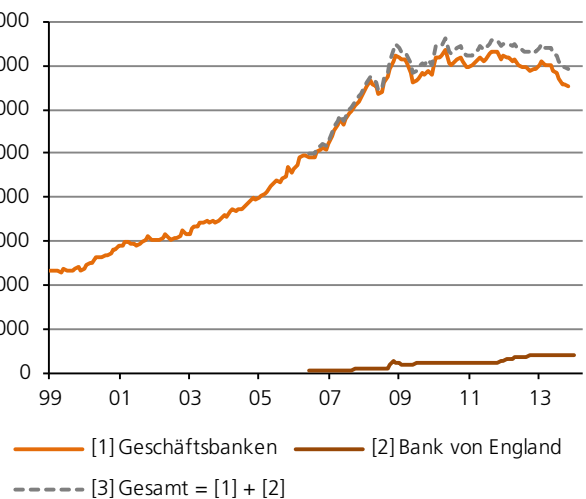
(b) Euroraum, Mrd. Euro



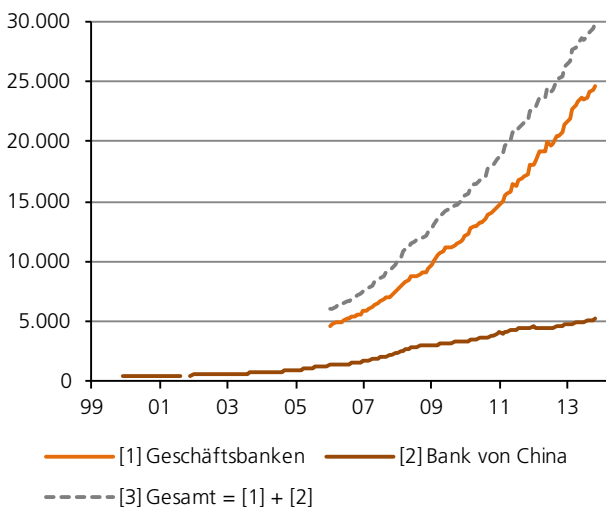
(c) Japan, Mrd. JPY



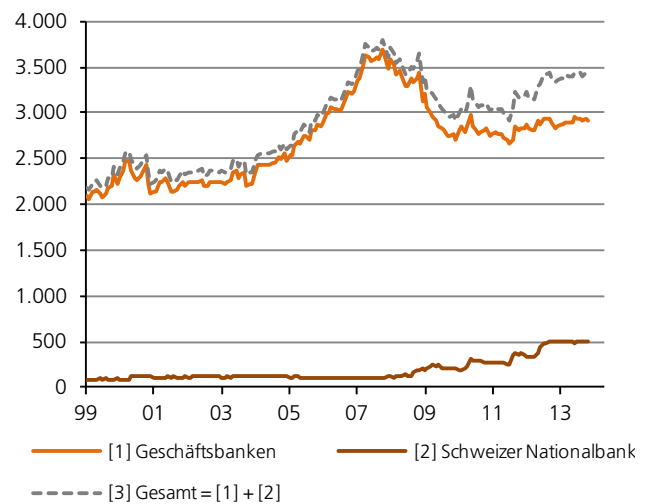
(d) UK, Mrd. GBP



(e) China, Mrd. USD



(f) Schweiz, Mrd. CHF



„Umschuldungen oder Insolvenzen verteilen im Ergebnis Vermögen um – jeweils unter den privaten Haushalten, den Unternehmen und den Banken, aber auch zwischen diesen Gruppen und, je nach Ausgestaltung, zulasten von Staat oder ausländischen Gläubigern. Wie dringlich solche Bereinigungen sind, wie gut sie sich umsetzen lassen, an welchen Punkten sie vor allem ansetzen müssen oder welche Rückwirkungen sie haben, ist von Land zu Land verschieden.“

Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Januar 2014, S. 18.

## Der wirtschaftspolitische Kommentar

### Vermögensabgabe gegen Überschuldung

**I.**  
Vermutlich ahnen viele Menschen, dass die internationale Finanz- und Wirtschaftskrise noch längst nicht vorüber ist. Die Wirtschaftsdaten verbessern sich zwar. Aber handelt es sich dabei wirklich um einen „echten Aufschwung“? Oder ist es lediglich eine konjunkturelle „Scheinblüte“, die neues, womöglich noch größeres Ungemach mit sich bringen könnte? Die Vorahnung ist vermutlich nicht unbegründet. Aufhorchen lassen sollte zumindest das Folgende: Es mehren sich die Vorschläge, die Staaten sollten eine „einmalige Vermögensabgabe“ erheben, um damit ihre Schulden abzubauen. Mit anderen Worten: Private Sparer sollen für überzogene Staatsschulden aufkommen. Das könnte für viele eine böse Überraschung werden.

Der Staat genießt bekanntlich großes Vertrauen. Die Bürger haben ihm nahezu alles anvertraut. Kaum mehr ein Bereich des Gesellschafts- und Wirtschaftslebens, in dem der Staat nicht seine Finger im Spiel hat. Ob Erziehung, Bildung und Weiterbildung, Energie, Transport, Gesundheit, Altersvorsorge sowie vor allem das Kredit- und Geldsystem: Überall lenkt der Staat. Die Bürger haben dem Staat vor allem auch ihre Lebensersparnisse anvertraut – und damit ihr künftiges Wohl und das ihrer Kinder in seine Hände gelegt. Viele Menschen investieren ihre Ersparnisse, wissentlich oder unwissentlich, in Staatsschuld-papiere. Und von denen produziert der Staat bekanntlich jede Menge, weil er chronisch mehr ausgibt als er einnimmt und die dabei entstehende Finanzierungslücke mit Schuldenaufnahme füllt.

Mit der Erwartung, seine Schuldpapiere seien sicher, leihen die Bürger dem Staat ihr Geld, vor allem auch, weil er ihnen die Zusage gibt, dass er es künftig einschließlich eines Zinses zurückzahlen wird. Für viele Sparer scheint das offensichtlich paradiesisch zu sein: eine Sicherheit, die sich auch noch verzinst! Doch spätestens seit dem Ausbruch der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise dämmert es nun doch dem einen oder anderen, dass er sich vielleicht in einer Scheinsicherheit gewogen hat.

**II.**  
Viele Staaten und vor allem auch die unter ihren Fittichen gedeihenden Banken sind mittlerweile nämlich überschuldet. Viele von ihnen können das Geld, das sie sich geliehen haben, nicht mehr zurückzahlen. Um sie vor der Zahlungsunfähigkeit zu bewahren, haben die Zentralbanken die Zinsen künstlich abgesenkt. Und zudem versorgen sie strauchelnde Staaten und Banken mit jeder gewünschten Geldmenge, damit alle Verpflichtungen termingerech beglichen werden können. Doch das ist nur der erste Schritt der Politik, um die Überschuldungskrise zu „lösen“.

