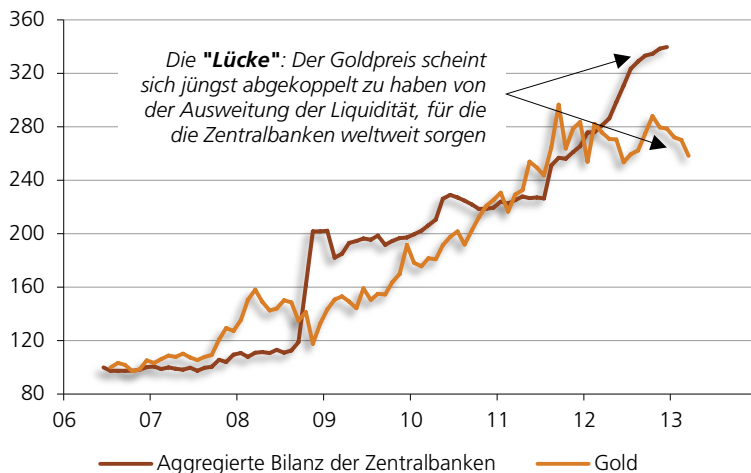


Zentralbankpolitik und Goldpreis

Mit Ausbruch der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise zeigte sich ein recht enger Gleichlauf zwischen dem Ausweiten der Zentralbankbilanzen und dem Goldpreis (USD pro Feinunze).

Zentralbankpolitiken haben (großen) Einfluss auf den Goldpreis Bilanzsumme der Zentralbanken* und Goldpreis (USD pro Feinunze)**



Quelle: Thomson Financial. *US Federal Reserve, Europäische Zentralbank, Bank von England, Schweizer Nationalbank.
**Alle Serien sind indiziert (Juli 2006 = 100).

Aus Sicht der Edelmetallinvestoren verdient dieser Gleichlauf besondere Aufmerksamkeit, weil das Anschwellen der Zentralbankbilanzen ein Ausweiten der (Basis-)Geldmengen bedeutet.

Und weil in den letzten Jahren die Geldmengen stärker gewachsen sind als das weltweite Goldangebot, erklärt sich auch, warum der Goldpreis angestiegen ist – und zwar in allen wichtigen Währungen gerechnet.

Seit etwa Anfang 2012 scheint sich jedoch der Gleichlauf zwischen den anwachsenden Zentralbankbilanzen und dem Goldpreis gelockert zu haben. Was könnte der Grund sein? Nachfolgend ein Erklärungsversuch.

Angesichts der expansiven Geldpolitiken hatten vermutlich viele Investoren die Sorge, es könnte zu einer (Hoch-)Inflation kommen. Dies trieb den Goldpreis in der Spitze auf über 1.900 USD pro Feinunze am 5. September 2011.

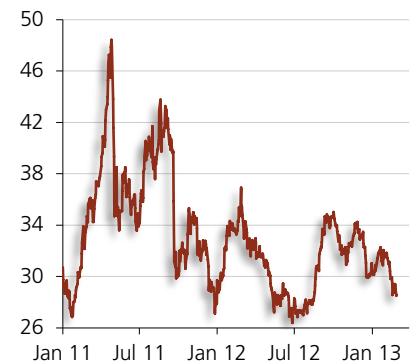
Danach änderte sich die Markteinschätzung: Die Investoren schienen nunmehr zu erwarten, dass es den Zentralbanken gelingen wird, die neu geschaffene Geldmenge wieder „einzufangen“ und so eine Inflation zu verhindern.

Der Goldpreis schien ihnen daraufhin überbewertet zu sein. Die Nachfrage nach dem gelben Metall nahm merklich ab, und der Goldpreis fiel, unter erheblichen Schwankungen, auf ein deutlich tieferes Niveau.

USD per Feinunze Gold



USD per Feinunze Silber



EURUSD



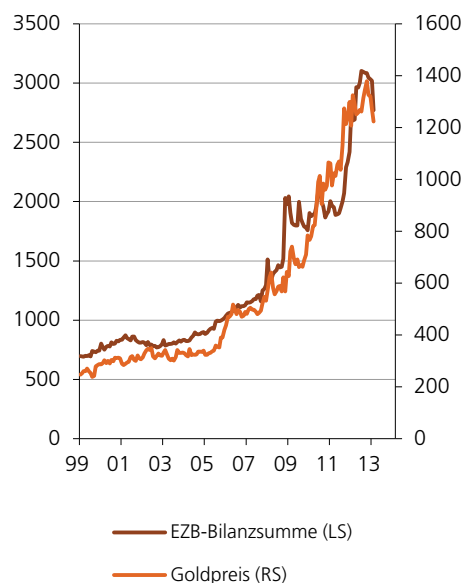
Quelle: Bloomberg. Tageswerte.

IN DIESER AUSGABE

- Seite 1:** Zentralbankpolitik und Goldpreis
- Seite 4:** Wirtschaftspolitischer Kommentar: Über die Wirkung der „Rettungspolitiken“
- Seite 8:** Edelmetallmarkt-Bericht: Goldpreis bleibt unter Druck; Rhodium als Beimischung
- Seite 14:** Marktdaten

EZB-Bilanz und Goldpreis

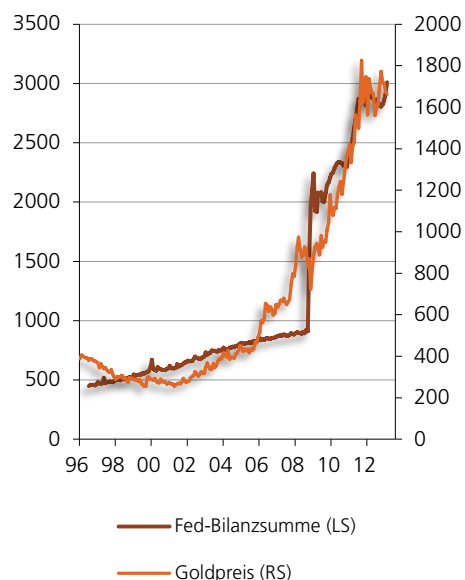
Bilanzsumme der EZB (Mrd. Euro) und Goldpreis (Euro pro Feinunze)



Quelle: Thomson Financial.

US-Fed-Bilanz und Goldpreis

Bilanzsumme der US-Fed (Mrd. US\$) und Goldpreis (USD pro Feinunze)



Quelle: Thomson Financial.

Im Zuge dieser Erwartungsveränderung scheint sich auch die Beziehung zwischen der Ausdehnung der Zentralbankbilanzen und der Entwicklung des Goldpreises gelockert zu haben.

Interessanterweise hat sich der Zusammenhang zwischen Zentralbankbilanz und Goldpreis allerdings nicht gelockert im Euroraum und in den Vereinigten Staaten von Amerika.

So ist die Bilanzsumme der EZB von Juli 2012 bis Februar 2013 um etwa 10,7 Prozent gesunken. In dieser Zeit gab der Goldpreis in Euro gerechnet um gut sieben Prozent nach.

In den Vereinigten Staaten ist die Bilanzsumme der Fed seit Frühjahr 2012 bis Januar 2013 nicht mehr gewachsen. Der Goldpreis in USD gerechnet hat in dieser Phase zwar stark geschwankt, ist aber aktuell nach wie vor auf dem Niveau, das im Mai 2012 zu beobachten war.

Ausweiten der Zentralbankbilanz und Geldmengenerhöhung

Wie erklärt sich der Zusammenhang zwischen dem Ausweiten der Zentralbankbilanz und der Geldmengenerhöhung? Das soll nachfolgend kurz erläutert werden.

Wenn die Zentralbank den Banken Kredite gewährt (zum Beispiel in Höhe von 100 Mrd. Euro), kommt es in der Zentralbankbilanz zu folgenden Buchungen: Auf der Aktivseite bucht die Zentralbank eine Kreditforderung gegenüber den Banken in Höhe von 100 Mrd. Euro. Gleichzeitig schreibt sie den Banken 100 Mrd. Euro (dies ist das „Basis-Geld“) auf die Konten gut, die die Banken bei der Zentralbank halten; diese Konten werden in der Zentralbankbilanz auf der Passivseite ausgewiesen.

Aktiva	Bilanz der Zentralbank		Passiva
Kredite an Banken	+100	Guthaben der Banken	+100

Die Kreditvergabe der Zentralbank an die Banken führt also zu einer Erhöhung der Bilanzsumme der Zentralbank. Wenn Banken das Geld, das ihnen die Zentralbank geliehen hat, nachfolgend zurückzahlen, schrumpft die Bilanzsumme der Zentralbank wieder: Die Kreditforderungen der Zentralbanken nehmen ab, und gleichzeitig sinken auch die Guthaben der Banken bei der Zentralbank.

