

Die Produktionskosten und der Marktpreis des Goldes

Unter Goldinvestoren wird immer wieder die Frage diskutiert: Bilden die Produktionskosten des Goldes eine Preisuntergrenze – kann der Goldpreis also nicht unter diese Marke fallen? Dieser Frage soll im Folgenden nachgegangen werden.

Die grundsätzliche Schwierigkeit, die sich bei der Beantwortung stellt, ist, dass es verschiedene Berechnungen der Kosten der Goldproduktion gibt. Verbreitet sind die Konzepte „Cash-Costs“ und „all-in-sustaining-costs“ (AISC).

Vereinfachend gesprochen gehen bei der Ermittlung der Cash-Costs nur die unmittelbar mit der Goldförderung verbundenen Kosten ein, wie zum Beispiel Energie, Materialkosten, Löhne etc. Die AISC gehen über die Cash-Costs hinaus. Sie berücksichtigen zusätzlich Kostenkomponenten wie zum Beispiel Abschreibungen für Kapitalgüter, Verwaltungskosten, Produktionssteuern etc.

Anders ausgedrückt: Cash-Costs entstammen dem Gedanken der Teilkostenrechnung, AISC dem der Vollkostenrechnung. Aus diesem Grunde fallen die AISC höher aus als die Cash-Costs. Die nachstehende Tabelle zeigt Produktionskostenschätzungen für einige ausgewählte Minenunternehmen.

Geschätzte Produktionskosten ausgewählter Minenunternehmen

Company	Mkt Cap C\$B May 3/13	2013	2013	2013
		Production MoZs	Cash Costs US\$/oz	AISC US\$/oz
Goldcorp	23.3	2.55 - 2.80	700 - 750	1,000 - 1,100
Barrick Gold	19.6	7.00 - 7.40	610 - 660	950 - 1,050
Newmont Mining	16.2	4.80 - 5.10	675 - 750	1,100 - 1,200
Yamana Gold	8.9	1.44 - 1.60	365*	800
Randgold	7.3	0.90 - 0.95	700 - 750	1,000
Kinross	6.1	2.30 - 2.40	690-740	1,100 - 1,200
Agnico Eagle Mines	5.5	0.97 - 1.01	735 - 785	1,110
Eldorado Gold	5.4	0.71 - 0.76	575 - 590	1,010
Goldfields**	5.2	1.83 - 1.90	860	1,360
Centerra	0.9	0.61 - 0.66	406-443	1,067-1,164
Average			672	1,086

* per GEO

** Estimates exclude Sibanye Gold

Quelle: Agnico Eagle, All In Sustaining Cost Reporting – Gold Industry's New Standard?, 6. Mai 2013.

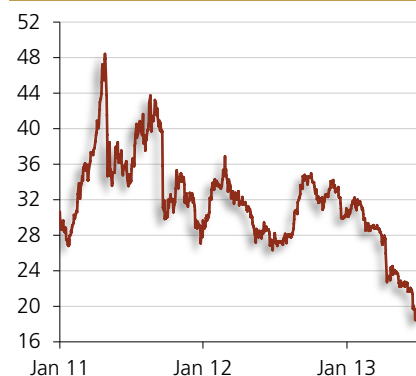
Das World Gold Council (WGC) hat am 27. Juni 2013 einen Leitfaden veröffentlicht, der eine vereinheitlichte und damit vergleichbare Kalkulationsgrundlage für die Branche ermöglichen soll.¹ Ein sicherlich zu begrüßendes Vorhaben, denn es sollte Investoren den Vergleich zwischen den Produktionskosten unterschiedlicher Minengesellschaften erleichtern.

¹ Siehe hierzu die **Pressemitteilung vom 27. Juni 2013** des WGC.

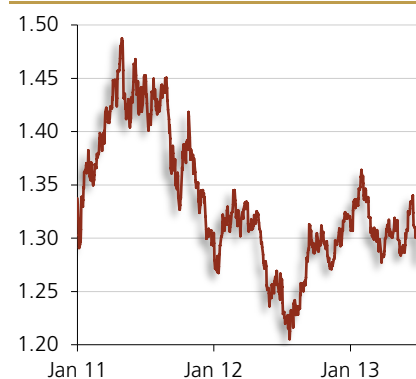
USD per Feinunze Gold



USD per Feinunze Silber



EURUSD



Quelle: Bloomberg. Tageswerte.

IN DIESER AUSGABE

Seite 1: Die Produktionskosten und der Marktpreis des Goldes

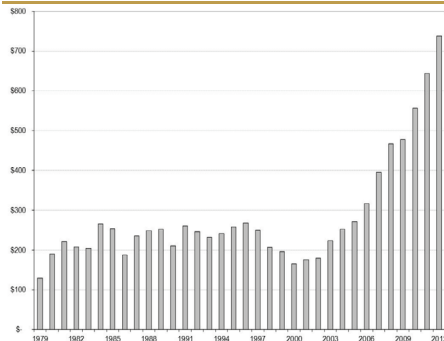
Seite 5: Wirtschaftspolitischer Kommentar: Zur „Zinswende“

Seite 7: Edelmetallmarkt-Bericht: „Backwardation“

Seite 14: Marktdaten

Stark steigende Goldproduktionskosten

„Cash-Costs“ zur Produktion einer Feinunze Gold in US-Dollar, 1979 bis 2012



Quelle: Scotiabank und Thomson Reuters GFMS.

Wie die „natürliche“ Goldproduktion funktioniert(e)

Die Goldproduktion unterliegt, wie die Produktion aller anderen Güter auch, marktwirtschaftlichen Gesetzen. Steigt die Rendite, die mit der Goldproduktion zu erzielen ist, so nimmt tendenziell auch die Goldproduktion zu; und sie nimmt ab, wenn die Rendite der Goldproduktion zurückgeht.

Ein steigender Goldpreis ist Ausdruck zunehmender Knappheit des gelben Metalls. Bei unveränderten Produktionskosten weiten die Goldminenbetreiber ihre Produktion aus. Ein steigendes Goldangebot führt nachfolgend jedoch zu Preissteigerungen – auch bei der Goldproduktion – und das wirkt einer übermäßigen Goldproduktionsausweitung entgegen.

In Zeiten des Goldstandards war das Marktregulativ, das Goldnachfrage und Goldangebot in Einklang brachte, besonders wirksam. Denn hier war das Geld (wie zum Beispiel der US-Dollar) definiert als Feingoldgehalt. Der Goldpreis war folglich „fixiert“.

Sanken zum Beispiel die Preise einschließlich der Produktionskosten für Gold, so wurde die Goldproduktion rentabler, und die Minentätigkeit nahm zu. Die steigende Nachfrage nach Gold trieb jedoch nicht den Goldpreis in die Höhe – denn der war ja fixiert. Die Goldmengenausweitung verlief also in der Regel relativ „diszipliniert“.

Im Goldstandard nahm die Goldproduktion dann zu, wenn die Kaufkraft des Goldes stieg (also die Güterpreise sanken), und sie wurde eingeschränkt, wenn die Kaufkraft des Goldes fiel (die Preise also stiegen). Über die Nachfrage nach und das Angebot von Gold stellte sich gewissermaßen eine „natürliche“ Goldproduktion ein, die allein durch das unternehmerische Kalkül geleitet wurde.

Die beiden Kostenberechnungen, die das WGC vorschlägt, sind AISC und „all-in-costs“. Letztere berücksichtigen zusätzlich zu AISC auch die variierenden Kosten der Goldproduktion im Lebenszyklus einer Mine, also einschließlich der Kosten, die nicht unmittelbar verbunden sind mit der gegenwärtigen Produktion (Renaturalisierungskosten etc.).

Aber auch in die vom WGC vorgeschlagenen Kostenkalkulation „all-in costs“ gehen letztlich nicht alle relevanten (Produktions-)Kosten ein. So bleiben zum Beispiel Finanzierungskosten, die Kosten von Akquisitionen, aber auch die Steuern unberücksichtigt. Die Frage, wie hoch die Goldproduktionskosten „tatsächlich“ sind, wird daher vermutlich in Fachkreisen weiter diskutiert werden.

Kosten und Marktpreis

Nun sind wir an der Stelle angekommen, an der wir die Beziehung zwischen dem Marktpreis des Goldes und seinen Produktionskosten, wie auch immer sie definiert werden, durchdenken können.

Langfristig gilt, dass ein Gut nur dann produziert wird, wenn der Unternehmer in der Lage ist, einen Marktpreis zu erzielen, der die gesamten Produktionskosten deckt, und bei dem sich auch ein Gewinn erzielen lässt. In der *kurzen Frist* kann der Unternehmer jedoch bereit sein zu produzieren, obwohl der Marktpreis ihm nur erlaubt, die *variablen Kosten der Produktion* zu verdienen.

Dieser Fall tritt zum Beispiel ein, wenn der Unternehmer Investitionen getätigt hat, die mit Fixkosten verbunden sind. Wie handelt ein Unternehmer, wenn zum Beispiel die Nachfrage nach seinem Produkt nur temporär zurückgeht (etwa im Zuge einer Konjunkturschwäche), langfristig aber wieder steigen wird?

Er wird vermutlich bereit sein, seine Produktion fortzuführen, solange der Marktpreis seine variablen Kosten deckt. Denn der „positive Deckungsbeitrag“ hilft ihm, seine Fixkosten zumindest teilweise zu verdienen. *Kurzfristig* ist die Preisuntergrenze für die Produktion folglich durch die variablen Kosten (Grenzkosten) gesetzt, und nicht durch die Gesamtkosten.