Der zweite Schritt zeichnet sich bereits ab. Zum Beispiel hat der Internationale Währungsfonds (IWF) jüngst eine Idee für den Euroraum ausgegeben<sup>1)</sup>: Es soll eine (einmalige) Abgabe/Steuer auf das Finanzvermögen der Privaten erhoben werden, und die damit erzielten Erträge sollten es erlauben, die

„Dort, wo die öffentliche Schuld einmal eine bestimmte Höhe überschritten hat, ist es meines Wissens kaum gelungen, sie auf gerechte Weise und vollständig zurückzuzahlen. Sofern es überhaupt gelang, die Staatsfinanzen wieder einigermaßen in Ordnung zu bringen, bediente man sich stets dazu des Bankrotts, den man bisweilen auch unverhohlen zugegeben hat, und selbst dort, wo häufig Rückzahlungen nominal geleistet wurden, blieb es in Wirklichkeit ein echter Bankrott.“

Adam Smith (1766), Wohlstand der Nationen.

Schuldenstände der Staaten auf das Vorkrisenniveau zu senken. Auch die Deutsche Bundesbank scheint einer solchen Politikempfehlung zuzustimmen.

In ihrem Monatsbericht Januar 2014, in dem die „einmalige Vermögensabgabe“ zur Lösung von Schuldenkrisen diskutiert wird, heißt es: „*Darüber hinaus* [also neben üblichen Konsolidierungsmaßnahmen, A. d. V.] *stellt sich aber die Frage, ob in außergewöhnlichen nationalen Notsituationen zusätzlich zu Privatisierungen und herkömmlichen Konsolidierungsmaßnahmen (...) auch vorhandenes privates Vermögen dazu beitragen kann, eine staatliche Insolvenz abzuwenden.*“<sup>2)</sup> Das Motto, das sich hinter dieser Empfehlung verbirgt, lautet: Der Staatsbankrott muss mit allen Mitteln verhindert werden. Es ist besser, Private zu enteignen (und sie möglicherweise auch ins Elend zu stoßen), als dass der Staat zahlungsunfähig wird.

### III.

Die Empfehlung, den Sparern (Teile) ihre Ersparnisse zu nehmen, dürfte nicht nur auf die „Euro-Peripherie-Länder“ abzielen. Denn in nahezu allen Euro-Ländern sind die Schuldenstände von Staaten und Banken zu groß geworden, als dass man noch hoffen könnte, die nationalen Wirtschaften werden unter den Lasten „herauswachsen“. Haltern von Staats- und Bankschuldpa-piere drohen Verluste.

Ein „Modell“ zum Abbau der Schulden ist, dass Staaten und Banken das Geld, das sie sich geliehen haben, nicht mehr in vollem Umfang zurückzahlen, ganz so, wie es die Ökonomen des IWF an- und durchgedacht haben. Derartige „Schuldenschnitte“ können darin bestehen, dass die Laufzeit der ausstehenden Schulden zwangsverlängert wird, dass der Zins zwangsreduziert wird, und/oder dass der zurückzuzahlende Schuldenbetrag zwangsvermindert wird.

Ein anderes „Modell“ zum Schuldenabbau ist das Anwerfen der elektronischen Notenpresse. Die Zentralbank produziert neues Geld („aus dem Nichts“), stellt es Banken und Staaten zur Verfügung, und diese zahlen damit ihre Zins- und Tilgungsverpflichtungen an die Sparer. Das bedeutet natürlich Geldentwertung. Ob nun Einstellung oder Verringerung der Zahlungen: Der Sparer ist in beiden Fällen der Verlierer: durch Schuldenschnitt, Geldentwertung oder höhere Besteuerung, vermutlich aber durch eine Kombination aus allem. Die Rechnung für das Jahrzehnte währende Schuldenmachen im Zuge des staatlichen Papiergeldsystems könnte schon bald präsentiert werden.

[1] IWF, Fiscal Monitor, „Taxing times“, Oktober 2013, S. 49.

[2] Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Januar 2014, S. 52-53.



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.

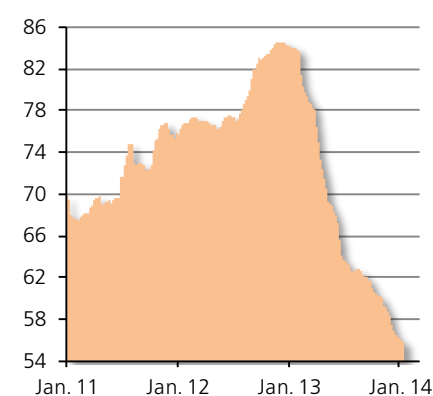
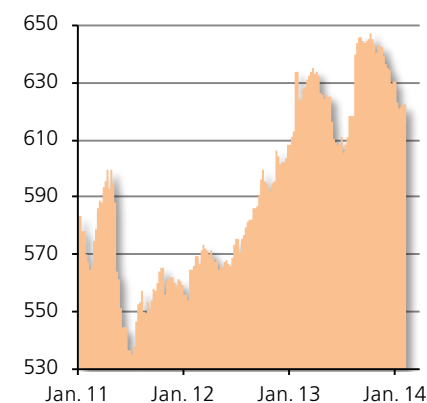


Thorsten Polleit  
Präsident

Andreas Marquart  
Vorstand

**Ludwig von Mises Institut Deutschland e.V.**

Infos und Anmeldungen: [www.misesde.org/konferenz2014](http://www.misesde.org/konferenz2014)

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

Quelle für Grafiken: Bloomberg.  
Tageswerte.

**Edelmetallmarkt-Bericht****Positive Signale**

Die amerikanische Zentralbank (Fed) hat auf ihrem letzten Treffen (am 28. und 29. Januar 2014) beschlossen, ihre Anleihekäufe weiter zu reduzieren (und zwar auf 65 Mrd. US-Dollar von bisher 75 Mrd. US-Dollar pro Monat). Die Zinsen sollen, so der Rat der Fed, bis auf weiteres auf den aktuellen Tiefständen verbleiben. Die noch unbeantwortete und überaus wichtige Frage lautet nun: Wird die Nachfolgerin von Ben S. Bernanke, der Ende Januar aus dem Rat der Fed ausscheidet, die Politik der reduzierten Anleihekäufe (im Fachjargon als „Tapering“ bezeichnet), fortsetzen?

Vermutlich lautet die Antwort „Ja“, zumindest in den kommenden Monaten. Allerdings erscheint uns ein kompletter Ausstieg aus den Anleihekäufen nicht sehr wahrscheinlich, und es ist nicht ausgeschlossen, dass in den Folgemonaten die Fed sogar umschwenken könnte: sich also von der Rückführung der Anleihekäufe abkehrt oder sogar wieder vermehrt Staats- und Hypothekenanleihen kauft.