Die längerfristigen Kredite, die die EZB den Banken Ende 2011 und Anfang 2012 gewährt hat, haben die Zentralbankbilanz zunächst um gut 1.000 Mrd. Euro anschwellen lassen. Die Rückzahlung von etwa 200 Mrd. Euro im Januar/Februar 2013 hat die EZB-Bilanz um diesen Betrag wieder vermindert.

Es sei hier angemerkt, dass aus der Rückzahlung der „Notkredite“ nicht zwangsläufig abgeleitet werden kann, dass sich die Marktlage „normalisiert“ hat. Denn für Geschäftsbanken ist es jetzt sinnvoll geworden, ihre Zentralbankgeldguthaben abzubauen, weil sie wissen, dass sie in einer Krisensituation jederzeit auf unbegrenzte Hilfskredite der EZB zurückgreifen können. Der Anreiz, eine „Vorsichtskasse“ zu halten, wird dadurch vermindert.

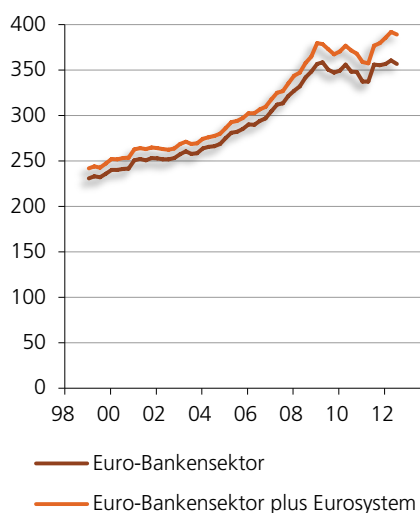
Die entscheidenden Frage für Edelmetallinvestoren ist an dieser Stelle: Wird sich die Ausweitung der Zentralbankbilanzen fortsetzen? Einige Überlegungen scheinen dafür zu sprechen.

(1) Es scheint sich ein öffentlicher Konsens herausgebildet zu haben, dass die weltweite (Über-)Verschuldungskrise nicht in einer großen Rezession enden darf, und um das zu verhindern, werden „ungewöhnliche“ Maßnahmen der Zentralbanken als akzeptabel angesehen – wie vor allem eine Niedrigzinspolitik und das Ausweiten der (Basis-)Geldmengen.

(2) Die Geldpolitiken der Zentralbanken, durch die Zahlungsausfälle von Staats- und Bankschuldnern abgewendet werden sollen, haben das Preisge-

Euro-Bankensektor wächst weiter

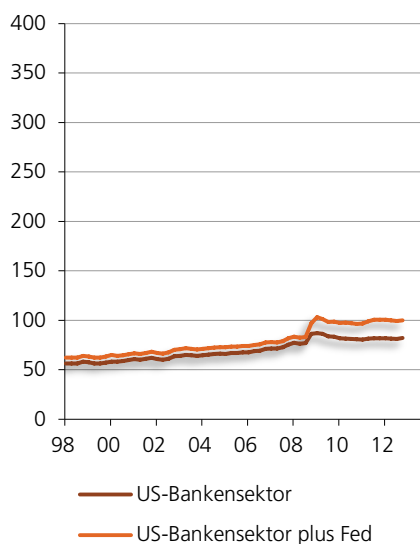
Bilanzsummen in Prozent des Bruttoinlandsproduktes



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen. Ende 2012 betrug die Bilanzsumme des Euro-Bankensektors rund 32.700 Mrd. Euro, die Eurosystem-Bilanz etwa 3.000 Mrd. Euro.

US-Bankensektor stagniert

Bilanzsummen in Prozent des Bruttoinlandsproduktes



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen. Ende 2012 betrug die Bilanzsumme des US-Bankensektors knapp 13.000 Mrd. US-Dollar, die Fed-Bilanz etwa 2.800 Mrd. US-Dollar.

schehen auf den Finanzmärkten bereits maßgeblich beeinflusst. Ein abrupter Ausstieg aus dieser Geldpolitik würde vermutlich beträchtliche Marktverwerfungen nach sich ziehen – die wirtschaftspolitisch nicht gewollt sind. Es ist ein folglich großer Anreiz entstanden, die eingeschlagenen Geldpolitiken fortzuführen.

(3) Die „Krisenbekämpfungspolitiken“, allen voran eine unkonventionelle, expansive Geldpolitik, wird vielfach als Heilmittel angesehen, mit dem die Volkswirtschaften zurück auf den Wachstumspfad gebracht werden können: Von niedrigen Zinsen und einem Ausweiten der Geldmenge erhofft man sich höhere Produktion und Beschäftigung.

Vor diesem Hintergrund werden die Zentralbanken vor allem darauf hinwirken müssen, den gesamten volkswirtschaftlichen Bankensektor – bestehend aus Geschäftsbanken und Zentralbank – vor dem Schrumpfen zu bewahren.

Der Grund ist folgender: Die Volkswirtschaften haben sich in den letzten Jahrzehnten an immer mehr Kredit und Geld, bereitgestellt zu immer tieferen Zinsen, „gewöhnt“.

Würde der Zufluss der Liquidität, für den bislang die Zentral- und Geschäftsbanken gesorgt haben, plötzlich (ganz) versiegen, drohen die Konjunkturen in schweres Fahrwasser zu geraten.

Es könnte eine Rezession, vielleicht sogar eine gefürchtete Depression geben – also stark rückläufige Produktion, Preisverfall auf breiter Front, Kreditausfälle und hohe Arbeitslosigkeit.

Damit die Geschäftsbanken weiter neue Kredite vergeben, ermöglichen ihnen die Zentralbanken Zugang zu sehr niedrig verzinslichen Krediten und kaufen ihnen zudem auch Wertpapiere ab.

Im Euroraum hat der EZB-Rat dadurch die gesamte Bilanzsumme des Bankensektors weiter erhöht, vor allem auch im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt im Euroraum.

In den Vereinigten Staaten von Amerika hatte die Notenbank hingegen die Bilanzsumme des Bankensektors bisher „nur“ konstant gehalten. Sie ist seit Ende 2008 im Grunde gar nicht mehr weiter angestiegen.

Wenn die Zentralbanken diese Geldpolitik fortsetzen, wäre ein Anwachsen der Zentralbankbilanzen die Folge. Die US-Fed hat bereits angekündigt, die Basisgeldmenge durch Anleihekäufe um 85 Mrd. US-Dollar pro Monat zusätzlich auszudehnen – auf das Jahr 2013 hochgerechnet entspricht das einem Anwachsen der Fed-Bilanzsumme um knapp 36 Prozent!

Das Ausweiten der EZB-Bilanz könnte sogar noch stärker ausfallen – denn der Bankensektor im Euroraum ist weitaus größer und vermutlich auch in weitaus schlechterer finanzieller Verfassung als der amerikanische.

Eine solche Entwicklung würde dem Goldpreis in Euro und US-Dollar gerechnet vermutlich wieder Auftrieb geben; die aktuelle „Lücke“ zwischen Goldpreis und Zentralbankbilanzen erwiese sich dann wohl als vorübergehend.



Robins Crusoe
Daniel Defoe
(vermutl. 1660 – 1731)

Der wirtschaftspolitische Kommentar

Über die Wirkung der „Rettungspolitiken“

Die „Rettungspolitiken“, die die Regierungen und ihre Zentralbanken derzeit verfolgen – wie zum Beispiel Zinssenkungen, (Basis-)Geldmengenvermehrung und das Ausweiten der staatlichen Verschuldung – werden in der Öffentlichkeit als Politiken angesehen, mit denen die Krisenerscheinungen „bekämpft“ und zugleich Wachstum und Beschäftigung gefördert werden.

Wenn man sich jedoch vor Augen führt, wie Wachstum und Beschäftigung in einer Volkswirtschaft tatsächlich zustande kommen, drängen sich Zweifel an dieser Einschätzung auf. Denn wirtschaftliche Prosperität steht und fällt mit dem Sparen und dem Investieren der Ersparnisse in Kapitalgüter, die es wiederum ermöglichen, künftig produktiver zu produzieren.