Wert ist stets subjektiv

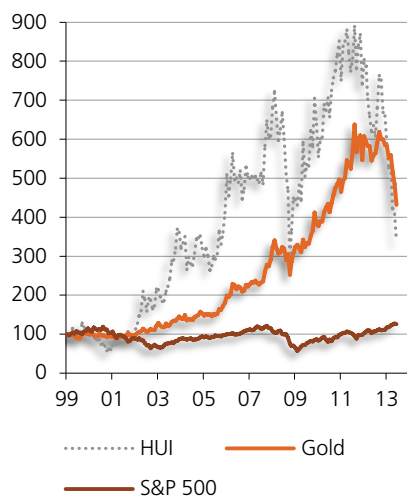
Der Marktpreis eines Gutes hängt nicht an den Produktionskosten. So hat bekanntlich ein Kunstwerk von Pablo Picasso einen Marktpreis, der *deutlich* höher ist als seine Produktionskosten (wie Leinwand, Ölfarbe, Pinsel, Stundenlohn etc.). Oder man denke nur an Gebrauchtwagen: Ihr Marktpreis liegt zuweilen deutlich unter den Produktionskosten.

Die Erklärung dafür liefert die *subjektive Wertlehre* (wie sie vor allem von Carl Menger (1840-1921) entwickelt wurde). Der Wert und damit letztlich auch der Marktpreis eines Gutes hängen allein vom „Auge des Betrachters“ ab, nicht aber von „objektiven“ Faktoren wie zum Beispiel den Produktionskosten.

Aus diesem Grund wird sich der Marktpreis eines Gutes von seinen Produktionskosten „ablösen“. Diese grundsätzliche Erkenntnis ist natürlich auch für die Beziehung zwischen dem Marktpreis des Goldes und den Produktionskosten des Goldes bedeutsam.

Das Gesagte lässt sich an dieser Stelle wie folgt zusammenfassen: Die *Goldproduktion* wird *langfristig* nur aufrechterhalten, wenn der Marktpreis des Goldes über den gesamten Produktionskosten liegt; andernfalls erleiden Goldproduzenten Verluste und scheiden aus dem Markt aus. *Kurzfristig* sind die variablen

Index für Goldminenaktien „HUI“, Goldpreis (USD/oz) und S&P 500



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

Kosten die Preisuntergrenze, an der die Goldproduktion zum Stillstand kommt. Die „Cash-Costs“ kommen wohl tendenziell den variablen Kosten nahe, die AISC beziehungsweise „all-in costs“ den Gesamtkosten der Produktion.

Für den *Marktpreis des Goldes* sind die Produktionskosten hingegen irrelevant. Für ihn ist allein die subjektive Wertschätzung der Marktakteure bedeutsam. Daher ist – zumindest theoretisch – denkbar, dass der Marktpreis des Goldes sogar unter die variablen Produktionskosten fallen könnte; weder die variablen noch die gesamten Produktionskosten bilden eine Untergrenze für den Marktpreis des Goldes.

Der Marktpreis bestimmt sich – wie bei jedem anderen Gut auch – aus der Wertschätzung, die die Nachfrager dem Gut Gold entgegenbringen: für Industrieanwendungen, Schmuckzwecke oder Werterhalt. Gerade in Zeiten monetärer Turbulenzen ist damit zu rechnen, dass die Wertschätzung des Goldes zum Zwecke der Absicherung besonders stark ansteigt – und damit auch früher oder später der Preis des Goldes.

Ein kurzer Blick auf den Goldminensektor

Der gesunkene Goldpreis hat den Goldminensektor bekanntlich in arge Bedrängnisse gebracht. Denn die Rentabilität (saussicht) vieler Minengesellschaften hat sich nun stark eingetrübt, und vielen von ihnen geht schlichtweg das Geld aus, ihre Tätigkeit fortzuführen.

Das zeigt sich natürlich im Kurs der Goldminenaktien. Sie haben seit 2011 massiv an Wert verloren. So liegt der Goldminenaktienindex „Hui“ wieder auf dem Niveau, das er zuletzt im Jahr 2008 und davor im Jahr 2005 erreicht hatte.

Der Börsenwert aller Goldminenaktien mit einer Marktkapitalisierung von über 20 Mio. US-Dollar liegt derzeit bei etwa 198 Mrd. US-Dollar. Dafür erhält man Goldminen, die pro Jahr ungefähr 2.500 Tonnen Gold produzieren. Das sind bei 1.250 Dollar pro Unze etwa 100 Mrd. US-Dollar Bruttoumsatz.

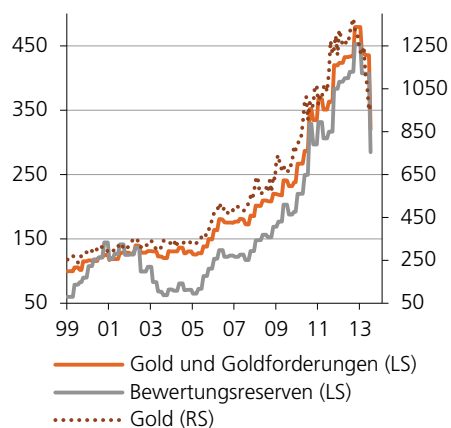
Um den Gewinn zu errechnen, müssen vom Umsatz die Produktionskosten abgezogen werden. Auf Basis der geschätzten AISC seien die Kosten pro Unze bei ungefähr 1.100 Dollar² angenommen. Der Vorsteuer-Gewinn läge damit aktuell bei etwa 150 US-Dollar pro Unze, und der gesamte Sektor verdient lediglich 12 Mrd. US-Dollar pro Jahr vor Steuern.

Bei einem angenommenen Steuersatz von 35 Prozent errechnet sich folglich ein Nettogewinn von etwa 7,8 Mrd. US-Dollar, und das bedeutet ein Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von (immer noch) 25. Zum Vergleich: Das KGV des amerikanischen Aktienmarktindex S&P 500 liegt derzeit bei etwa 16.

Bleibt der Goldpreis auf aktuellem Niveau, so ist der Sektor im Durchschnitt also immer noch nicht „billig“. Allerdings beinhaltet diese Rechnung nicht den *optionalen Charakter* einer Goldminenaktie: Der Goldpreis muss lediglich auf 1.400 US-Dollar pro Feinunze steigen, um den durchschnittlichen Nettogewinn nach unserer Rechnung zu verdoppeln.

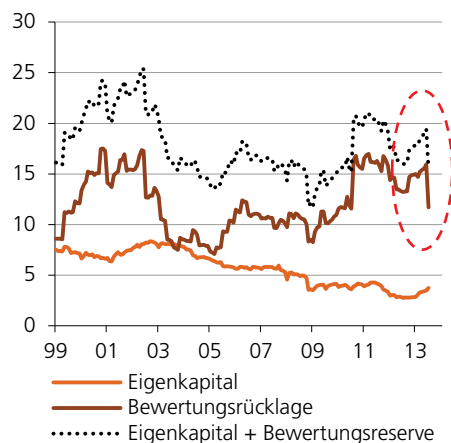
² Geschätzter Durchschnitt, basierend auf Company Reports der Goldminen Goldcorp, Barrick Gold, Newmont Mining, Kinross, Yamana Gold, Goldfields Randgold.

Goldpreis (USD/oz), Goldbestand und Bewertungsreserven des Eurosystems (Mrd. €)



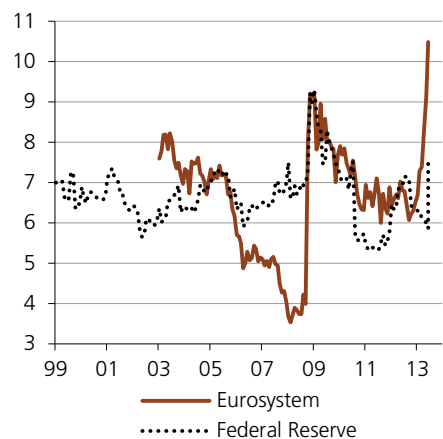
Quelle: Thomson Financial.

Eigenkapital und Reserven des Eurosystems in Prozent der Bilanz



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.

Bilanzsummen relativ zum Goldbestand des Eurosystems und Fed



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.

Die Golddeckung des Papiergeldes schwindet

Das Eurosystem – d. h. die nationalen Zentralbanken im Euroraum und die Europäische Zentralbank (EZB) – hält etwa 346,70 Millionen Feinunzen Gold. Sie werden aktuell in der Bilanz unter „Gold und Goldforderungen“ mit 319,9 Mrd. Euro ausgewiesen. Dies sind 159 Mrd. Euro weniger als noch Ende September 2012. Der Grund ist der Rückgang des Goldpreises in Euro gerechnet.

Die Goldposition wird nämlich zu laufenden Marktpreisen abgebildet, in der Fachsprache: „mark-to-market“. Steigt der Goldpreis in Euro gerechnet, so nimmt der Wert der Goldposition zu, fällt der Goldpreis, so nimmt der Wert der Goldposition ab.

Bewertungszuwächse werden in der Passiv-Bilanzposition „Ausgleichsposten aus Neubewertung“, der neben Gold- auch Devisenkursänderungen erfasst, verbucht.³ Die obige Grafik zeigt, dass der „Ausgleichsposten aus Neubewertung“ im Wesentlichen von der Goldpreissteigerung der letzten Jahre gespeist wurde.