Der Grund dafür ist, dass ohne ein Fortführen der Anleihekäufe ein Abschwächen des US-Dollar-Geldmengenwachstums zu erwarten ist. Das wird nicht nur die Vermögenspreise (wie die von Häusern und Aktien) dämpfen, es wird vor allem auch früher oder später ungewollte „Brems Spuren“ in der US-Konjunktur hinterlassen. Unmittelbar nach dem Fed-Entscheid reagierten die Märkte bereits: Die Zinsen für „gute Schuldner“ fielen, die Zinsen für „schlechte Schuldner“ stiegen, die Aktienkurse gaben nach. Das könnte ein erster Hinweis sein, dass die Finanzmärkte nun ein Abflauen des Liquiditätszustroms erwarten.

**Entwicklung in den letzten zwei Wochen**

	Gold	Silber	Platin	Palladium
<b>In USD (pro Feinunze)</b>				
Aktuell	1243,9	19,2	1382,5	708,0
Änderung in den letzten zwei Wochen				
in USD	1,5	-0,9	-50,3	-35,1
in %	0,1	-4,7	-3,5	-4,7
Höchster Preis	1270,1	20,3	1469,0	749,2
Niedrigster Preis	1237,1	19,2	1382,5	708,0
<b>In Euro (pro Feinunze)</b>				
Aktuell	917,9	14,1	1020,1	522,4
Änderung in den letzten zwei Wochen				
in Euro	3,9	-0,6	-33,9	-24,2
in %	0,4	-4,4	-3,2	-4,4
Höchster Preis	928,5	15,0	1083,3	552,5
Niedrigster Preis	912,9	14,1	1020,1	522,4

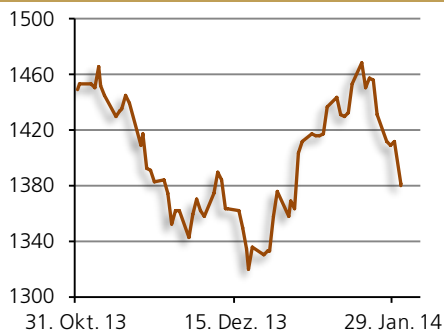
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen auf Basis der Schlusskurse.

Der Goldpreis stieg nach der Entscheidung leicht an (von etwa 1.254 auf etwa 1.267 USD/oz), vermutlich eine Preisreaktion, die zeigt, dass Investoren nun wieder erhöhte Kredit(ausfall)risiken erwarten: Versiegt der Zustrom des neuen Geldes, werden früher oder später vermutlich auch neue Probleme von überdehnten Schuldner zutage treten: Je weniger stark die Geldmenge ausgeweitet wird, desto größer das Risiko, dass Schuldner ihre Verbindlichkeiten nicht mehr bedienen können.

Auf dem Edelmetallmarkt zeigen sich vor diesem Hintergrund zwei (sehr) inte-



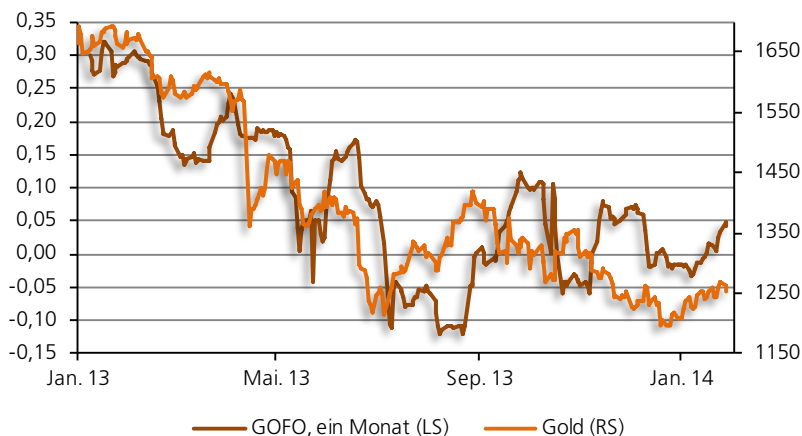
**Platin (USD pro Feinunze)**



ressante Entwicklungen. Die Goldleihezinsen sind wieder positiv (sie waren seit Juli 2013 häufig negativ). Das könnte darauf hindeuten, dass die Knappheit im physischen Goldmarkt nachgelassen hat, dass also der Verkaufsdruck der institutionellen Investoren (vor allem der „Gold-ETF-Investoren“) jetzt zu einer Situation geführt hat, in der die (kleinteilige) physische Goldnachfrage zusehends spannungsfrei befriedigt werden kann. Phasen, in denen der Goldleihezins negativ war, und dann von positiven Goldleihezinsen gefolgt war, haben in der Vergangenheit häufig „Wendepunkte“ in der Goldpreisentwicklung angezeigt.

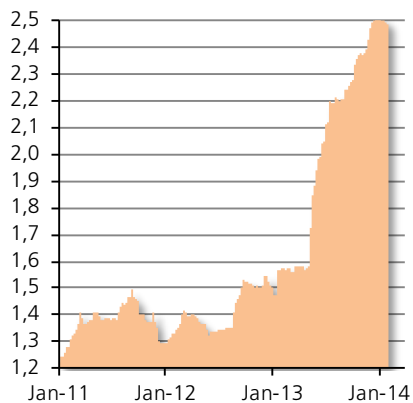
**Goldleihezins „normalisiert“ sich**

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



Quelle: Bloomberg.

**Platin-ETFs (Millionen Feinunzen)**



Eine weitere interessante Beobachtung ist die Entwicklung der Preise für Kreditausfallrisiken (sogenannte „Credit Default Swaps“) für Minenunternehmen. Nun muss man dabei berücksichtigen, dass es sich dabei nicht um „generelle“, sondern stets um „unternehmensindividuelle“ Preisentwicklungen handelt. Nachstehend ist der Preis der Kreditausfallversicherungen für Barrick Gold zusammen mit dem Goldpreis (USD/oz) von 2007 bis heute abgebildet.