Robinson Crusoe

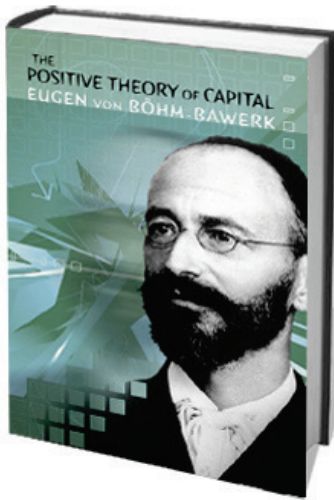
Sparen im *einfachen Sinn* bedeutet Konsumverzicht. Güter, die erwirtschaftet wurden, werden zurückgelegt für den späteren Verbrauch. Im Vergleich dazu ist das Sparen in einer arbeitsteiligen Volkswirtschaft eine etwas komplizierte Angelegenheit.

Hier bedeutet Sparen zwar auch Verzicht auf Gegenwartskonsum. Aber die Ersparnisse werden nicht einfach zurückgelegt, um sie künftig verbrauchen zu können. Vielmehr wird das Ersparte investiert: und zwar in die Erweiterung der Produktionskapazitäten, damit in der Zukunft mehr und bessere Güter produziert werden können.

Ein Beispiel soll das illustrieren. Betrachten wir dazu den schiffbrüchigen Robinson Crusoe auf seiner einsamen Insel. Man nehme an, Crusoe kann mit den Händen einen Fisch pro Stunde fangen. Fischt er acht Stunden am Tag auf diese Weise, kann er acht Fische fangen. Wenn er hingegen ein Netz hätte, könnte er, sagen wir, in einer Stunde acht Fische fangen. Doch ein Netz zu flechten, ist für Crusoe eine große Investition!

Denn er braucht dafür Zeit, nehmen wir an acht Stunden. Während des Netzbaus muss er folglich auf den Fischfang eines Tages verzichten (also auf acht Fische). Und nicht nur das: Um das Netz überhaupt flechten zu können, muss Crusoe sicherstellen, dass er genügend Fische hat, von denen er sich in der Zeit des Netzbaus ernähren kann. Er muss also über Ersparnisse in Form von bereits gefangenen Fischen verfügen.

Schließt Crusoe den Netzbau nach acht Stunden harter Arbeit erfolgreich ab, braucht er fortan pro Tag nur noch eine Stunde aufzuwenden, um acht Fische zu fangen. Die restlichen sieben Stunden seines Arbeitstages kann er für andere Aktivitäten nutzen (Möbel schnitzen, Boot bauen etc.). Durch Sparen und Investieren konnte Crusoe seine materiellen Lebensbedingungen verbessern.



Eugen von Böhm-Bawerk
(1851 – 1914)



Foto: Peter Zgorzynski

In entwickelten Volkswirtschaften sind die Produktionsprozesse natürlich zeitintensiver und mehrstufiger, als es das Crusoe-Beispiel nahelegt. Das heißt, für verschiedene, aufeinanderfolgende Produktionsstufen müssen Kapitalgüter produziert werden. Zudem nutzen sich die Kapitalgüter während der Produktion ab. Sie müssen fortwährend ersetzt werden, damit die Gesamtproduktion aufrechterhalten werden kann. Auch müssen Unternehmer ihren Angestellten Löhne bezahlen, und zwar in der Regel bevor die Produkte am Markt verkauft sind. All das muss durch das Vorhandensein von ausreichenden Ersparnissen gedeckt sein.

In einer entwickelten Marktwirtschaft sind Sparen und Investieren also höchst komplexe, zeitaufwendige Prozesse, an denen viele Menschen beteiligt sind. Wie wird dabei sichergestellt, dass ebenso viele Ersparnisse bereitgestellt werden wie für Investitionen benötigt werden? Die Antwort lautet: durch den *Zins*.

Der freie Zins

Bekanntlich wird ein Gut, das gegenwärtig verfügbar ist (zum Beispiel ein Euro), höher wertgeschätzt als ein Gut, das erst künftig verfügbar ist (zum Beispiel ein Euro in einem Jahr). Der Zins bezeichnet dabei den Wertabschlag des erst künftig verfügbaren Gutes (also des Euro, der in einem Jahr zur Verfügung steht) im Vergleich zum gegenwärtig verfügbaren Gut (also dem Euro, der hier und jetzt verwendet werden kann).

Es wird nur dann gespart, also auf Gegenwartsverbrauch verzichtet, wenn man dafür einen Zins erhält. Und je mehr aus dem laufenden Einkommen gespart wird, desto höher wird auch der Zins sein, den der Sparer einfordert für seinen Konsumverzicht. Die Investoren, die Ersparnisse nachfragen, um damit Investitionen durchzuführen, werden umso mehr Ersparnisse nachfragen, je niedriger der Zins ist, den sie zu bezahlen haben. In einem freien Markt bildet sich der Zins aus dem Angebot von und der Nachfrage nach Ersparnissen. Der Zins bringt beide Marktseiten zum Ausgleich.

Steigt zum Beispiel die Ersparnis bei gegebener Investitionsnachfrage (weil zum Beispiel die Menschen vermehrt Vorsorge für ihr Alter treffen wollen und dazu vermehrt Unternehmensanleihen nachfragen), so sinkt der Zins – und es kann mehr investiert werden, und das wiederum erhöht die künftigen Produktionsmöglichkeiten und damit die Realeinkommen.

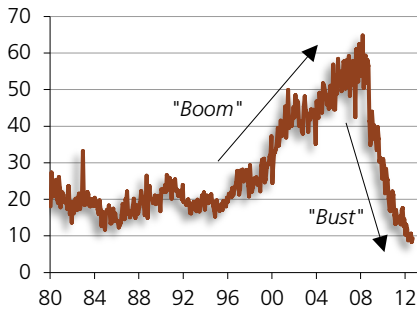
Der manipulierte Zins

Probleme treten dann auf, wenn Regierungen und Zentralbanken in die Zinsbildung eingreifen, wenn sie die Zinsen aus politischen Erwägungen (künstlich) absenken, etwa indem sie die (Papier-)Geldmenge ausweiten. Dann sieht es zunächst so aus, als ob die Ersparnisse gestiegen sind, die für Investitionen zur Verfügung stehen. Unternehmer beginnen daraufhin zu investieren, kaufen neue Maschinen, weiten ihre Belegschaft aus. Diese Aktivitäten lösen einen „Schein-Aufschwung“ aus.

Denn in Wirklichkeit ist die „echte“ Ersparnis ja gar nicht gestiegen! Die Zinsen sind lediglich künstlich abgesenkt worden. Und das erweist sich als krisenträchtig. Um mit dem Beispiel von Robinson Crusoe zu sprechen: Unternehmen beginnen Netze zu bauen, obwohl sie nicht über genügend Fische verfügen, deren Verzehr es ihnen erlaubt, die Produktion des Netzes erfolgreich abzuschließen.

„Hausbau-Boom-und-Bust“ in Spanien

Zahl der spanischen abgeschlossenen Bauprojekte, in Tausend



Quelle: Thomson Financial.

Der spanische (Haus-)Bausektor zeigt in aller Deutlichkeit, welche Probleme ein künstliches Absenken der Zinsen durch die Zentralbank verursacht.

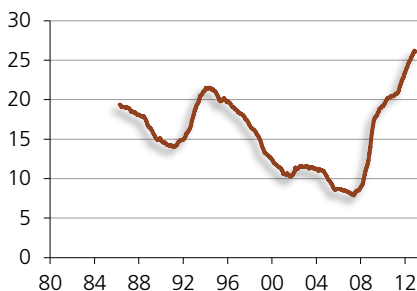
Die niedrigen Zinsen brachten Spanien einen Bau-Boom. Mit Beginn des 21. Jahrhunderts stieg die Zahl der Bauprojekte enorm an, angetrieben von einer starken Kreditausweitung der spanischen Banken.

Mit Ausbruch der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise folgte dann der jähe Absturz. Die Kredite verteuerten sich oder waren gar nicht mehr erhältlich.

Die Nachfrage nach Neubauten brach ein. Es zeigte sich ein Überangebot an Immobilien. Viele Bauprojekte wurden nicht mehr fertiggestellt. Der Arbeitsplatzabbau trieb die Arbeitslosigkeit in die Höhe.

Massenarbeitslosigkeit in Spanien

Arbeitslosenquote in Prozent



Quelle: Thomson Financial.

Der künstliche Aufschwung hat Kapitalfehlenkung auf breiter Front geschaffen. Arbeitnehmer, die ihre Fähigkeiten auf Tätigkeiten in der Bauwirtschaft ausgerichtet haben, finden mit ihrer Qualifikation nicht ohne weiteres Arbeit in anderen Sektoren.

Die Volkswirtschaft stünde besser da, wenn der Zins nicht künstlich abgesenkt worden wäre, sondern wenn Sparen und Investieren von einem freien Marktzins geleitet worden wären.