Interpretiert man den „Ausgleichsposten aus Neubewertung“ als „Quasi-Eigenkapital“, so hat der Goldpreistrückgang die Eigenkapitalquote des Eurosystems von 17,5 Prozent auf 15,4 Prozent reduziert (siehe mittlere Grafik). Und ohne den Goldbestand stünde die Eigenkapitalquote des Eurosystems aktuell bei nur 3,7 Prozent!

Anders ausgedrückt: Das Verhältnis zwischen Bilanzsumme des Eurosystems und dem Marktwert ihres Goldes hat sich merklich verschlechtert: Nunmehr ist die Bilanzsumme des Eurosystems 7,6 Mal so groß wie der Marktwert ihrer Goldreserven (siehe untere Grafik). Noch schlechter verhält es sich allerdings bei der US Federal Reserve (Fed): Ihr „Hebel“ beträgt bereits 10,5.

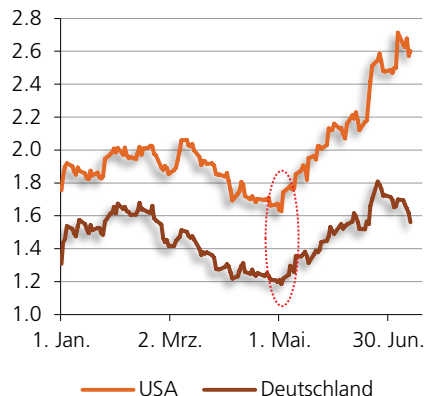
Im Zuge der Geldmengenausweitung ab Ende 2008 stieg die Bilanzsumme der Federal Reserve stark an (die Relation stieg von 4 auf in der Spitze über 9), und sie ging nachfolgend auf etwa 6 zurück – weil der Goldpreis (in US-Dollar gerechnet) nachfolgend stark anstieg.

Der Anstieg seit Ende 2012 erklärt sich aus einer Fortsetzung der Geldmengenausweitung, einhergehend mit einem Rückgang des Goldpreises in US-Dollar gerechnet. Ein Rückgang der Relation – bei gegebenem Bilanzvolumen der Fed – auf zum Beispiel etwa 9, würde bereits einen Goldpreis von etwa 1.500 USD-Dollar erfordern.

Diese Überlegungen sollten deutlich machen: (1) Der gesunkene Marktpreis des Goldes hat zu einer weiteren „Hebelung“ der Zentralbankbilanzen geführt – während der Marktwert der Goldreserven gesunken ist, wachsen die Papier(basis)geldmengen weiter an. (2) Die absehbare Fortführung der expansiven Geldpolitiken wird die „Golddeckung“ des Papiergeldes noch weiter aushöhlen – es sei denn, der Marktpreis des Goldes nimmt zu. Die bisherige Erfahrung hat gezeigt: Der Goldpreis steigt, und zwar nachdem die Zentralbanken die Basisgeldmengen weiter ausdehnen. Und damit ist wohl leider zu rechnen.

³ Kommt es zu Bewertungsverlusten, werden sie nur dann als Verlust in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen, wenn sie zum Jahresende die im betreffenden Ausgleichsposten aus Neubewertung erfassten Bewertungsgewinne aus Vorperioden übersteigen.

Zinsen haben ihren Tiefpunkt (Anfang Mai 2013) hinter sich gelassen 10-Jahresrenditen der Staatsanleihen in Prozent



Quelle: Thomson Financial.

Historisch betrachtet sind die US-Zinsen nach wie vor sehr niedrig 10-Jahresrendite der US-Staatsanleihe in Prozent



Quelle: R. Shiller, Thomson Financial.

Der wirtschaftspolitische Kommentar

Zur „Zinswende“⁴

Es gibt keine Abkehr von der Politik des billigen Geldes, so der Vorsitzende der mächtigsten Zentralbank der Welt, Ben S. Bernanke, am 9. Juli. Diese Botschaft vermittelte er in nur einem Satz: „Highly accommodative monetary policy for the foreseeable future is what’s needed in the U.S. economy.“ Die sogenannte Zinswende, von vielen erhofft und von vielen gefürchtet, bleibt aus. Und eigentlich ist das alles andere als überraschend.

Denn künstlich tief gehaltene Zinsen sind längst zur Überlebensfrage der internationalen Kredit- und Geldarchitektur geworden. Mit dem Ausbruch der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise Mitte 2007 haben alle großen Zentralbanken unter Führung der US-Notenbank Federal Reserve die Zinsen auf bisher nicht gekannte Tiefstände geschleust – damit die kolossale Verschuldungspyramide nicht kollabiert, die die Zentralbanken mit ihrer laxen Geldpolitik in den letzten Jahrzehnten aufgetürmt haben.

War die Rekordtiefzinspolitik erfolgreich? In Amerika scheint sie für einen neuerlichen Scheinaufschwung zu sorgen. Im Euroraum verschärft sich die Rezession, Massenarbeitslosigkeit greift um sich. In Japan ist der Zinssenkungsspielraum ausgeschöpft, die ungehemmte Monetisierung der Schulden scheint nun begonnen zu haben. Und in China braut sich vermutlich erst noch eine schwere Kreditkrise zusammen – als Folge der jahrelangen Kredit- und Geldmengenvermehrung durch die chinesische Zentralbank zu tiefen Zinsen.

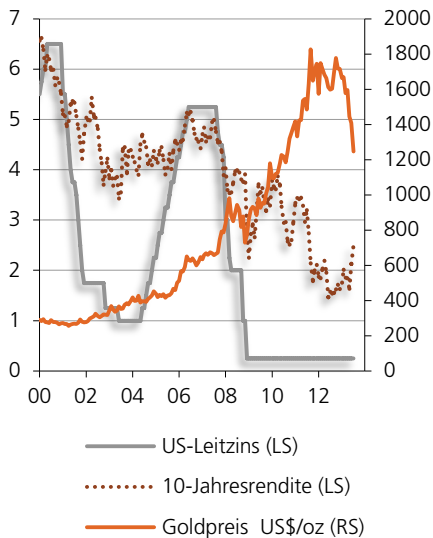
Die Zinsen werden wohl kaum mehr auf ein „normales“ Niveau zurückkehren. Das verhindern die Zentralbanken. Denn sie haben de facto die volle Zinskontrolle übernommen: Sie kontrollieren nicht nur die Kurzfristzinsen, sondern mittlerweile durch Anleihekäufe auch die längerfristigen Zinsen – und zwar bis auf die Nachkommastelle, wenn sie es denn wollen. Der Zinsmarkt ist kein freier Markt mehr, sondern ein durch und durch manipulierter Markt.

Eine Zentralbank kann den von ihr politisch gewünschten Marktzins jederzeit am Markt durchsetzen. Und das geht so: Die Zentralbank kündigt an (erzeugt die Erwartung), den Kurs einer Anleihe durch Käufe bei 100 Euro zu halten. Der Kurs der Anleihe wird dann nicht unter diesen Kurs fallen: Niemand wird seine Anleihe für weniger als 100 Euro im Markt verkaufen, wenn ihm die Zentralbank dafür 100 Euro zahlt. Diese Politik ist im Kern eine Mindestpreispolitik für Anleihen. Dass die Zentralbank den Kurs der Anleihe dabei auf ein Niveau hebt, das höher ist als der Kurs, der sich im freien Markt bilden würde, versteht sich von selbst: Der Marktzins soll ja gerade unter das Niveau gesenkt werden, das sich einstellen würde, wenn sich die Kursbildung frei im Markt vollzieht. Auf den Kapitalmärkten sind folglich längst nicht mehr die Inflations- und Kreditausfallsorgen der Investoren

⁴ Dieser Beitrag wurde in ähnlicher Form am 12. Juli 2013 auf www.dasinvestment.com veröffentlicht.

Steigende Zinsen haben den Goldpreisrückgang (mit-)verursacht

US-Leitzins und 10-Jahresrendite der Staatsanleihen in Prozent und Goldpreis (USD/oz) und



Quelle: Thomson Financial.

Zur Erklärung des Rückgangs des Goldpreises im April und dann noch einmal im Juni dieses Jahres lässt sich eine Reihe von Faktoren anführen. Vor allem das geänderte Zinsumfeld dürfte dabei eine herausragende Rolle gespielt haben.

Steigende Zinsen wurden von Investoren als Besserung der Wirtschaftslage gewertet, und gleichzeitig wurde das Halten von zins-tragenden Anlagen wieder etwas attraktiver. Beides dürfte zu einem Rückgang der Goldnachfrage geführt haben.

Bemerkenswert ist an dieser Stelle, dass der Goldpreis in der Vergangenheit durchaus angestiegen ist, wenn die Zinsen anstiegen. Dies war etwa in der Phase ab 2004 der Fall: Die US-Zentralbank hob den Leitzins an, der Goldpreis stieg dennoch weiter an.

Eine Erklärung ist, dass ein steigender Leitzins nicht notwendigerweise die Sorgen der Investoren vor zum Beispiel Inflation und Krisen mildert. Denn solange der Zins „zu niedrig“ bleibt – die Zentralbank also den Zins niedriger hält, als er eigentlich sein müsste – kommt es zu volkswirtschaftlichen Fehlentwicklungen, die zu Inflation und/oder Krisen führen. Und das ist auch ein Grund, warum die Goldnachfrage weiter ansteigen kann, obwohl die Zinsen steigen.

maßgeblich für die Höhe der Langfristzinsen, sondern der entscheidende Faktor für die Zinshöhe ist die erwartete Bereitschaft der Zentralbanken, Anleihen aufzukaufen.

