



Gold ohne Phantasie

Description

Gold scheidet gestern Abend erneut an dem wichtigen Pegel bei rund 1320 im Umfeld der Veröffentlichung des Protokolls der FOMC-Sitzung vom 18. September. Es hatte als Motiv für die Zurückstellung der QE-Drosselung das abzusehende politische Patt hinsichtlich Budget und Schuldendeckel angegeben. [Das war zwar schon vorher so kommuniziert worden](#), aber die Hoffnung stirbt bekanntlich zuletzt.

Wir analysieren im folgenden, wie die Entwicklung des Goldpreises in Bezug auf sein engeres Umfeld einzuordnen ist. Wir hatten [hier](#) schon festgestellt, dass der Goldpreis-Entwicklung die Inflationsphantasie etwas abhanden kommt. Das hat natürlich auch damit zu tun, dass die (offizielle) Inflationsrate sich gegenwärtig, gelinde gesagt, müde entwickelt.

Für die Entwicklung des Goldpreises werden als fundamentale Einflussfaktoren hauptsächlich angegeben: Schutz gegen Inflation, Schutz gegen Währungs-Entwertung, sowie allgemeiner Katastrophenschutz, insbesondere vor Finanzkrisen.

Hinsichtlich des Aspekts des Katastrophenschutzes wäre eigentlich zu erwarten gewesen, dass der Goldpreis im Zuge der [amerikanischen Politposse](#) um Not-Budget und Schuldendeckel mehr Stärke zeigt – es sei, die Finanzmärkte würden dieses Theater nicht als wirkliche Belastung sehen, sondern von vorneherein darauf setzen, dass die politischen Parteien eine ihnen genehme Lösung finden. Mit einem Aufschwung des VIX, dem Angstmesser der Aktienmärkte, über 20, sowie einem starken Anstieg der Zinsen für kurzfristige Staatsanleihen (Laufzeit 4 Wochen, drei Monate) scheidet diese Erklärung aber wohl aus.

Der Goldpreis steht wie jedes anderes Asset in einem Geflecht von Preisen anderer Assets. Nachfolgend soll die Beziehung zu den realen, 10-jährigen Treasury-Zinsen ("DFII10"), den nominalen 10-jährigen Zinsen ("TNX") und den sich daraus ergebenden Inflationserwartungen ("Infl.-Exp.") untersucht werden. Zusätzlich komplettieren wir das Bild durch eine Reihe von Intermarketbeziehungen zu anderen Assets.

Wir untersuchen die Situation zu zwei Zeitpunkten. Neben der aktuellen Betrachtung schauen wir auf März 2012, die Hälfte der Phase zwischen dem Allzeit-Hoch des Goldpreises im September 2011 und der Abwärtsbeschleunigung ab Herbst 2012.

Das Ergebnis: Aktuell reagiert der Goldpreis auf DFII10 und TNX nur noch deutlich unterproportional, bzw. zuletzt sogar divergent, in März 2012 zeigte der Goldpreis noch relative Stärke bei durchgehender Divergenz. Die Phase finanzieller Repression mit negativen Realzinsen zwischen Ende 2011 und Mai 2013 stützte den Goldpreis wohl auch nur bis September 2012, dem Zeitpunkt als die EZB ihr OMT-Programm aktivierte und die Fed weitere QE-Maßnahmen ankündigte. Die nominalen Zinsen (TNX) beeinflussen den Goldpreis über ihre Wirkung als Opportunitätskosten, ein hohes Niveau dürfte den Goldpreis tendenziell belasten.

Die aus der Differenz zwischen nominalen und realen Zinsen gebildeten Inflationserwartungen zeigen aktuell wie im März 2012 nur einen geringen Zusammenhang mit dem Verlauf des Goldpreises, tendenziell reagiert er unterproportional hierzu. Das deckt sich mit der Diskussion des [Zusammenhangs Gold vs Inflationsraten](#).

Herausgreifen möchte ich noch den recht engen Zusammenhang zwischen Öl Brent (OBT) und Gold. Der

Preis von Gold lief per März 2012 noch stärker als der von Öl Brent, aktuell entwickelt er sich schwächer. Hier dürfte auch eine Verbindung zum Inflationsaspekt bestehen.

Die Ergebnisse sind in folgender Tabelle zusammengefasst.

	Aktuell			März 2012		
	Orientierung	kurzfristig	Zusammenhang	Orientierung	kurzfristig	Zusammenhang
Gold versus DFI10	↓	↓	eng	↑	→	eng
TNX	↓	↓	eng	↑	↓	eng
Infl.-Exp.	↓	↓	gering	→	↓	gering
Silber	↘ →	↓	eng	→ ↗	→	eng
Brent-Öl (OBT)	↓	↓	eng	→ ↗	↓	eng
Euro/Dollar (ECW)	↓	↓	keiner	↑	→	keiner
S&P 500 (SPX)	↓	↓	keiner	↘ →	↓	mäßig
Gold Bugs (HUI)	↑	↑	gering	↑	↑	eng

Legende:	↑	Goldpreis - rel. Stärke
	↓	Goldpreis - rel. Schwäche
	→	Gleichgewicht

Zur Methode: Wir setzen hierzu durchgängig ein auf Korrelationen basierendes Verfahren ein (Zeitfenster von September 2008 bis heute), das es erlaubt kurz- und mittelfristig zu beurteilen, ob der Goldpreis in Bezug auf die Vergleichswerte besser oder schlechter läuft. Zudem wird festgestellt, ob überhaupt ein signifikanter statistischer Zusammenhang der betrachteten Zeitreihen besteht. Im oberen Chartfenster zeigt die braune Kurve eine relative Stärke des Goldpreises an, wenn sie über dem roten Band verläuft, darunter wird relative Schwäche angezeigt. Steigt das Band an, weist das auf längerfristige Stärke des Goldpreises hin, sinkt das Band, deutet das Schwäche an. Je breiter das Band, je größer sind die Unterschiede in der Entwicklung der beiden, jeweils betrachteten Zeitreihen.