Für Unternehmer erweisen sich die neuen Investitionen früher oder später als Fehlschläge. Sie merken, dass die verfügbaren Ersparnisse (Produktionsfaktoren) nicht ausreichen, um die Investitionen zu verwirklichen.

Fehlende Produktionsfaktoren können sie aber dann nur noch zu erhöhten Preisen einkaufen, und jetzt zeigt sich, dass sich die Unternehmen bei ihrer Planung verkalkuliert haben.

Sie müssen daraufhin ihre Investitionsprojekte vorzeitig beenden und liquidieren. Der Aufschwung, angestoßen durch die künstliche Zinssenkung, geht in einen Abschwung über.

Der „Boom“ schafft keinen Wohlstand

Ein künstlicher, durch Zinssenkung herbeigeführter Boom schädigt das Gemeinwesen mitunter schwer. Denn er sorgt dafür, dass knappe Ressourcen in Verwendungen gelenkt werden, die sich als unprofitabel erweisen.

Die Volkswirtschaft erleidet dadurch einen *Kapitalgütermangel*: und zwar ein Mangel an solchen Kapitalgütern, mit denen sich Produkte erstellen lassen, die von den Nachfragern tatsächlich nachgefragt werden.

Die erfolgte Fehllenkung der Ersparnisse kann nur durch vermehrtes Sparen und Investieren korrigiert werden; nur so kann die Leistungsfähigkeit der Volkswirtschaft wieder erhöht werden.

Vor dem Hintergrund dieser Einsichten lassen sich auch die Wirkungen der staatlichen „Rettungspolitiken“ besser verstehen.

Zum Beispiel erhöht das Ausweiten der Geldmengen durch die Zentralbanken nicht die Ersparnis, aus der neue Investitionen bestritten werden können. Eine Geldmengenausweitung ist inflationär (auch wenn die Preissteigerungen nicht immer sofort und unmittelbar in Erscheinung treten).

Auch die Zinssenkungen der Zentralbanken können die benötigten Kapitalgüter nicht herbeischaffen. Vielmehr halten sie eine volkswirtschaftliche Produktions- und Beschäftigungsstruktur aufrecht, die unter normalen Marktbedingungen keinen Bestand hätte.

Künstlich niedrig gehaltene Zinsen erlauben es vor allem den Staaten, kreditfinanzierte Ausgaben zu tätigen, mit denen dann üblicherweise eine fehlgeleitete Produktions- und Beschäftigungsstruktur subventioniert wird.

Die staatlichen „Rettungspolitiken“ können zwar kurzfristig eine Rezession abwenden. Das aber nur zu einem hohen Preis: Sie verlagern das Problem, das es zu lösen gilt, in die Zukunft, und dabei vergrößern sie die Anpassungskosten in Form einer künftig noch schärferen „Bereinigungsrezession“.

Im Crusoe-Beispiel bedeutet die staatliche Rettungspolitik damit im Grunde folgendes: Crusoe wendet immer mehr Ersparnisse auf, um ein Netz zu flechten, das viel zu grobmaschig ist, um damit Fische fangen zu können. Wenn er seine Ersparnisse für das Erstellen eines fehlkonstruierten Netzes aufbraucht, steht er letztlich materiell schlecht da. Und so wird es auch Volkswirtschaften ergehen, die versuchen, mit künstlich gesenkten Zinsen und Geldmengenausweitung Wachstum und Beschäftigung zu schaffen.



BESUCHEN SIE DAS

**LUDWIG VON MISES INSTITUT
DEUTSCHLAND**

www.misesde.org

Die neuesten Beiträge:

„Privatisiert die Geldproduktion“

von Thorsten Polleit, vom 1. März 2013

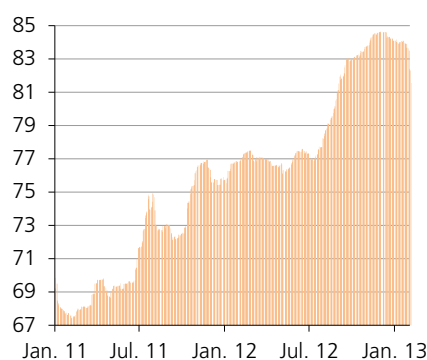
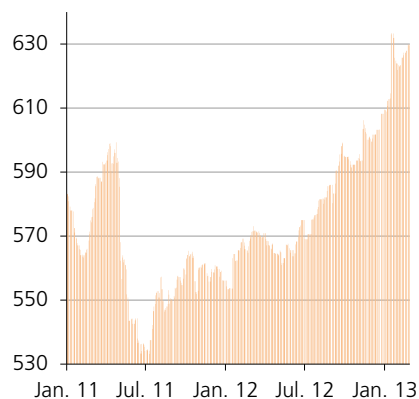
„"Österreicher" sind keine Propheten“

von Jörg Guido Hülsmann, vom 27. Februar 2013

„Konfiskation, Besteuerung, Kapitalverzehr“

von Ludwig von Mises, vom 25. Februar 2013

*Werden Sie Förderer des LUDWIG VON MISES INSTITUT
DEUTSCHLAND. Klicken Sie **hier**.*

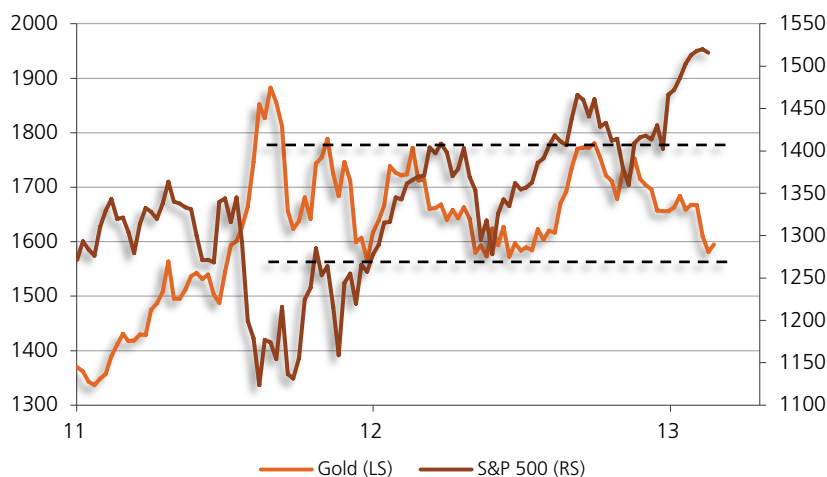
Gold (USD pro Feinunze)**Gold-ETFs (Mio. Feinunzen)****Silber (USD pro Feinunze)****Silber-ETFs (Mio. Feinunzen)**

Quelle für Graphiken: Bloomberg. Tageswerte.

Edelmetallmarkt-Bericht**Goldpreis bleibt unter Druck; Rhodium als Beimischung**

Der Goldpreis hat seinen Abwärtstrend in den letzten zwei Wochen fortgesetzt – und damit vor allem gegenüber der Aktienmarktentwicklung das Nachsehen gehabt. Die divergierende Goldpreis- und Aktienkursentwicklung dürfte die nunmehr weit verbreitete Erwartungshaltung auf den Märkten widerspiegeln, die Krise habe ihr Ende gefunden.

Deshalb konnte wohl auch der jüngste Hinweis aus der amerikanischen Notenbank (Fed), dass die Anleiheaufkaufprogramme fortgeführt werden, den Goldpreis nicht beleben. Der Goldpreis scheint in einer Bandbreite zu verharren, deren obere Grenze bei etwa 1.780 USD pro Feinunze und deren untere Grenze bei etwa 1.550 USD pro Feinunze liegen dürfte.

Goldpreis ist gegenüber Aktien weiter zurückgefallen
S&P 500 Aktienmarktindex und Goldpreis (USD pro Feinunze)

Quelle: Bloomberg. Gestrichelte Linie: Obere Bandbreite bei etwa 1.780 USD pro Feinunze, untere Bandbreite bei etwa 1.550 USD pro Feinunze.