Eine Zeitlang mag es genügen, dass die Zentralbank lediglich ankündigt, Anleihen zu kaufen, um die Zinsen auf das gewünschte Niveau zu schleusen. Wenn aber Investoren beginnen, die Bereitschaft der Zentralbank zu testen, ob sie Worten auch Taten folgen lässt, treten die Konsequenzen der Mindestpreispolitik für Anleihen zutage: Die Zentralbank gibt die Kontrolle über die Geldmenge auf. Steigt der Angebotsdruck am Anleihemarkt (und steigt folglich der Zins), so muss die Bank Anleihen kaufen, um die Kurse zu heben und die Renditen zu senken, und sie muss die Anleihekäufe mit der Ausgabe von neuem Geld bezahlen.

Wenn Nichtbanken wie zum Beispiel Versicherungen, Pensionskassen und private Sparer Anleihen, die sie in ihrem Portfolio halten, an die Zentralbank verkaufen, steigt die für Nachfragezwecke verfügbare Geldmenge (M1 bis M3) unmittelbar und im Grund unwiderruflich an. Ein solches Monetisieren von Schulden ist inflationär, vor allem wenn sie in großem Stil erfolgt. Die Geldmengenausweitung wird früher oder später die Preise in die Höhe treiben, ob nun die Preise der Lebenshaltung oder die Preise des Bestandsvermögens („Asset Price Inflation“) – die Kaufkraft des Geldes schwindet in jedem Fall.

Diese (Neben-)Wirkung der Mindestpreispolitik für Anleihen – die Geldentwertung – käme hoch verschuldeten Staaten und Banken gelegen: Künstlich tief gehaltene Zinsen, die niedriger sind als die Geldentwertungsrate, vermindern den realen Wert der Schulden – zu Gunsten der Schuldner, zu Lasten der Sparer. Und weil Zentralbanken nun einmal in erster Linie Staaten und Banken dienen, ist so die Inflation eine akute Gefahr in Zeiten einer Überschuldung. Um die Zahlungsunfähigkeit des heutigen Schuldgeldsystems abzuwenden, bedarf es künstlich gedrückter Zinsen – ob nun stark oder leicht gedrückt, in jedem Falle müssen sie niedriger ausfallen, als sie in einem freien Markt sein würden. Ein Ausweg ist das fortgesetzte Zinsherabdrücken der Zentralbanken natürlich nicht: Es verursacht Fehlentwicklungen und Ungleichgewichte und wird in eine noch größere Krise münden.

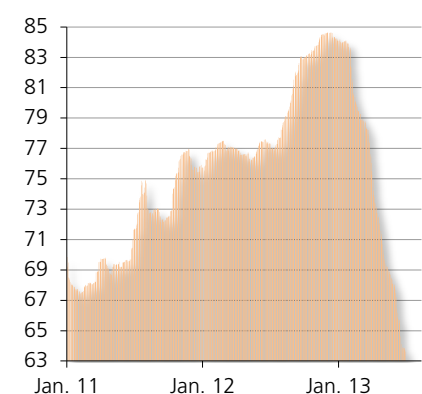
Wenn die Zentralbanken den Zins jetzt aber freilassen, werden die Kapitalmarktzinsen weltweit stark steigen, und eine (Bereinigungs-)Rezession-Depression wäre die Folge. Um dem zu entkommen, werden die Zentralbanken weitermachen mit ihrer Zinsmanipulation. Vermutlich werden sie die Langfristzinsen bei ungefähr drei Prozent festhalten: Die Zinsen sollen nicht zu tief gedrückt werden, damit nicht der öffentliche Unmut gegen das Schuldgeldsystem befördert wird. Die Zinsen sollen aber auch nicht zu hoch sein, so dass Schuldner die Hand heben müssen.

Es wird keinen Ausstieg (Exit) geben aus der Geldvermehrungspolitik (QE), weder in den Vereinigten Staaten noch im Euroraum noch anderswo. Eine Zinswende im Sinne einer „Normalisierung“ der Zinsen wird es nicht geben. Die Zinsmanipulation der Zentralbanken sichert zwar die Zahlungsfähigkeit des Banken- und Finanzsystems, sie legt dadurch jedoch die Saat für die nächste Krise. Und werden Forderungen gegenüber Staaten und Banken nicht vorher gelöscht, wird diese Geldpolitik Termin- und Spareinlagen und Staats-, Banken- und Unternehmensanleihen durch Inflation entwerten.

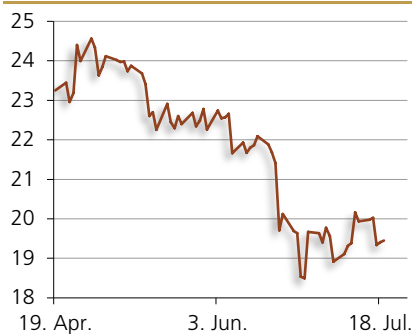
Gold (USD pro Feinunze)



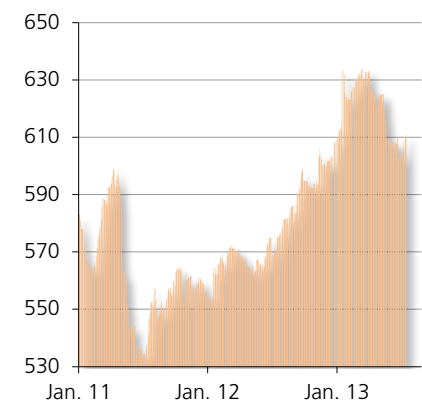
Gold-ETFs (Mio. Feinunzen)



Silber (USD pro Feinunze)



Silber-ETFs (Mio. Feinunzen)



Quelle für Graphiken: Bloomberg. Tageswerte.

Edelmetallmarkt-Bericht

„Backwardation“

Die Ankündigung der amerikanischen Zentralbank in dieser Woche, nicht so bald mit ihrer ultra-laxen Geldpolitik aufzuhören, hat die internationalen Zinssteigerungserwartungen eingedämmt, wenngleich wohl nicht ganz zunichte gemacht. Für die Edelmetallpreise scheint die US-Geldpolitik dennoch eine leichte Unterstützung gebracht zu haben. Vielleicht wichtiger ist jedoch, dass am Goldleihmarkt aktuell Interessantes geschieht.

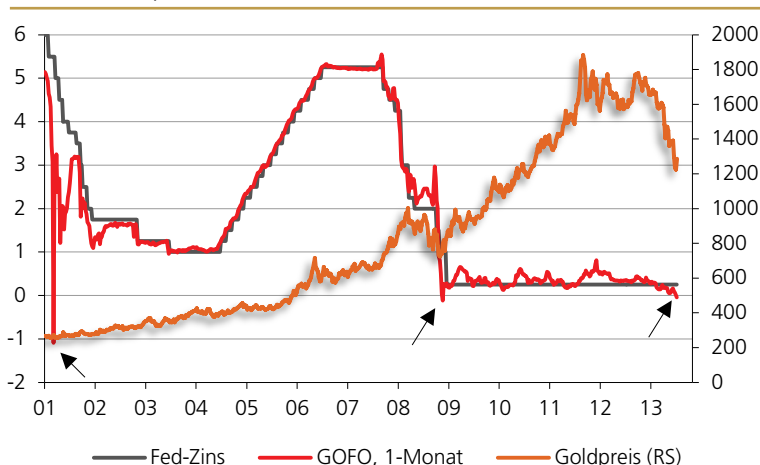
Entwicklung in den letzten zwei Wochen

	Gold	Silber	Platin	Palladium
In USD (pro Feinunze)				
Aktuell	1291,0	19,5	1423,6	747,3
Änderung in den letzten zwei Wochen				
in USD	67,8	0,5	98,5	64,8
in %	5,5	2,8	7,4	9,5
Höchster Preis	1292,2	20,2	1423,9	747,3
Niedrigster Preis	1223,2	18,9	1325,1	682,5
In Euro (pro Feinunze)				
Aktuell	983,1	14,8	1084,0	569,1
Änderung in den letzten zwei Wochen				
in Euro	29,6	0,1	51,1	37,1
in %	3,1	0,5	5,0	7,0
Höchster Preis	987,7	15,5	1090,4	569,6
Niedrigster Preis	953,5	14,7	1032,9	532,0

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen auf Basis der Schlusskurse.

Nachstehend ist der Goldpreis (USD/oz), der amerikanische Leitzins und die Gold Offered Forward Rate (GOFO), Laufzeit ein Monat, seit 2001 abgebildet. Die GOFO ist der Zins, den der Goldverleiher (zum Beispiel eine Zentralbank) an den Goldleiher (zum Beispiel eine Geschäftsbank) zahlt (im Gegenzug dafür bekommt der Goldverleiher „Cash“, das er zinsbringend anlegen kann).