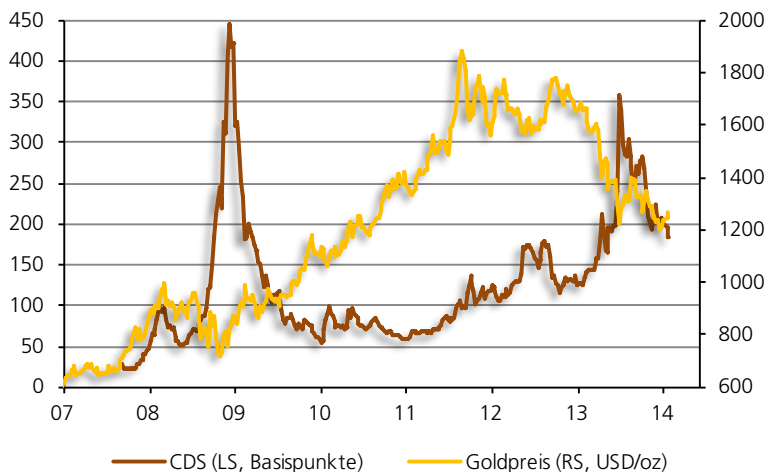
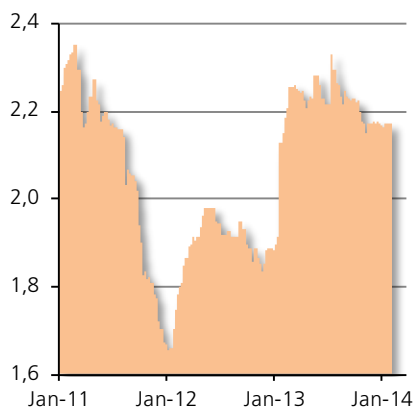
**Lässt die Sorge vor Kreditausfall bei Minenunternehmen nach?**

CDS-Spread (5-Jahre) auf Barrick Gold (in Basispunkten) und Goldpreis (USD/oz)

**Palladium (USD pro Feinunze)**



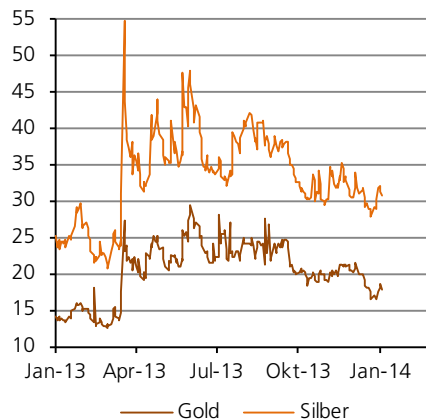
**Palladium-ETFs (Millionen Feinunzen)**



Quelle: Bloomberg. CDS = „Credit Default Swap“.

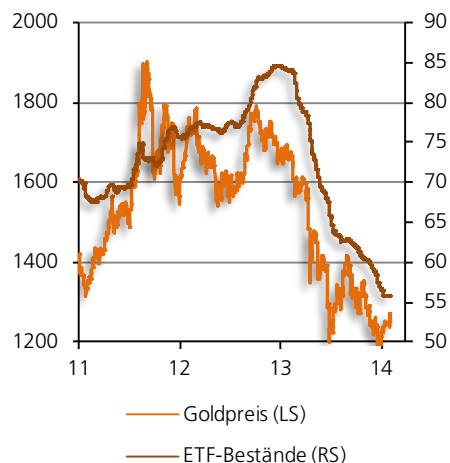
Quelle für alle Grafiken: Bloomberg. Tageswerte.

**Volatilität der Gold- und Silberpreise (USD pro Feinunze)\***



Quelle: Bloomberg. \*Aus Optionspreisen ermittelt.

**ETF-Goldbestände und Goldpreis (USD/oz)**



Quelle: Bloomberg.

Im Zuge der Kreditkrise und des Goldpreisverfalls (von etwa 1.000 USD/oz im März 2008 auf etwa 700 USD/oz im Oktober 2008) stiegen die Preise für Kreditausfallversicherungen stark an: Ein fallender Goldpreis schmälerte die Ertragskraft des Unternehmens und folglich stieg auch die Sorge an, dass es seine Verbindlichkeiten nicht wie versprochen leisten könnte. Die „Rettungspolitiken“ der Zentralbanken haben dann ein Zusammenbruch des Finanz- und Wirtschaftssystems abgewendet – und mit dem wieder steigenden Goldpreis fielen auch die Versicherungspreise für die Schulden von Barrick Gold.

Besonders interessant ist nun, dass der Goldpreistrückgang seit Herbst 2011 die Preise für Kreditausfallversicherungen erhöht hat, dass aber der Anstieg weniger stark ausgeprägt ausfiel als noch in 2008/2009. Vermutlich haben Investoren nur noch geringe Sorgen vor Zahlungsausfällen. Zudem hatte sich der Verschuldungsgrad von Barrick Gold in dieser Zeit merklich erhöht: Das Unternehmen hat seine Verbindlichkeiten in Prozent der Bilanzsumme von etwa 15 Prozent in 2007 auf nunmehr etwa 38 Prozent ausgeweitet. Die Preisentwicklung der Kreditausfallrisiken könnte also dahingehend interpretiert werden, dass Investoren nun nicht mehr mit einem weiteren Rückgang des Goldpreises rechnen, vielleicht sogar die Erwartung einer (baldigen) Aufwärtsbewegung (beziehungsweise einer abgeschlossenen „Bodenbildung“) hegen.

An dieser Stelle sei abschließend auf die Entwicklungen in den „Schwellenländern“ verwiesen. Ein anhaltender Abzug von Auslandskapital könnte die Konjunktoren in diesen Regionen merklich schwächen, mit entsprechend negativen Rückwirkungen auch auf die entwickelten Volkswirtschaften. Währungsinstabilität in den Ländern, in denen traditionell eine ausgeprägte Goldnachfrage zu beobachten ist (wie zum Beispiel Türkei und Indien), könnte die physische Nachfrage nach dem gelben Metall stützen.

In der kurzen Frist dürfte jedoch vor allem die Entwicklung der Gold-Bestände der Exchange Trade Funds (ETF) entscheidend sein für die Gold- beziehungsweise Edelmetallpreise. Jüngst hat sich der Abbau der Gold-ETF-Bestände jedoch verlangsamt, und das mindert den Verkaufsdruck im physischen Markt.