Entwicklung in den letzten zwei Wochen

	Gold	Silber	Platin	Palladium
In USD (pro Feinunze)				
Aktuell	1578,7	28,5	1579,2	727,7
Änderung in den letzten zwei Wochen				
in USD	-31,4	-1,3	-102,3	-30,8
in %	-2,0	-4,4	-6,1	-4,1
Höchster Preis	1613,9	29,9	1694,3	764,0
Niedrigster Preis	1564,6	28,5	1579,2	727,7
In Euro (pro Feinunze)				
Aktuell	1205,8	21,8	1206,3	555,8
Änderung in den letzten zwei Wochen				
in Euro	0,6	-0,5	-52,3	-11,9
in %	0,1	-2,5	-4,2	-2,1
Höchster Preis	1236,4	22,5	1267,7	571,7
Niedrigster Preis	1172,5	21,4	1206,3	553,5

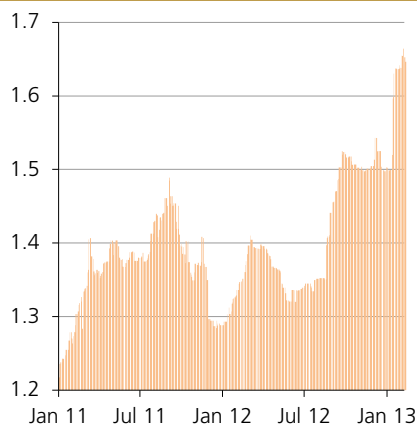
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen auf Basis der Schlusskurse.

Vermutlich rührt der Abwärtsdruck auf die Gold- und Silberpreise vor allem aus einer zurückgehenden Investitionsnachfrage institutioneller Investoren (insbesondere von Seiten der „Exchange Trade Funds“ (ETFs)). Die Preisrückgänge scheinen mittlerweile jedoch die physische Nachfrage zu beleben – was mittelfristig positive Wirkung auf die Preisbildung haben könnte. So hat die amerika-

Platin (USD pro Feinunze)



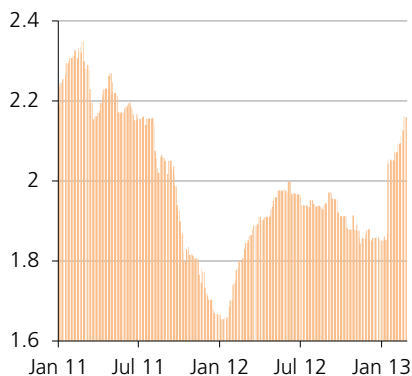
Platin-ETFs (Millionen Feinunzen)



Palladium (USD pro Feinunze)



Palladium-ETFs (Millionen Feinunzen)



Quelle für alle Graphiken: Bloomberg. Tageswerte.

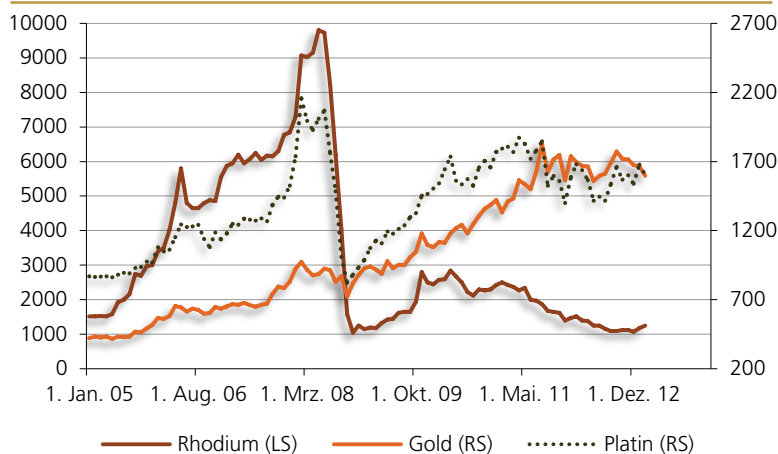
nische Münze (US Mint) nach vorläufigen Zahlen im Monat Februar 80.500 Feinunzen Goldmünzen verkauft. Gegenüber dem Vorjahr ist das eine Steigerung von gut 283 Prozent. Die Verkäufe von Silbermünzen erreichten bislang 3.360.500 Feinunzen, eine Steigerung gegenüber dem Vorjahr von etwa 193 Prozent.

Der Silberpreis ist, wenig überraschend, mehr oder weniger der Goldpreisentwicklung gefolgt, wobei Preisvolatilität und Preisverluste beim Silber wie üblich stärker ausfielen als beim Gold. Eine wichtige Unterstützung könnte der Silberpreis bei der Marke von etwa 28,30 USD pro Feinunze finden.

Für (spekulative) Edelmetallinvestoren mag es sich lohnen, Rhodium näher zu betrachten.¹ Rhodium, das große physische Ähnlichkeit zu Platin und Palladium aufweist, wird vor allem für die Katalysatorenproduktion in der Autoindustrie verwendet. Die Erwartungen, die Nachfrage nach Rhodium aus der Autoindustrie könnte sich weiter beleben, haben den Rhodiumpreis von etwa 1.080 USD pro Feinunze im Januar dieses Jahres auf derzeit etwa 1.260 USD ansteigen lassen. Die relative Knappheit von Rhodium lässt durchaus Raum für weitere Preissteigerungsphantasien.

Degussa Goldhandel GmbH bietet Rhodium-Barren an (in Form einer Unze und 100 Gramm), die interessante Beimischungen im Edelmetallportfolio sein könnten. Die Rhodium-Barren werden vorerst exklusiv von Degussa Goldhandel GmbH in Zusammenarbeit mit einem namhaften Hersteller, Mitglied der London Bullion Market Association und der London Platinum and Palladium Market Association, angeboten.

Der Rhodiumpreis hat (deutlich) angezogen
Rhodium-, Gold- und Platinpreis (USD pro Feinunze)



Quelle: Bloomberg.

Der starke Preisanstieg des Platins – am 6. Februar kostete die Feinunze Platin kurzzeitig 1.736 USD (Ende Dezember 2012 lag der Preis noch bei etwa 1.540 USD) – erwies sich als nicht dauerhaft. Das „spekulative Element“ war hier wohl doch zu groß: Der Platinpreis war im Zuge steigender Nachfrageerwartungen und durch die Sorge vor Produktionsengpässen stark gestiegen.

Der Palladiumpreis hat zwar auch eingebüßt, sich aber bislang vergleichsweise besser als der Gold- und Platinpreis geschlagen. Er könnte seinem markanten

¹ Siehe hierzu auch **Degussa Marktreport, 1. Februar 2013**, S. 11.

Volatilität des Gold- und Silberpreises (USD pro Feinunze)



Quelle für alle Graphiken: Bloomberg. Tagewerte.



Foto: Peter Zgorzynski

Aufwärtstrend, der ungefähr Ende Oktober 2012 begann, weiter folgen. Der Preis von Palladium würde sicherlich auch von einer weiteren Auftragsverbesserung in der Automobilindustrie profitieren.

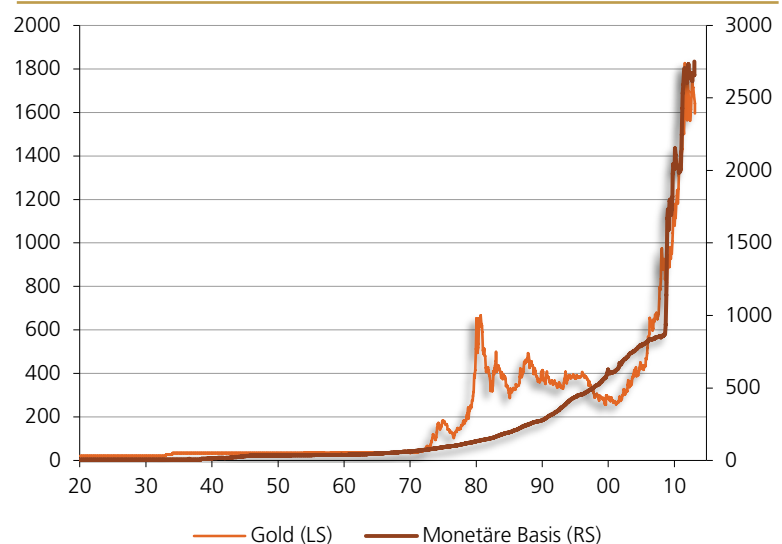
Wie bereits vorangehend erwähnt, haben die Exchange Traded Funds (ETFs) ihre Gold-Bestände deutlich verringert: Sie fielen auf 80,4 Millionen Feinunzen am 28. Februar, ein Rückgang von 3,17 Millionen Feinunzen in den letzten zwei Wochen. Die Silber-ETF-Bestände stiegen hingegen weiter an, und zwar um 2,69 Millionen Feinunzen auf 629,97 Millionen Feinunzen. Die ETF-Platinbestände zeigten keine nennenswerte Veränderung in den letzten zwei Wochen, sie betragen 1,65 Millionen Feinunzen. Die Palladium-ETF-Bestände sind mehr oder weniger stetig angestiegen und belaufen sich nunmehr auf 2,16 Millionen Feinunzen.