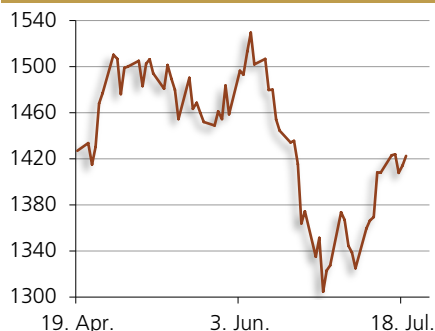
Anzeichen für starke physische Nachfrage, GOFO negativ
Goldpreis (USD/oz), Fed-Zins und GOFO in Prozent



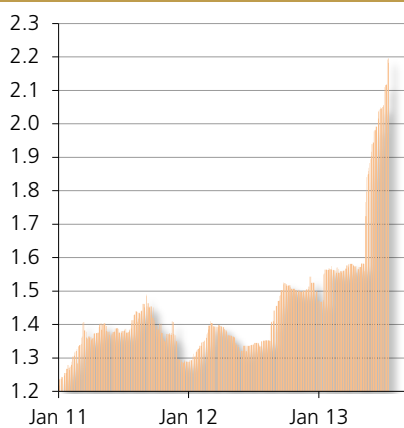
Quelle: Bloomberg. Wochendaten.

In normalen Zeiten hängt die GOFO eng am kurzfristigen Geldmarktzins, den die amerikanische Zentralbank bestimmt. Und normalerweise ist die GOFO auch positiv. Nun aber ist sie für kurze Laufzeiten negativ geworden. Eine negative GOFO bedeutet, dass der Goldmarkt sich in „Backwardation“ befindet, dass also der Gold-Spotpreis höher ist als der Gold-Terminpreis. Das ist „nicht normal“, denn üblicherweise befindet sich der Goldmarkt im „Contango“ (d. h.

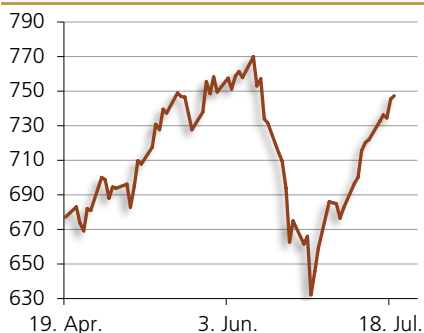
Platin (USD pro Feinunze)



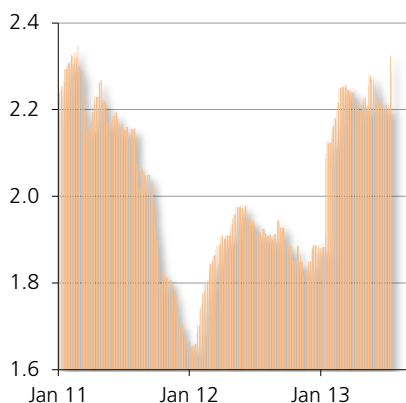
Platin-ETFs (Millionen Feinunzen)



Palladium (USD pro Feinunze)



Palladium-ETFs (Millionen Feinunzen)



Quelle für alle Graphiken: Bloomberg. Tageswerte.

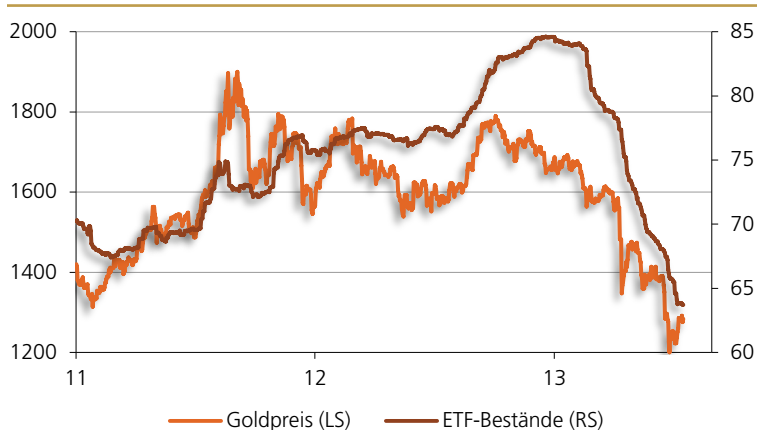
der Gold-Terminpreis ist höher als der Gold-Spotpreis). Wenn die GOFO negativ ist, so deutet das auf hohe physische Nachfrage hin: Aktuell könnte das zu erklären sein durch (i) eine erhöhte Nachfrage nach Leihgold zur Finanzierung von Short-Positionen, (ii) starke physische Goldnachfrage aus Asien sowie (iii) Absicherungsgeschäfte der Mininggesellschaften.

Interessant ist an dieser Stelle das Folgende: In der Vergangenheit war die GOFO dreimal kurzzeitig negativ: (1) Anfang März 2001, der Goldpreis war ungefähr auf seinem Tiefpunkt angelangt, und danach setzte der Aufwärtstrend des Goldpreises ein. (2) Am 13. November 2008 erreichte der Goldpreis 700 USD/oz, eine Korrektur von 1.000 USD/oz, die zuvor am 18. März 2008 erreicht wurden. Die Wiederaufnahme des steigenden Goldpreises ging einher mit einer sehr niedrigen, am 21. November 2008 sogar mit negativer GOFO. (3) Im Zuge des Goldpreiserückgangs im April und Juni dieses Jahres ist die GOFO ebenfalls stark gefallen und seit Anfang Juli negativ.

Wenngleich zwischen negativen GOFOs und der künftigen Goldpreisentwicklung sich auch keine zwingende Beziehung ableiten lässt (vor allem, weil negative GOFOs ganz unterschiedlichen Ursachen haben können), könnte die jüngste Entwicklung doch möglicherweise einen Wendepunkt in der Korrekturphase andeuten, zumindest aber auf eine Bodenbildung schließen lassen: Nach dem Rückgang des Goldpreises, getrieben vor allem auch durch Papiergoldverkäufe, kommt es nun zu verstärkter Eindeckung mit physischem Material. Und Engpässe zeigen sich, die den Gold-Spotpreis über den Gold-Terminpreis heben.

Verkäufe der Gold-ETFs haben abgenommen

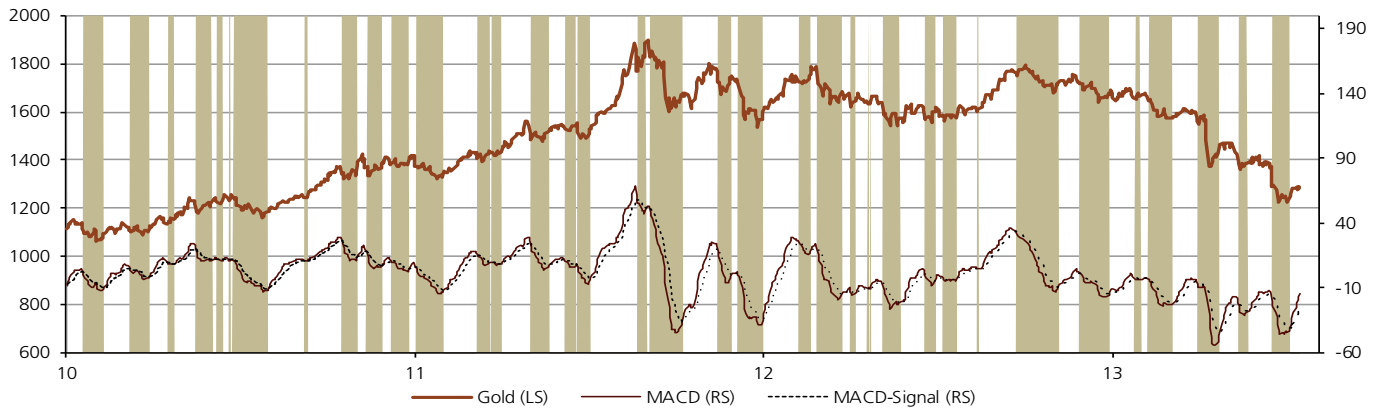
Goldpreis (USD/oz) und Gold-ETF-Bestände (Mio. Feinunzen)



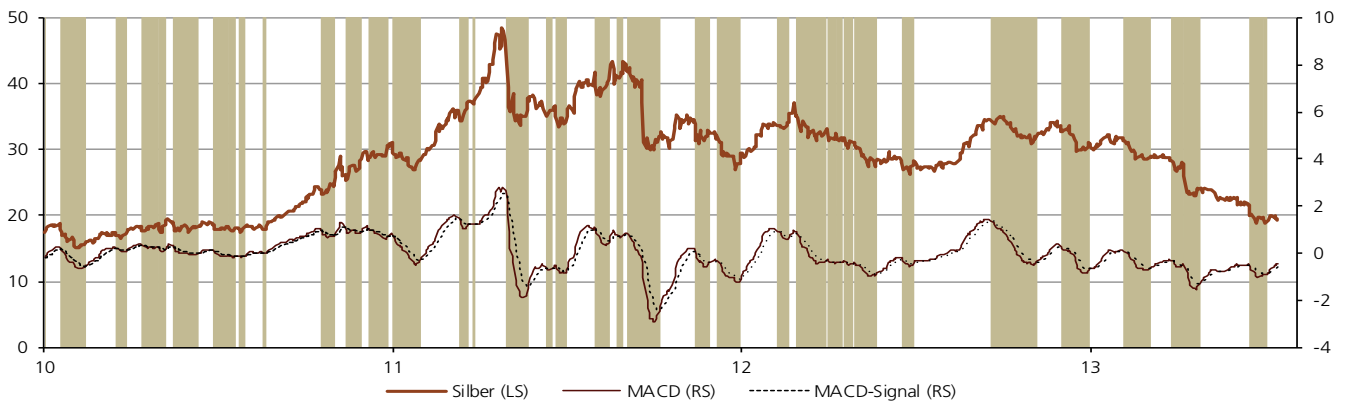
Quelle: Bloomberg.