**Comex Gold- und Silberbestände, in Mio. Feinunzen**

(a) Gold

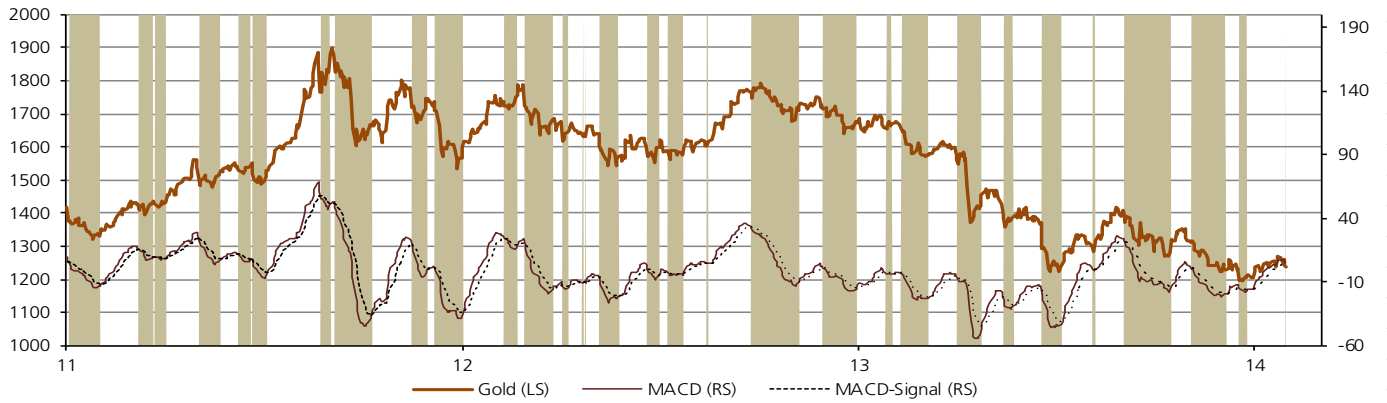


(b) Silber

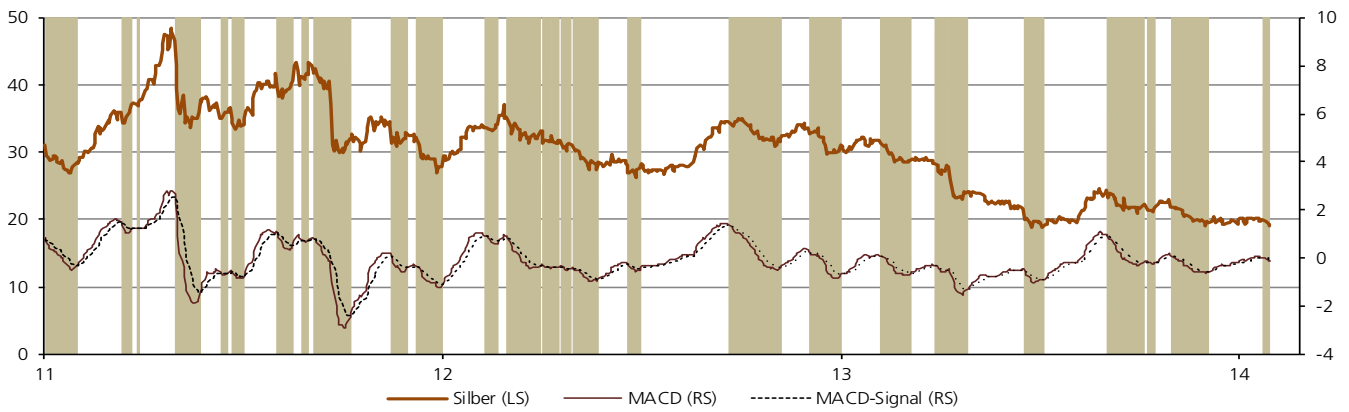


Quelle: Bloomberg, Comex, Tagesdaten.

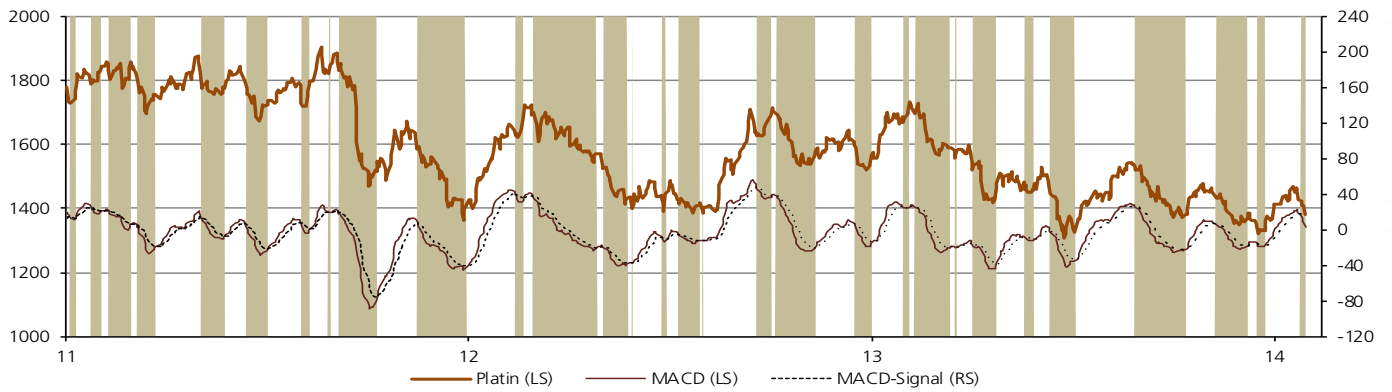
**Goldpreis (USD pro Feinunze) und MACD**



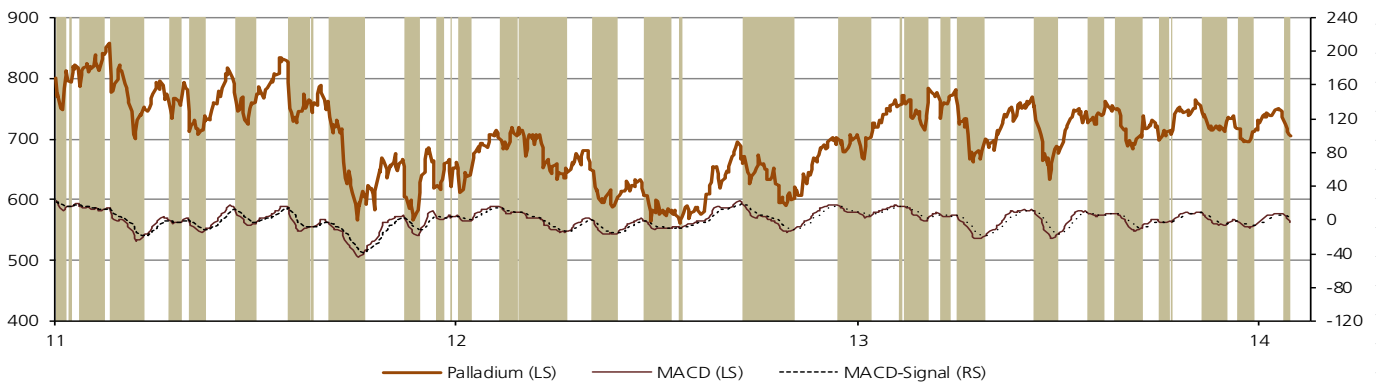
**Silberpreis (USD pro Feinunze) und MACD**



**Platinpreis (USD pro Feinunze) und MACD**



**Palladiumpreis (USD pro Feinunze) und MACD**



Quelle: Bloomberg. Schattierte Flächen: Verkaufssignal, unshattierte Flächen: Kaufsignal.