Abschließend sei noch ein kurzer Blick auf die Langfristbeziehung zwischen der Geldmenge (hier dargestellt anhand der amerikanischen „Monetären Basis“) und dem Goldpreis in USD pro Feinunze geworfen, und zwar für die Zeit 1920 bis Anfang 2013.

Auffällig ist die Goldpreisentwicklung Anfang der 70er Jahre des vergangenen Jahrhunderts: Der Goldpreis hatte sich hier stark von der Geldmengenentwicklung abgekoppelt. Er stieg weitaus stärker an als die Geldmenge. Die Folge war, dass der Goldpreis mit Beginn der 80er Jahre (im Grunde bis 2000/2001) wieder deutlich nachgab.

Langfristbeziehung zwischen Geldmenge und Goldpreis

Amerikanische Monetäre Basis (Mrd. USD)
und Goldpreis (USD pro Feinunze), 1920 bis Anfang 2013



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

Die Aufwärtsbewegung des Goldpreises seit Anfang des 21. Jahrhunderts ist hingegen mehr oder weniger eng mit der Geldmengenausweitung verlaufen – ein möglicher Hinweis, dass sich der Goldpreis bislang nicht in einer „Blasenbildung“ befindet, wie es derzeit vielfach behauptet wird, und dass ein weiteres Anwachsen der Geldmenge durchaus mit einem weiter steigenden Goldpreis verbunden sein könnte.

Edelmetallpreise, aktuell und Schätzungen (pro Feinunze)

In US-Dollar

	Gold	Silber	Platin	Palladium
I. Aktuell	1661,8	31,0	1667,0	738,0
II. Gleitende Durchschnitte				
5 Tage	1666,0	31,4	1678,8	734,5
10 Tage	1676,4	31,6	1681,7	728,8
20 Tage	1671,0	31,1	1642,1	711,3
50 Tage	1687,0	31,8	1608,1	693,0
100 Tage	1714,6	32,5	1612,8	665,7
200 Tage	1663,4	30,6	1539,0	638,3
III. Prognosen				
Q1 2013	1770	34	1640	820
Q2 2013	1850	36	1670	840
Q3 2013	1950	39	1670	860
Q4 2013	2070	45	1700	880
Q1 2014	2180	50	1750	910

In Euro

	Gold	Silber	Platin	Palladium
I. Aktuell	1237,5	23,1	1241,3	549,6
II. Gleitende Durchschnitte				
5 Tage	1242,7	23,4	1252,3	547,9
10 Tage	1255,1	23,7	1258,9	544,2
20 Tage	1259,2	23,4	1233,4	535,6
50 Tage	1284,6	24,2	1222,8	526,2
100 Tage	1315,7	24,9	1237,8	510,8
200 Tage	1300,1	23,9	1202,0	498,3
III. Prognosen				
Q1 2013	1430	28	1330	670
Q2 2013	1570	31	1420	720
Q3 2013	1750	35	1500	770
Q4 2013	1940	42	1590	830
Q1 2014	2180	50	1750	910

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen und Prognosen (jeweils für das Quartalsende).

Goldpreis (pro Feinunze) in nationalen Währungen

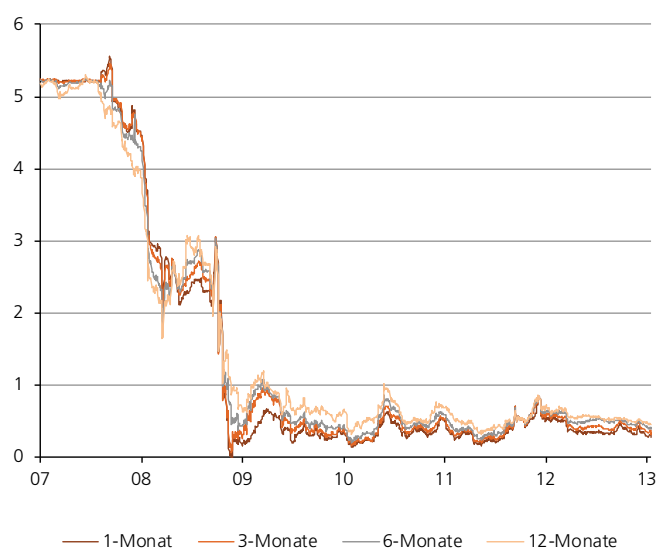
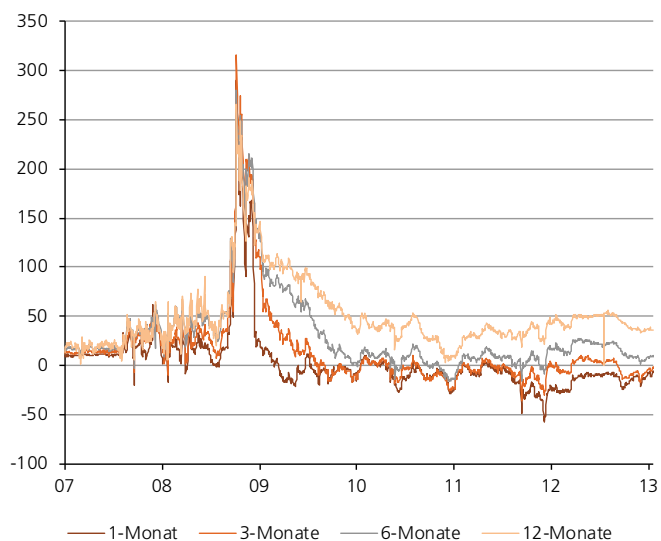
	Aktuell	Vor einer Woche	Änderung in %	Vor einem Monat	Änderung in %	Vor drei Monaten	Änderung in %	Vor sechs Monaten	Änderung in %	Vor einem Jahr	Änderung in %	Vor zwei Jahren	Änderung in %
US-Dollar	1.578,35	1.581,40	-0,2	1667,45	-5,3	1.714,80	-8,0	1692,01	-6,7	1.718,28	-8,1	1.433,28	10,1
Euro	1.205,77	1.198,83	0,6	1222,46	-1,4	1.315,31	-8,3	1344,73	-10,3	1.290,04	-6,5	1.034,77	16,5
Chinesischer Renminbi	9.825,23	9.804,29	0,2	10405,76	-5,6	10.702,09	-8,2	10742,97	-8,5	10.821,35	-9,2	9.383,49	4,7
Japanischer Yen	146.267,81	147.708,31	-1,0	154689,31	-5,4	141.217,16	3,6	132597,61	10,3	139.355,16	5,0	116.301,81	25,8
Britisches Pfund	1.040,25	1.042,84	-0,2	1062,44	-2,1	1.066,28	-2,4	1066,27	-2,4	1.077,21	-3,4	877,79	18,5
Schweizer Franken	1.476,61	1.469,71	0,5	1514,04	-2,5	1.589,61	-7,1	1614,64	-8,5	1.555,40	-5,1	1.326,80	11,3
Indische Rupie	85.998,63	85.370,23	0,7	88700,29	-3,0	93.766,09	-8,3	93946,33	-8,5	84.492,44	1,8	64.208,83	33,9
Russischer Rubel	48.330,28	47.803,82	1,1	49960,49	-3,3	53.070,38	-8,9	54710,55	-11,7	50.194,08	-3,7	40.935,49	18,1
Australischer Dollar	1.542,85	1.532,23	0,7	1.602,27	-3,7	1.646,96	-6,3	1.651,38	-6,6	1.590,48	-3,0	1.405,80	9,7
Kanadischer Dollar	1.626,21	1.615,56	0,7	1661,68	-2,1	1.706,44	-4,7	1670,04	-2,6	1.691,90	-3,9	1.391,43	16,9

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	30,2	30,3	-6,1	-12,4	-37,1	8,2	2,5
Freeport McMoRan	USD	31,9	30,3	-10,7	-18,2	-25,6	9,9	3,9
Goldcorp	USD	32,4	26,7	-8,9	-16,2	-34,5	17,1	1,7
Newmont Mining	USD	40,3	20,1	-7,8	-14,4	-32,5	10,7	3,5
Newcrest Mining	USD	22,9	17,5	-7,3	-13,8	-35,5	21,9	1,6
AngloGold Ashanti	USD	24,2	9,3	-17,3	-21,7	-43,0	9,1	1,4
Polyus Gold	USD	3,2	9,8	-8,2	0,6	-3,9	15,3	...
Kinross Gold	USD	7,6	8,7	-8,3	-24,4	-32,4	9,9	2,1
Gold Fields	USD	8,3	6,1	-20,5	-21,6	-38,0	9,1	3,2
Agnico-Eagle Mines	USD	40,0	6,9	-13,4	-28,2	9,0	19,3	2,5
IAMGOLD	USD	6,7	2,5	-19,4	-43,0	-55,1	7,3	3,7
Harmony Gold	USD	6,2	2,7	-5,8	-20,9	-51,7	11,4	0,9
Hui Index	USD	354,3	153,9	-11,4	-21,3	-33,7	12,4	2,1
S&P 500	USD	1514,7	13940,3	0,1	7,0	10,2	15,0	2,2

Quelle: Bloomberg.