Die Goldverkäufe der Exchange Trade Funds (ETFs) sind in den letzten Tagen deutlich abgeebbt. Gerade die Käufe und Verkäufe der Gold-ETFs, die in der Regel vor allem von institutionellen Investoren gehalten werden, können bekanntlich kurzfristig erheblichen Einfluss auf den Goldpreis ausüben, nach oben wie nach unten. Die ETF-Bestände von Silber, Platin und Palladium haben sich in den letzten zwei Wochen merklich vergrößert, das tendenziell ebenfalls auf eine Preisstabilisierung deuten könnte.

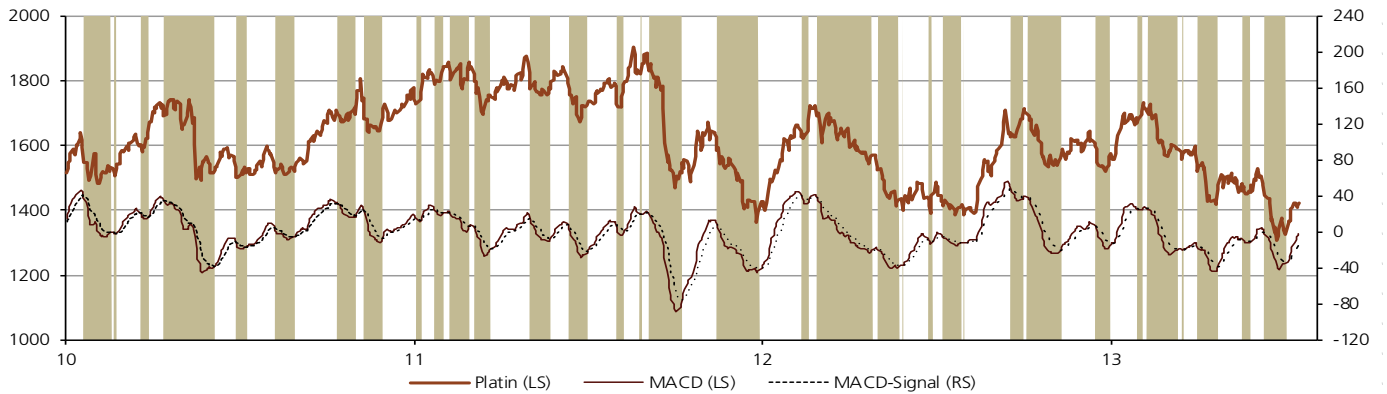
Goldpreis (USD pro Feinunze) und MACD



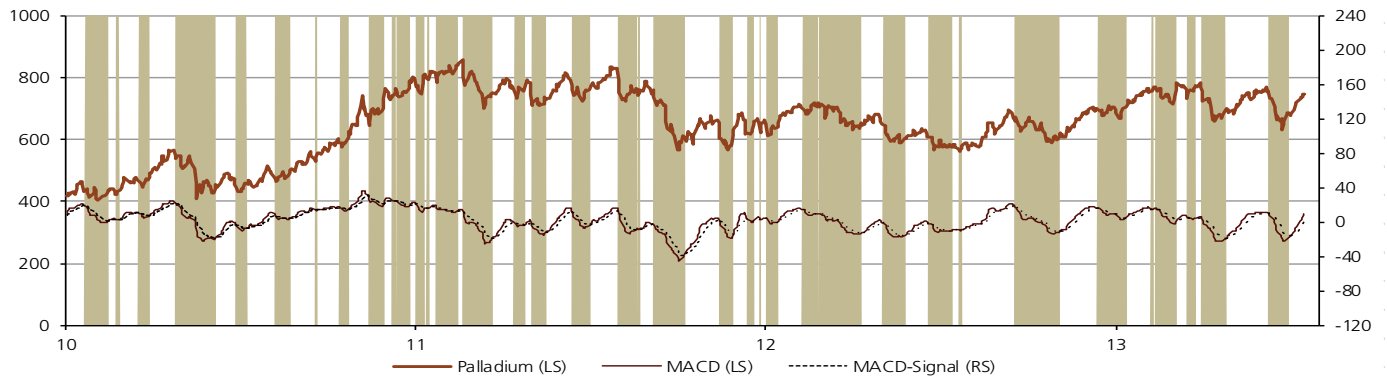
Silberpreis (USD pro Feinunze) und MACD



Platinpreis (USD pro Feinunze) und MACD



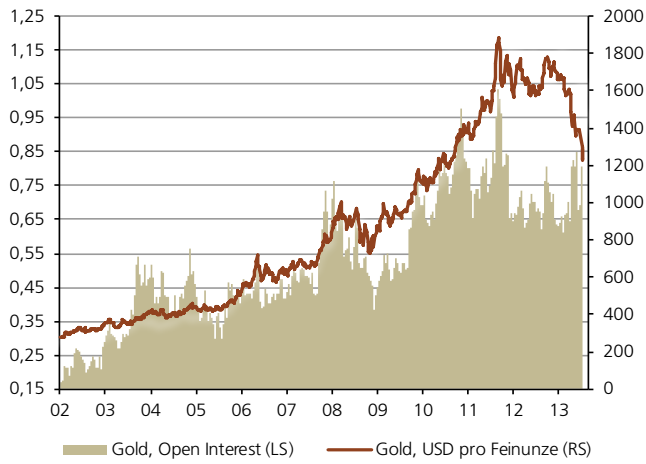
Palladiumpreis (USD pro Feinunze) und MACD



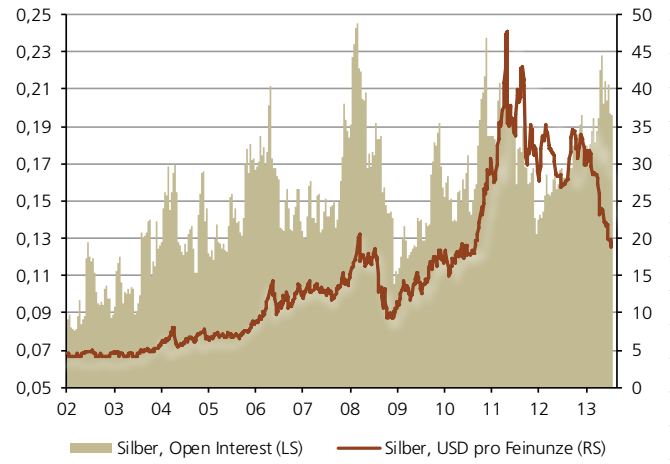
Quelle: Bloomberg. Schattierte Flächen: Verkaufssignal, unshattierte Flächen: Kaufsignal.

Gold- und Silberpreise (USD pro Feinunze) sowie 'Open Interest' (Anzahl der Kontrakte in Tsd.)

(a) Gold

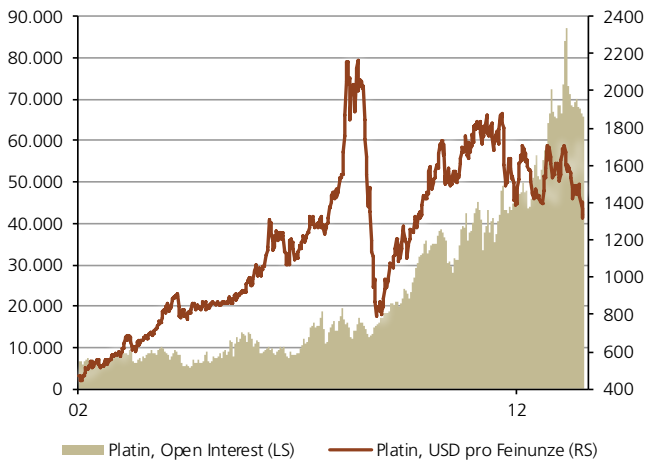


(b) Silber

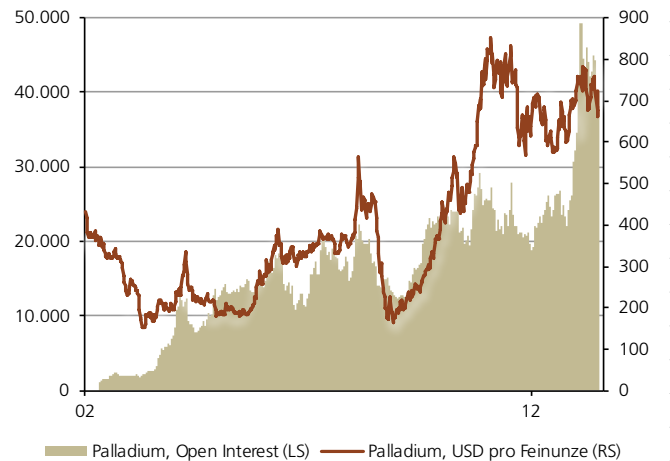


Platin- und Palladiumpreise (USD pro Feinunze) sowie 'Open Interest' (Anzahl der Kontrakte)

(a) Platin



(b) Palladium



Quelle: Bloomberg, CFTC. Wochendaten (jeweils Dienstag).

"Open Interest" bezeichnet die Anzahl der Futures- und Optionskontrakte, die noch nicht fällig/ausgeübt worden sind.

Comex Gold- und Silberbestände, in Mio. Feinunzen

(a) Gold



(b) Silber



Quelle: Bloomberg, Comex, Tagesdaten.