## Edelmetallpreise, aktuell und Schätzungen (pro Feinunze)

### In US-Dollar

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1.243,9		19,2		1.382,5		708,0	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1.259,0		19,6		1.409,6		719,4	
10 Tage	1.254,7		19,8		1.433,7		733,4	
20 Tage	1.246,9		19,9		1.429,8		736,1	
50 Tage	1.234,3		19,8		1.388,4		723,6	
100 Tage	1.272,6		20,8		1.407,2		725,9	
200 Tage	1.314,5		21,3		1.432,5		723,7	
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	917,9		14,1		1.020,1		522,4	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	922,6		14,4		1.032,9		527,1	
10 Tage	921,8		14,6		1.053,4		538,8	
20 Tage	915,8		14,6		1.050,1		540,6	
50 Tage	904,0		14,5		1.016,9		530,0	
100 Tage	936,0		15,3		1.035,0		533,8	
200 Tage	983,9		15,9		1.071,9		541,3	
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	1.243,43	1.270,07	-2,1	1.205,65	3,1	1.323,10	-6,0	1.325,25	-6,2	1.663,65	-25,3	1.737,60	-28,4
Euro	917,96	928,60	-1,1	873,89	5,0	973,30	-5,7	985,54	-6,9	1.223,65	-25,0	1.324,16	-30,7
Chinesischer Renminbi	7.536,04	7.678,81	-1,9	7.293,08	3,3	8.067,76	-6,6	8.019,27	-6,0	10.347,67	-27,2	10.920,24	-31,0
Japanischer Yen	127.378,38	129.964,03	-2,0	126.841,78	0,4	130.134,75	-2,1	128.628,88	-1,0	151.826,84	-16,1	132.055,03	-3,5
Britisches Pfund	754,80	770,62	-2,1	727,42	3,8	824,67	-8,5	862,11	-12,4	1.047,38	-27,9	1.098,56	-31,3
Schweizer Franken	1.123,56	1.136,10	-1,1	1.070,92	4,9	1.197,55	-6,2	1.214,92	-7,5	1.510,78	-25,6	1.594,28	-29,5
Indische Rupie	77.772,25	79.162,24	-1,8	74.534,67	4,3	81.839,88	-5,0	79.716,42	-2,4	88.694,09	-12,3	85.751,28	-9,3
Russischer Rubel	43.587,78	43.575,17	0,0	39.625,43	10,0	42.455,05	2,7	43.178,44	0,9	49.900,05	-12,6	52.408,40	-16,8
Australischer Dollar	1.418,90	1.462,84	-3,0	1.349,92	5,1	1.398,66	1,4	1.459,85	-2,8	1.592,90	-10,9	1.632,55	-13,1
Kanadischer Dollar	1.390,60	1.408,08	-1,2	1.280,74	8,6	1.380,53	0,7	1.346,00	3,3	1.657,83	-16,1	1.737,25	-20,0

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

**Aktien ausgewählter Goldproduzenten**

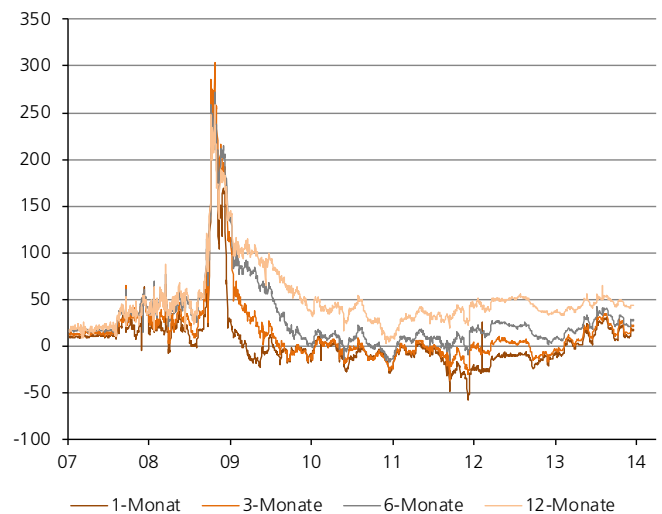
	Währung	Preis	Marktkapitalisierung, Mrd.	% 1-Monat	% 3-Monate	% 1-Jahr	Kurs-Gewinn-Verhältnis	Dividenden-Rendite (%)
Barrick Gold	USD	19,2	22,4	9,0	-0,9	-39,8	384,4	3,4
Freeport McMoRan	USD	32,4	33,6	-14,1	-11,8	-4,9	12,1	6,9
Goldcorp	USD	24,1	19,6	11,4	-5,1	-31,6	36,5	2,4
Newmont Mining	USD	24,1	12,0	4,6	-11,6	-43,9	10,7	5,7
Newcrest Mining	USD	8,3	6,4	18,2	-12,1	-65,6	...	1,2
AngloGold Ashanti	USD	14,4	5,8	22,6	-4,8	-48,7	14,4	0,6
Polyus Gold	USD	3,0	9,1	-7,7	-1,3	-12,9	23,6	...
Kinross Gold	USD	4,6	5,3	5,0	-9,3	-44,1	3,9	1,7
Gold Fields	USD	3,4	2,6	6,6	-25,9	-65,9	27,9	2,0
Agnico-Eagle Mines	USD	30,6	5,3	16,1	3,8	-33,1	36,4	2,1
IAMGOLD	USD	3,7	1,4	9,6	-28,4	-55,8	9,8	6,9
Harmony Gold	USD	2,8	1,2	11,9	-16,8	-56,2	...	1,6
Hui Index	USD	217,0	104,8	9,8	-8,3	-44,9	22,0	2,5
S&P 500	USD	1794,2	16533,9	-2,9	2,1	19,8	16,6	2,0

Quelle: Bloomberg.

**Gold Forward Offered Rates (%)**



**Gold Lease Rates\* in Basispunkten**



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

\*Libor-Zins abzüglich Gold Forward Offered Rates.