Gold Forward Offered Rates (%)**Gold Lease Rates* in Basispunkten**

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

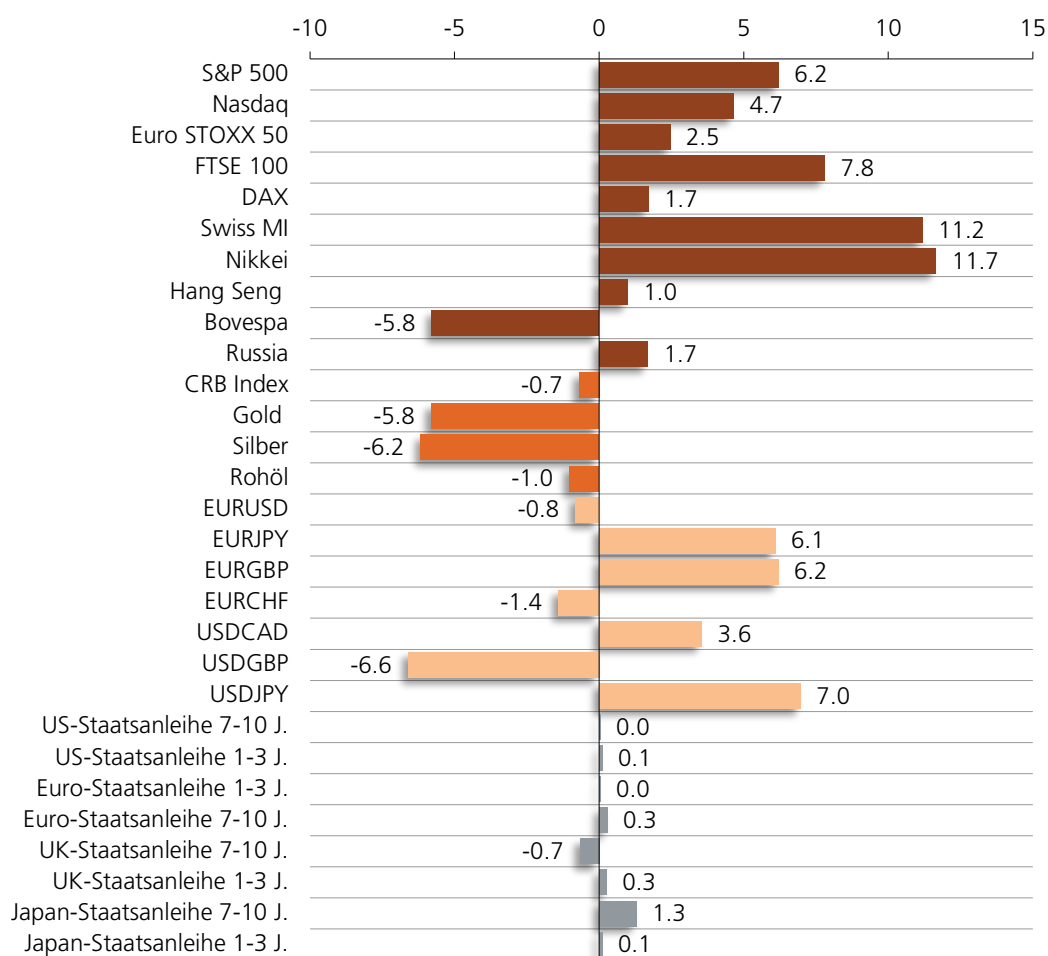
*Libor-Zins abzüglich Gold Forward Offered Rates.

Weitere wichtige Wirtschaftsdaten, aktuell und Schätzungen

	Aktuell	Q1 13	Q2 13	Q3 13
I. Notenbankzinsen (in %)				
US Federal Reserve	0,00	0,00 - 0,25	0,00 - 0,25	0,00 - 0,25
EZB	0,75	0,50	0,00 - 0,25	0,00 - 0,25
Bank of England	0,50	0,50	0,50	0,50
Bank of Japan	0,10	0,10	0,10	0,10
II. Staatsanleihen (in %)				
US Treasury 10-J	1,88	1,70	1,65	1,70
Bund 10-J	1,46	1,55	1,60	1,80
UK Gov't 10-J	1,96	1,80	1,85	1,90
JGBs 10-J	0,66	0,60	0,65	0,70
III. Währungen				
EURUSD	1,31	1,27	1,20	1,13
EURJPY	121,3	125,0	128,0	130,0
EURGBP	0,86	0,87	0,88	0,88
IV. Öl				
Ölpreis (Brent, Fass)*	110,8	116,3	122,2	128,3

Quelle: Bloomberg, eigene Schätzungen.

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

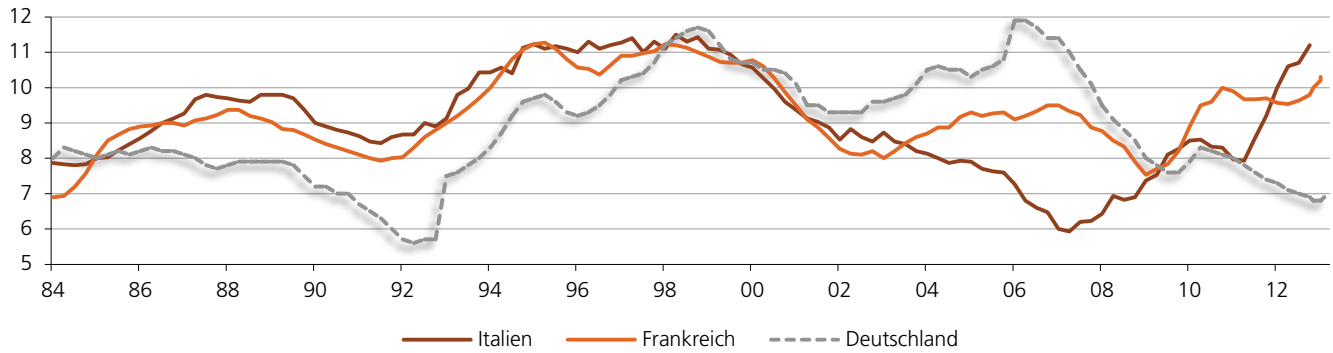


Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

Marktdaten

Arbeitslosenquoten steigen in Frankreich und Italien, nun auch Deutschland

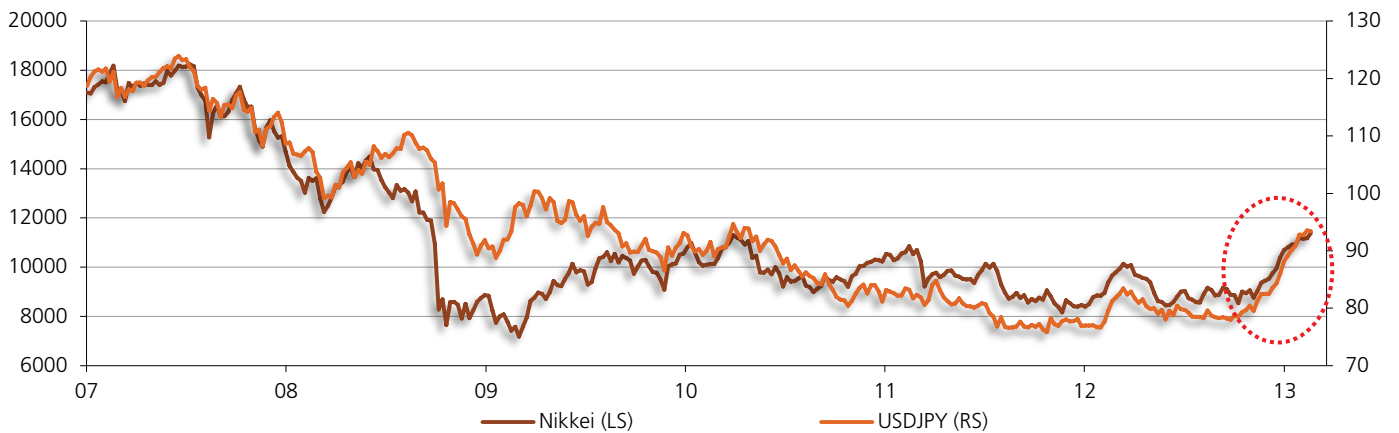
Arbeitslosigkeit in Prozent (saisonadjustiert)



Quelle: Thomson Financial.