Edelmetallpreise, aktuell und Schätzungen (pro Feinunze)

In US-Dollar

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1.291,0		19,5		1.423,6		747,3	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1.285,6		19,6		1.418,5		739,1	
10 Tage	1.274,8		19,6		1.400,4		725,0	
20 Tage	1.259,6		19,5		1.369,7		696,4	
50 Tage	1.334,1		21,1		1.427,2		720,5	
100 Tage	1.429,6		23,8		1.477,7		723,0	
200 Tage	1.555,9		27,7		1.546,4		705,1	
III. Prognosen								
	Bandbreite		Bandbreite		Bandbreite		Bandbreite	
	Unten	Oben	Unten	Oben	Unten	Oben	Unten	Oben
Q3 2013	1.180	1.304	17	21	1.220	1.380	620	700
Q4 2013	1.200	1.370	19	22	1.270	1.410	660	730
Q1 2014	1.275	1.460	23	26	1.330	1.470	690	760
Q2 2014	1.375	1.570	25	28	1.380	1.530	720	800
IV. Jahresdurchschnitte								
2011	1.576		36		1.708		737	
2012	1.678		31		1.556		648	
2013 (geschätzt)	1.342		23		1.374		710	

In Euro

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	983,1		14,8		1.084,0		569,1	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	980,6		15,0		1.082,0		563,8	
10 Tage	979,5		15,1		1.075,9		557,0	
20 Tage	968,0		15,0		1.052,6		535,2	
50 Tage	1.021,9		16,2		1.093,3		551,9	
100 Tage	1.097,4		18,3		1.134,2		555,0	
200 Tage	1.189,7		21,2		1.182,1		539,0	
III. Prognosen								
	Bandbreite		Bandbreite		Bandbreite		Bandbreite	
	Unten	Oben	Unten	Oben	Unten	Oben	Unten	Oben
Q3 2013	944	1.043	14	16	976	1.104	496	560
Q4 2013	992	1.132	16	18	1.050	1.165	545	603
Q1 2014	1.099	1.259	20	22	1.147	1.267	595	655
Q2 2014	1.217	1.389	23	25	1.221	1.354	637	708
IV. Jahresdurchschnitte								
2011	1.126		16		1.219		526	
2012	1.299		25		1.204		501	
2013 (geschätzt)	1.134		19		1.160		600	

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

Goldpreis (pro Feinunze) in nationalen Währungen

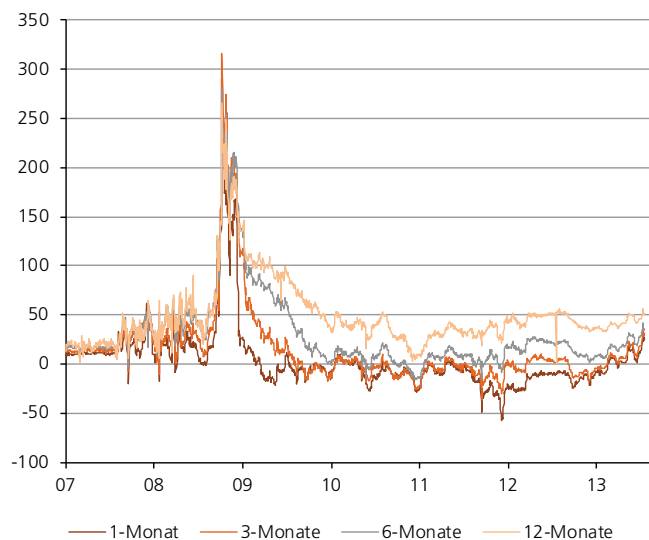
	Aktuell	Vor einer Woche	Änderung in %	Vor einem Monat	Änderung in %	Vor drei Monaten	Änderung in %	Vor sechs Monaten	Änderung in %	Vor einem Jahr	Änderung in %	Vor zwei Jahren	Änderung in %
US-Dollar	1.290,27	1.285,70	0,4	1.351,26	-4,5	1.403,85	-8,1	1.684,30	-23,4	1.581,43	-18,4	1.588,45	-18,8
Euro	982,79	983,89	-0,1	1.024,89	-4,1	1.075,54	-8,6	1.268,97	-22,6	1.291,58	-23,9	1.130,86	-13,1
Chinesischer Renminbi	7.920,46	7.850,02	0,9	8.416,19	-5,9	8.613,08	-8,0	10.513,38	-24,7	10.108,69	-21,6	10.351,44	-23,5
Japanischer Yen	129.398,38	127.550,06	1,4	130.736,31	-1,0	139.711,28	-7,4	151.679,72	-14,7	124.665,95	3,8	126.400,70	2,4
Britisches Pfund	846,86	850,99	-0,5	877,50	-3,5	921,63	-8,1	1.067,29	-20,7	1.008,81	-16,1	992,57	-14,7
Schweizer Franken	1.216,09	1.216,82	-0,1	1.262,65	-3,7	1.310,77	-7,2	1.575,96	-22,8	1.551,54	-21,6	1.309,24	-7,1
Indische Rupie	77.139,13	76.568,91	0,7	80.675,56	-4,4	74.990,98	2,9	90.570,21	-14,8	87.297,26	-11,6	71.252,93	8,3
Russischer Rubel	41.836,21	41.725,42	0,3	44.293,53	-5,5	44.246,39	-5,4	51.147,80	-18,2	50.483,95	-17,1	44.920,39	-6,9
Australischer Dollar	1.406,79	1.420,77	-1,0	1.440,69	-2,4	1.366,03	3,0	1.607,44	-12,5	1.521,23	-7,5	1.493,93	-5,8
Kanadischer Dollar	1.338,25	1.336,65	0,1	1.400,42	-4,4	1.441,10	-7,1	1.678,35	-20,3	1.597,93	-16,3	1.522,42	-12,1

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	15,7	15,8	-12,6	-13,4	-54,7	4,8	5,1
Freeport McMoRan	USD	28,2	29,1	-3,5	3,2	-15,4	8,7	4,4
Goldcorp	USD	26,4	21,4	0,6	-5,4	-20,8	15,5	2,1
Newmont Mining	USD	28,1	14,0	-12,0	-14,9	-37,9	8,4	5,3
Newcrest Mining	USD	10,2	7,8	0,1	-41,2	-54,6	10,9	3,1
AngloGold Ashanti	USD	12,7	4,9	-16,2	-31,7	-59,0	6,8	1,9
Polyus Gold	USD	3,1	9,2	1,7	0,7	-4,0	9,7	...
Kinross Gold	USD	4,9	5,6	-10,9	-7,9	-38,8	6,6	3,3
Gold Fields	USD	5,2	3,8	-8,3	-20,0	-49,0	8,4	4,5
Agnico-Eagle Mines	USD	27,1	4,7	-6,0	-16,2	-27,4	15,5	2,2
IAMGOLD	USD	4,4	1,7	-9,8	-8,8	-59,4	6,4	5,6
Harmony Gold	USD	3,4	1,5	-5,0	-30,2	-62,0	15,8	1,5
Hui Index	USD	230,2	103,5	-6,6	-14,2	-42,1	9,9	2,9
S&P 500	USD	1689,4	15565,2	3,7	8,6	22,7	16,2	2,0

Quelle: Bloomberg.

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

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

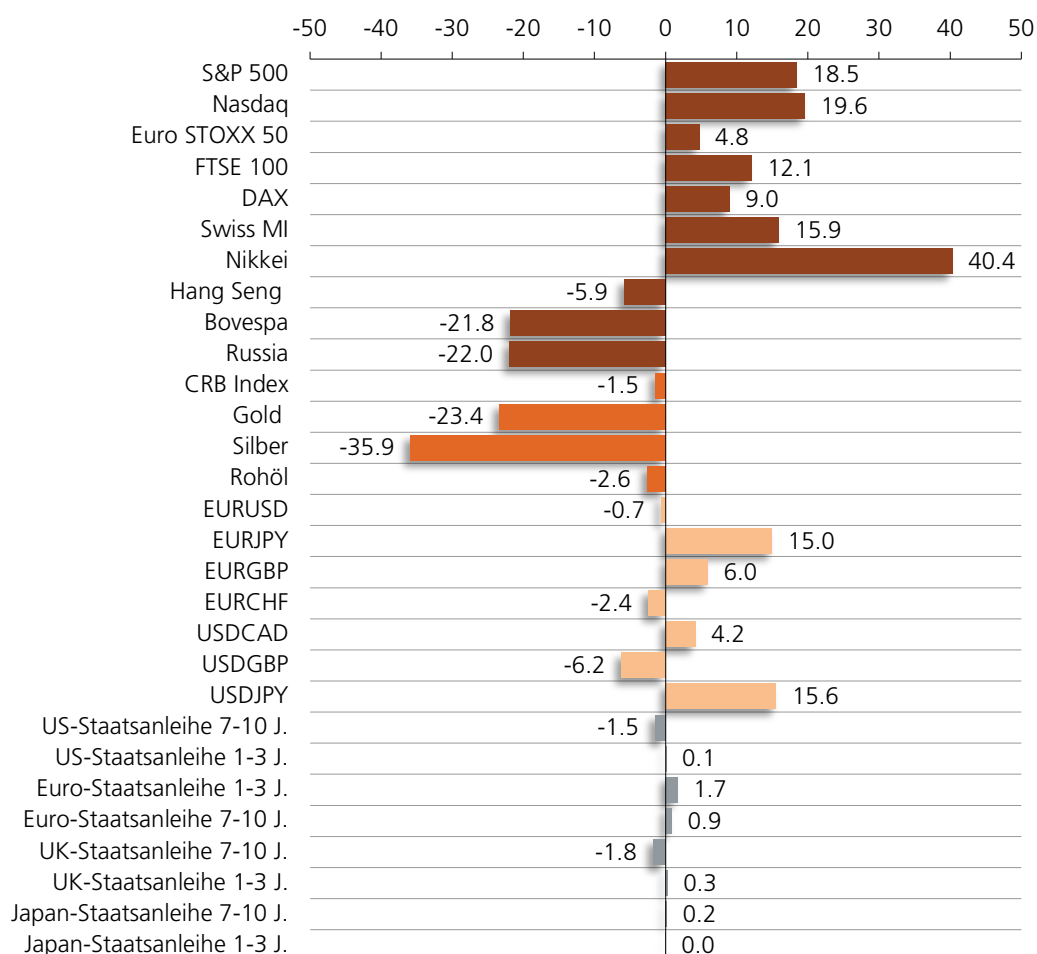
*Libor-Zins abzüglich Gold Forward Offered Rates.