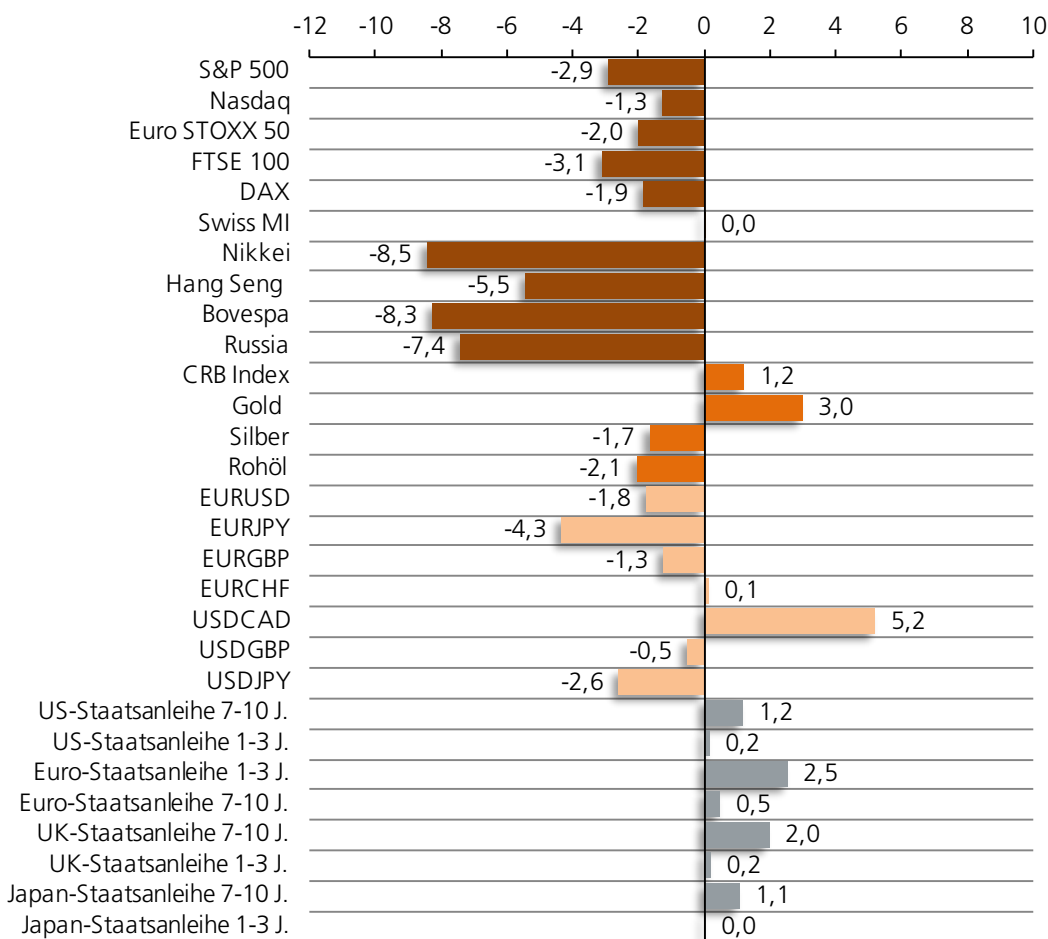
**Zur Erklärung:** „Gold Offered Forward Rates“ (GOFO) stehen für die Zinsen, die im Goldleihemarkt gezahlt werden, und zwar von der Partei, die einen Kredit aufnimmt, der mit Gold besichert ist (*Goldverleiher*), und den die Partei erhält, die einen mit Gold besicherten Kredit vergibt (*Goldleiher*). 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
<b>I. Notenbankzinsen (in %)</b>			
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
<b>II. Staatsanleihen (in %)</b>			
US Treasury 10-J	2,69	2,70	2,75
Bund 10-J	1,70	1,80	1,80
UK Gov't 10-J	2,73	2,80	2,80
JGBs 10-J	0,62	0,90	0,90
<b>III. Währungen</b>			
EURUSD	1,36	1,31	1,25
EURJPY	139,0	138,00	142,00
EURGBP	0,82	0,85	0,85
<b>IV. Öl</b>			
Ölpreis (Brent, Fass)*	108,3	113,8	117,2

Quelle: Bloomberg, eigene Schätzungen.

### Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

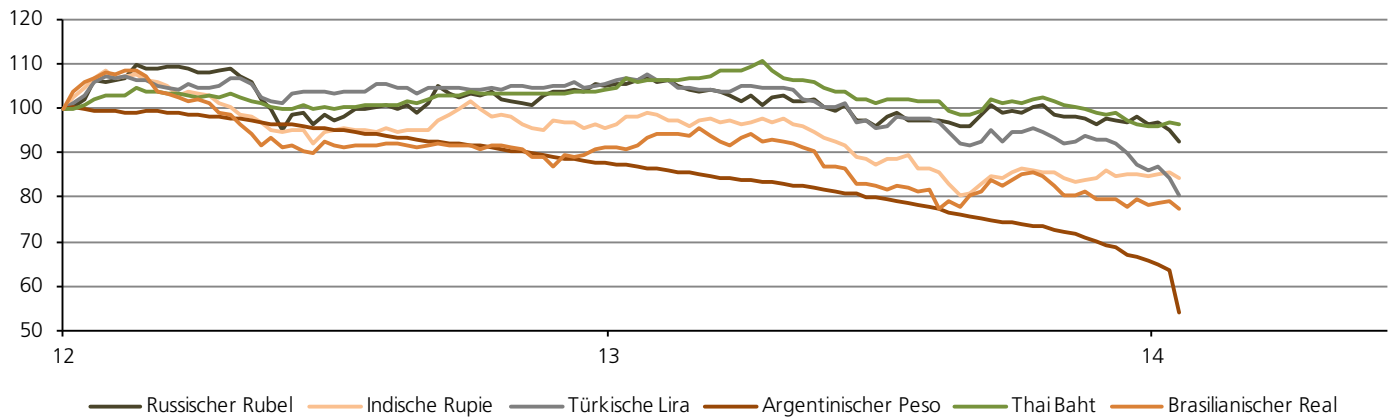


Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

## Marktdaten

### Wechselkurse der Schwellenländer weiter unter Abwertungsdruck

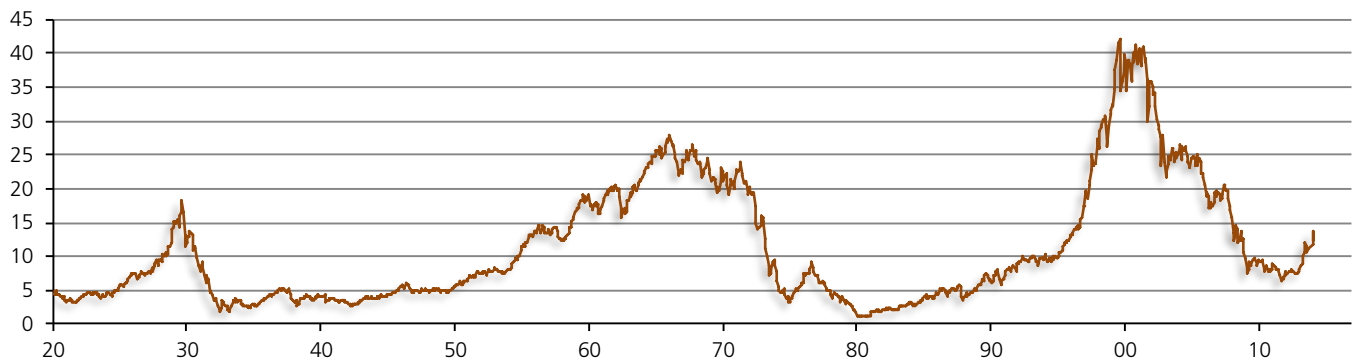
Wechselkurse ausgewählter Schwellenländer gegenüber dem US-Dollar\*



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen. \*Zeitreihen sind indexiert (Januar 2012 = 100).