Japanische Geldpolitik zeigt Wirkung: Yen wertet ab, Aktienkurse steigen

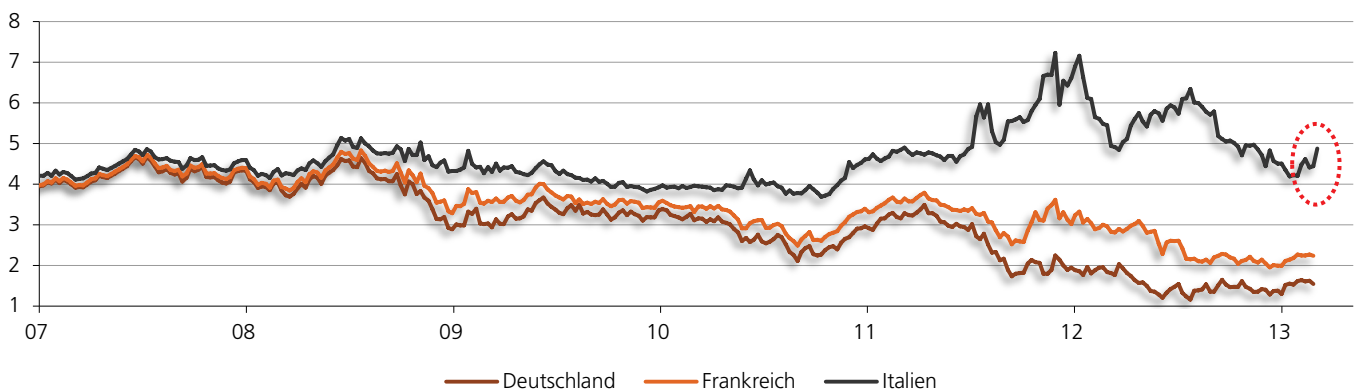
Japanischer Aktienindex Nikkei und Yen-Wechselkurs gegenüber dem US-Dollar



Quelle: Thomson Financial.

Italienische Rendite ziehen wieder an

Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen in Prozent



Quelle: Thomson Financial.

Beiträge in bisher erschienen Ausgaben

Ausgabe	Inhalt
1. März 2013	Zentralbankpolitik und Goldpreis Wirtschaftspolitischer Kommentar: Über die Wirkung der „Rettungspolitiken“ Edelmetallmarkt-Bericht: Goldpreis bleibt unter Druck; Rhodium als Beimischung
15. Februar 2013	Niedrige Zinsen schaffen Probleme Wirtschaftspolitischer Kommentar: „Abwertungswettlauf“ – was sich dahinter verbirgt Edelmetallmarkt-Bericht: Goldpreis fällt gegenüber den PGM-Preisen zurück
1. Februar 2013	(Staats-)Schuld und Sühne Wirtschaftspolitischer Kommentar: Zahlungsausfall des Staates leicht(er) gemacht Edelmetallmarkt-Bericht: Konjunkturoptimismus lässt PGM-Preise steigen
18. Januar 2013	Von der Kreditkrise zur Währungskrise Wirtschaftspolitischer Kommentar: Über „Krise“ und „Krisenbereinigung“ Edelmetallmarkt-Bericht: Positive Faktoren
14. Januar 2013	Ausblick 2013
20. Dezember 2012	Über Schwankungen und Trends des Goldpreises Wirtschaftspolitischer Kommentar: Die Arbeitslosigkeit, das Schicksalsproblem der Zeit Edelmetallmarkt-Bericht: Edelmetallpreise gedrückt zum Jahresende
14. Dezember 2012	Massenarbeitslosigkeit im Euroraum Wirtschaftspolitischer Kommentar: Gold – das ultimative Zahlungsmittel Edelmetallmarkt-Bericht: Edelmetalle und die Verschärfung der Krise in 2013
7. Dezember 2012	Die „Target-2-Salden“ kommen Deutschland teuer zu stehen Wirtschaftspolitischer Kommentar: Die destruktive Kraft der „Moralischen Wagnisse“ Edelmetallmarkt-Bericht: Änderung der Preisprognosen – Aufwärtstrend bleibt erhalten
30. November 2012	Der überdimensionierte Euro-Bankenapparat ist das (Haupt-)Problem Wirtschaftspolitischer Kommentar: Zentralbankgold gehört dem Geldhalter Edelmetallmarkt-Bericht: Schwieriges Umfeld für Edelmetalle
23. November 2012	Es geht nicht darum, Deflation zu verhindern, sondern Inflation zu schaffen. Wirtschaftspolitischer Kommentar: Die Rache der Marktpreismanipulation Edelmetallmarkt-Bericht: Aufwärtstrend beim Goldpreis intakt
16. November 2012	Das Vermehren der Geldmenge schafft keinen Wohlstand. Im Gegenteil Wirtschaftspolitischer Kommentar: „Kreditvergabe wäre nicht so zügellos wie heute“ Edelmetallmarkt-Bericht: Japan zieht vermutlich bald nach
9. November 2012	Die Entzauberung des Raubstaates Wirtschaftspolitischer Kommentar: Das letzte Wort des Destruktivismus ist die Inflation Edelmetallmarkt-Bericht: Euro gerät weiter unter Druck
2. November 2012	Aus Euro-Frustration wird Euro-Depression Wirtschaftspolitischer Kommentar: Gegen den Verkauf von Bundesbankgold Edelmetallmarkt-Bericht: Neue Impulse für die Edelmetalle fehlen (noch)
26. Oktober 2012	Wie weit gehen die Schweizer im Bestreben, ihren Franken zu schwächen? Wirtschaftspolitischer Kommentar: Was unbegrenzte Käufe von Staatsanleihen wirklich bedeuten Edelmetallmarkt-Bericht: Seitwärts unter großen Schwankungen
19. Oktober 2012	Über die Idee, Euro-Staatsanleihen mit Gold zu besichern. Wirtschaftspolitischer Kommentar: Was Sie über die Geldmenge(n) und die „Kassenhaltung“ wissen sollten Edelmetallmarkt-Bericht: Gold versus Aktien
12. Oktober 2012	Die „Große Inflation“ der 70er und 80er Jahre. Ein Lehrstück. Wirtschaftspolitischer Kommentar: Inflation ist ruinös für Arbeitnehmer und Sparer Edelmetallmarkt-Bericht: US-Dollar bald wieder um Aufwind
5. Oktober 2012	Die Entwertung des Papiergeldes – ist noch lange nicht vorbei Wirtschaftspolitischer Kommentar: Cantillons Erkenntnisse Edelmetallmarkt-Bericht: Steigende Edelmetallpreise im 4. Quartal
27. September 2012	Das Gold hat die Bilanz der EZB vor noch Schlimmerem bewahrt. Wirtschaftspolitischer Kommentar: Was Sie immer schon über Geld wissen wollten ... (Teil 6) Edelmetallmarkt-Bericht: Korrektur im Aufwärtstrend
21. September 2012	Der westeuropäische Interventionismus ist zum Scheitern verurteilt. Wirtschaftspolitischer Kommentar: Geldschaffen „aus dem Nichts“ führt zur Krise Edelmetallmarkt-Bericht: Leichte Preiskorrekturen stehen dem Aufwärtstrend nicht entgegen

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 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: 1. März 2013

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

Druck: Degussa  Goldhandel GmbH

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

Bildnachweis: Degussa  Goldhandel GmbH

Degussa

Gold und Silber seit 1843.

An- und Verkaufsniederlassungen:

München: Promenadeplatz 12 · 80333 München
Telefon +49-89-1392613 – 18 · muenchen@degussa-goldhandel.de

Stuttgart: Kronprinzstraße 6 · 70173 Stuttgart
Telefon: +49-711-305893 – 6 · stuttgart@degussa-goldhandel.de

Frankfurt: Kettenhofweg 29 · 60325 Frankfurt
Telefon: +49-69-860 068 – 100 · frankfurt@degussa-goldhandel.de

Köln: Gereonstraße 18-32 · 50670 Köln
Telefon: +49-221-120 620 – 0 · koeln@degussa-goldhandel.de

Hamburg: Ballindamm 5 · 20095 Hamburg
Telefon: +49-40-329 0872 – 0 · hamburg@degussa-goldhandel.de

Berlin: Fasanenstraße 70 · 10719 Berlin
Telefon: +49-30-8872838 – 0 · berlin@degussa-goldhandel.de

Zürich: Bleicherweg 41 · 8002 Zürich
Telefon: +41-44-40341 10 · zuerich@degussa-goldhandel.ch

Zentrale Frankfurt

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