Weitere wichtige Wirtschaftsdaten, aktuell und Schätzungen

	Aktuell	Q3 13	Q4 13	Q1 14
I. Notenbankzinsen (in %)				
US Federal Reserve	0,00 - 0,25	0,00 - 0,25	0,00 - 0,25	0,00 - 0,25
EZB	0,50	0,00 - 0,25	0,00 - 0,25	0,00 - 0,25
Bank of England	0,50	0,00 - 0,25	0,00 - 0,25	0,00 - 0,25
Bank of Japan	0,10	0,10	0,10	0,10
II. Staatsanleihen (in %)				
US Treasury 10-J	2,52	2,75	2,75	2,75
Bund 10-J	1,51	1,80	1,80	1,80
UK Gov't 10-J	2,25	2,40	2,50	2,50
JGBs 10-J	0,81	0,90	0,90	0,90
III. Währungen				
EURUSD	1,31	1,25	1,21	1,16
EURJPY	131,5	133,0	138,00	142,00
EURGBP	0,86	0,88	0,85	0,85
IV. Öl				
Ölpreis (Brent, Fass)*	109,0	111,1	114,5	117,9

Quelle: Bloomberg, eigene Schätzungen.

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

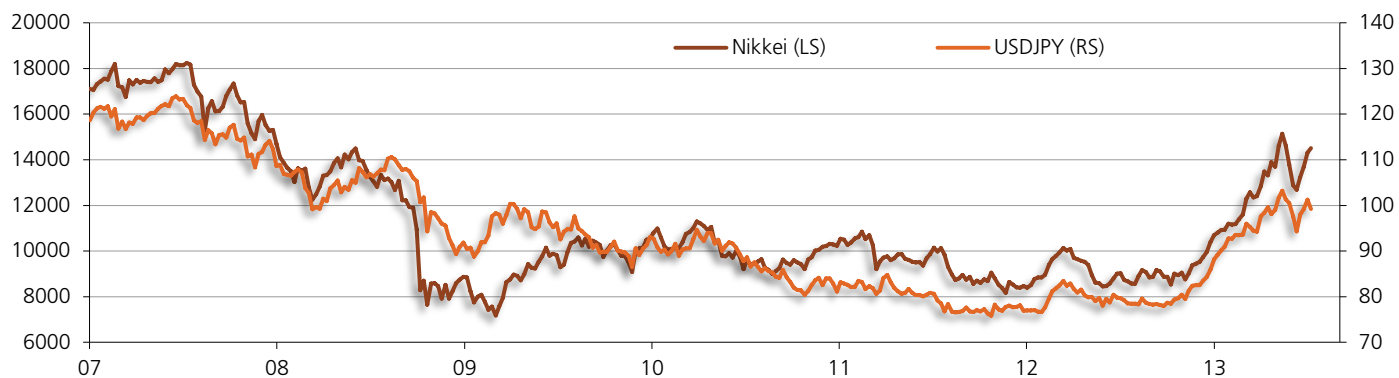


Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

Marktdaten

Steigende Aktienkurse in Japan und Yen-Abwertung durch Geldmengenausweitung

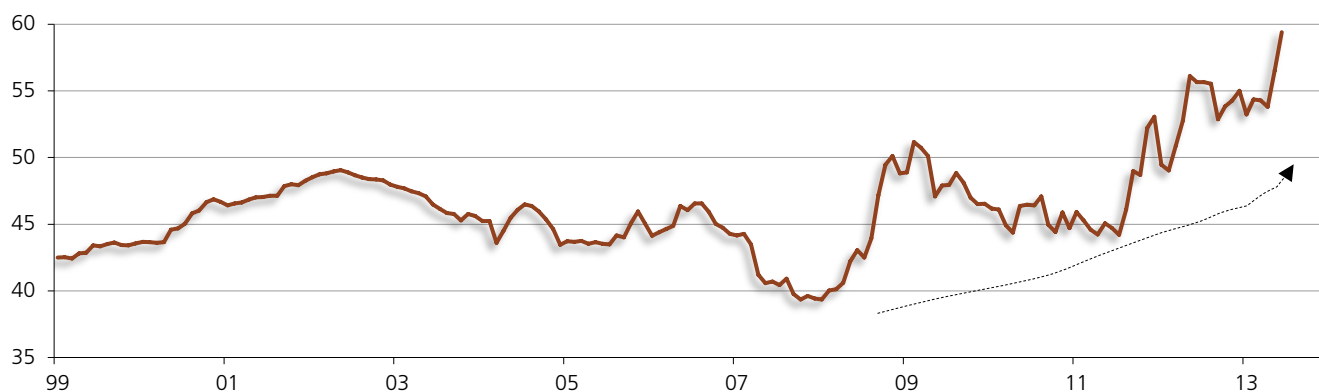
Nikkei Aktienmarktindex und USDJPY-Wechselkurs



Quelle: Thomson Financial.

Heimische (Wirtschafts-)Probleme in Indien nehmen zu – Indische Rupie wertet stark ab

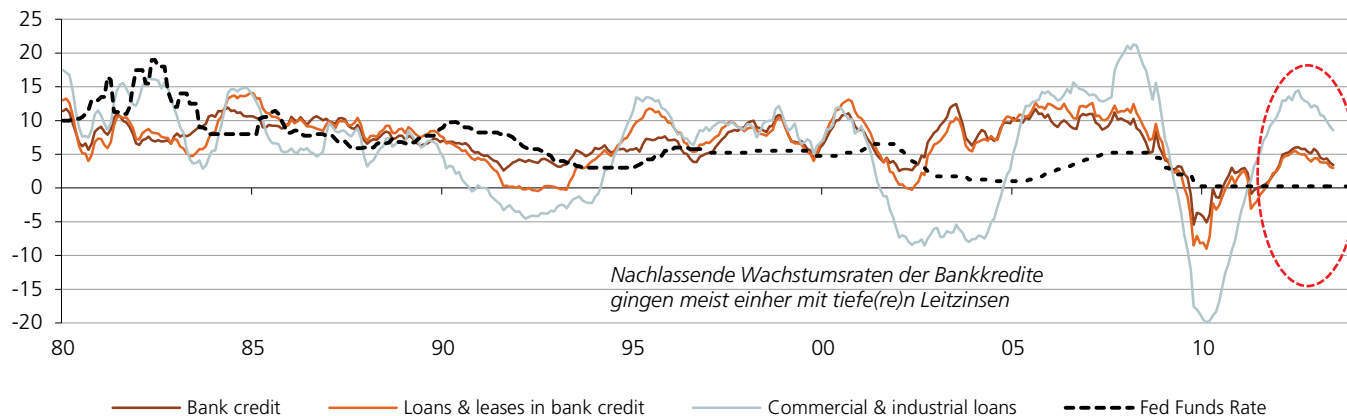
Anzahl Indischer Rupien für einen US-Dollar



Quelle: Bloomberg.

US-Bankkreditwachstum schwächt sich ab

Bankkreditwachstum, Jahresrate in Prozent, und US-Leitzins in Prozent



Quelle: US Federal Reserve, Bloomberg.

Beiträge in bisher erschienen Ausgaben

Ausgabe	Inhalt
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: Sparen droht der „Bail-in“ Edelmetallmarkt-Bericht: Die Zeit nach dem Preisrutsch
12. April 2013	Einlagen(verun)sicherung Wirtschaftspolitischer Kommentar: Auf den Euro-„Boom“ folgt der Euro-„Bust“ Edelmetallmarkt-Bericht: Gegenwind für Edelmetalle
28. März 2013	Schuldenschnitt in Zypern – (k)eine ‚Blaupause‘ für den Euroraum Wirtschaftspolitischer Kommentar: Schädliches Geldmonopol Edelmetallmarkt-Bericht: Änderung der Prognosen
15. März 2013	Liquiditäts-Hausse und Blasenbildung Wirtschaftspolitischer Kommentar: Es war einmal: Der Gold-Devisen-Standard Edelmetallmarkt-Bericht: Aktien, nicht Edelmetalle profitieren derzeit von der Geldpolitik
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

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: 19. Juli 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

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

Degussa

Gold und Silber seit 1843.

An- und Verkaufsniederlassungen:

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

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

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

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

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

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

Zürich (Ladengeschäft): 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