### Verhältnis von Aktien- zu Goldpreis jüngst nicht weiter angestiegen

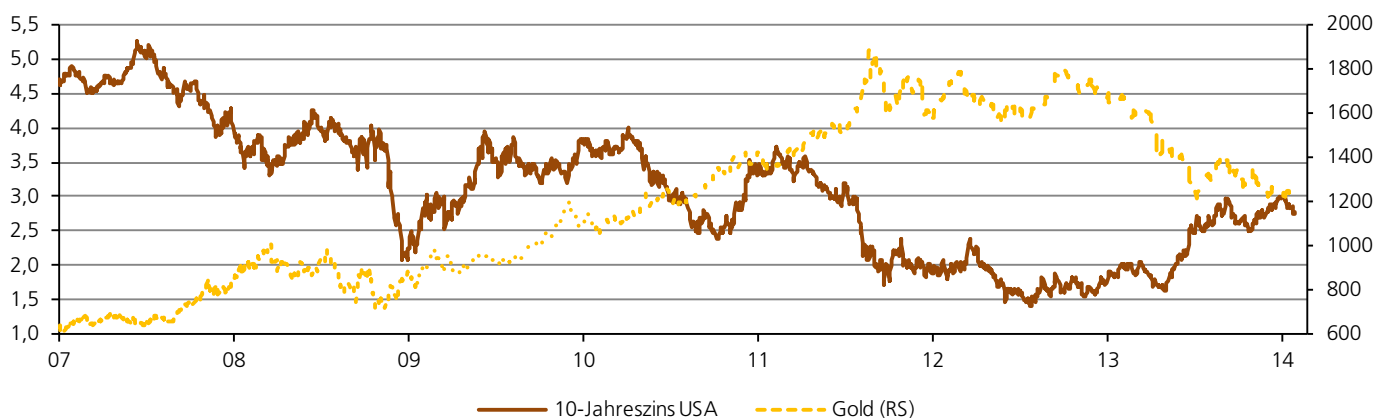
US-Dow Jones Aktienmarktindex dividiert durch den Goldpreis (USD/oz)



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.

### Gebremster Zinsauftrieb stützt Goldpreis

10-Jahrestrendite US-Staatsanleihen in Prozent und Goldpreis (USD/oz)



Quelle: Thomson Financial.

# DER KOPF SPRICHT FÜR BARRENGOLD. DAS HERZ FÜR SAMMLERMÜNZEN. DEGUSSA FÜR BEIDES.

Anleger setzen auf Werte, die morgen noch Bestand haben.  
Sammler suchen die bleibenden Werte in der Geschichte.  
Wir sind für beide der verlässliche Partner. Mit Degussa  
Anlagebarren, Anlagemünzen, numismatischen Kostbarkeiten  
und einem umfassenden Service. In unseren Niederlassungen.  
Im Internet. Und auf der World Money Fair Berlin (Estrel Hotel)  
vom 7. bis 9. Februar, Stand K3/K6.

[DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE](http://DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE)





## Notizen:

## Notizen:

## Beiträge in bisher erschienen Ausgaben

Ausgabe	Inhalt
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 Schwankungsfähigkeit 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	OI, Gold und Geldmenge Wirtschaftspolitischer Kommentar: Die "Interventionismus-Falle" 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
10. Mai 2013	EZB setzt Tiefzinspolitik fort Wirtschaftspolitischer Kommentar: Warum ein Mindestlohn keine gute Idee ist Edelmetallmarkt-Bericht: Schwund der institutionellen Nachfrage
26. April 2013	Gold im Anlageportfolio Wirtschaftspolitischer Kommentar: Sparern droht der „Bail-in“ Edelmetallmarkt-Bericht: Die Zeit nach dem Preisrutsch

Der *Degussa Marktreport* ist zu beziehen unter:

**[www.degussa-goldhandel.de/de/marktreport.aspx](http://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:** 31. Januar 2014

**Herausgeber:** Degussa  Goldhandel GmbH, Kettenhofweg 29, 60325 Frankfurt, Tel.: (069) 860068-0, Fax: (069) 860068-222

E-Mail: [info@degussa-goldhandel.de](mailto:info@degussa-goldhandel.de), Internet: [www.degussa-goldhandel.de](http://www.degussa-goldhandel.de)

**Redaktion:** Dr. Thorsten Polleit, Julia Kramer

**Degussa Marktreport ist im Internet abrufbar unter:** <http://www.degussa-goldhandel.de/de/marktreport.a.spx>

#### An- und Verkaufsniederlassungen:

**Frankfurt** (Ladengeschäft): Kettenhofweg 29 · 60325 Frankfurt  
Telefon: +49-69-860 068 – 100 · [frankfurt@degussa-goldhandel.de](mailto:frankfurt@degussa-goldhandel.de)

**Berlin** (Ladengeschäft): Fasanenstraße 70 · 10719 Berlin  
Telefon: +49-30-887 2838 – 0 · [berlin@degussa-goldhandel.de](mailto:berlin@degussa-goldhandel.de)

**Hamburg** (Ladengeschäft): Ballindamm 5 · 20095 Hamburg  
Telefon: +49-40-329 0872 – 0 · [hamburg@degussa-goldhandel.de](mailto:hamburg@degussa-goldhandel.de)

**Köln** (Ladengeschäft): Gereonstraße 18-32 · 50670 Köln  
Telefon: +49-221-120 620 – 0 · [koeln@degussa-goldhandel.de](mailto:koeln@degussa-goldhandel.de)

**München** (Ladengeschäft): Promenadeplatz 12 · 80333 München  
Telefon +49-89-13926 13 – 18 · [muenchen@degussa-goldhandel.de](mailto:muenchen@degussa-goldhandel.de)

**München** (Altgold-Zentrum): Weinstraße 6 · 80333 München  
Telefon +49-89-13926 13 – 10 · [muenchen-altgold@degussa-goldhandel.de](mailto:muenchen-altgold@degussa-goldhandel.de)

**Nürnberg** (Ladengeschäft): Prinzregentenstraße 7 · 90489 Nürnberg  
Telefon: +49-911-669 448 – 0 · [nuernberg@degussa-goldhandel.de](mailto:nuernberg@degussa-goldhandel.de)

**Stuttgart** (Ladengeschäft): Kronprinzstraße 6 · 70173 Stuttgart  
Telefon: +49-711-305893 – 6 · [stuttgart@degussa-goldhandel.de](mailto:stuttgart@degussa-goldhandel.de)

**Zürich** (Ladengeschäft): Bleicherweg 41 · 8002 Zürich  
Telefon: +41-44-40341 10 · [zuerich@degussa-goldhandel.ch](mailto:zuerich@degussa-goldhandel.ch)

**London** Sharps Pixley Ltd (Mitglied der Degussa  Gruppe)  
1 Berkeley Street · Mayfair · London W1J 8DJ  
Telefon +44-207 871 0532 · [www.sharpspixley.com](http://www.sharpspixley.com)

**Degussa** 

GOLD UND SILBER.

#### Zentrale Frankfurt

Kettenhofweg 29 · 60325 Frankfurt

Telefon: +49-69-860 068 – 0 · [info@degussa-goldhandel.de](mailto:info@degussa-goldhandel.de)