

Die Preise der Edelmetalle, insbesondere von Gold, haben sich seit Jahresbeginn stark entwickelt. Die Tiefstkurse lagen bei 1050 Dollar, Ende April waren 1300 Dollar touchiert worden. Momentan stockt die Aufwärtsbewegung beim Gold. Die [Veröffentlichung des Fed-Protokolls am zurückliegenden Mittwoch](#) kostete weitere Performance – die Aussicht auf steigende Zinsen ist in der Regel Gift für den Goldpreis. Aktuell sind rund 1250 für die Feinunze zu bezahlen.

Gold bezieht seine Phantasie generell aus der Erwartung eines sinkenden Geldwerts. Das kann wiederum auf Inflation zurückgehen oder generell auf sinkendes Vertrauen in die Papierwährungen unserer Tage. Letzteres wird in erster Linie verursacht durch überbordende Verschuldung, aber auch durch Befürchtungen, den Zentralbanken könnte das Heft, etwa im Kampf gegen deren Auswirkungen, aus der Hand gleiten. Da das Papier unserer heutigen Fiat-Währungen keinen inneren Wert besitzt, ist das Vertrauen in das Geldsystem und seine bestimmenden Institutionen das A und O.

Mit den abstürzenden Aktienkursen zu Beginn des Jahres einher gingen auch Zweifel am Bestand des Bullruns seit März 2009. [Der wiederum wird durch die Zentralbanken gehätschelt](#). Zudem gab es Befürchtungen, die schwachen Ölpreise könnten zu einer Serie von Pleiten bei den hochverschuldeten Ölfirmen im Fracking-Bereich und damit zu ernststen Problemen im Banken- und Finanzsektor führen. Als die Ölpreise einen Boden fanden und dann munter anstiegen, zerstreuten sich diese Sorgen ein wenig, die Aktienkurse stiegen wieder, die spekulative Dynamik im Gold ließ die Preise für das gelbe Metall aber zugleich noch weiter steigen. Im April begann dann eine Konsolidierung bei Aktien, etwas verzögert geschah dasselbe bei Gold.

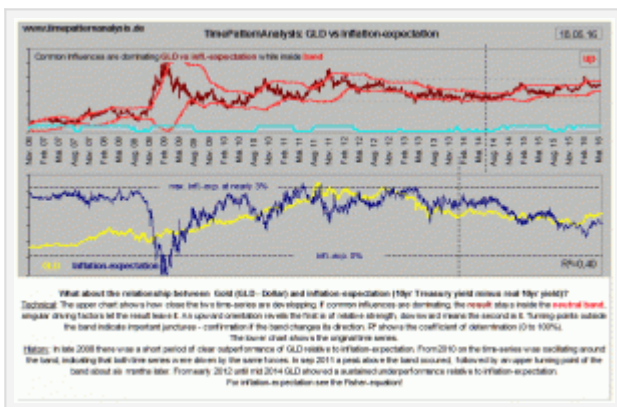
Die übergeordnete Aufwärtsbewegung bei Gold ist intakt. Die aktuelle Konsolidierung findet in einer aufwärts gerichteten „Flagge“ statt. Die technische Implikation dieser Formation ist „bärisch“, hieraus wäre ein Korrekturpotenzial von rund 60 Dollar ab Unterseite der Formation erwarten. Das entspricht aktuell etwa 1200 Dollar, hier liegt auch eine wichtige Supportzone. Diese sollte tunlichst halten, sonst trübt sich das Bild für Gold wieder etwas ein ([Chartquelle](#)).



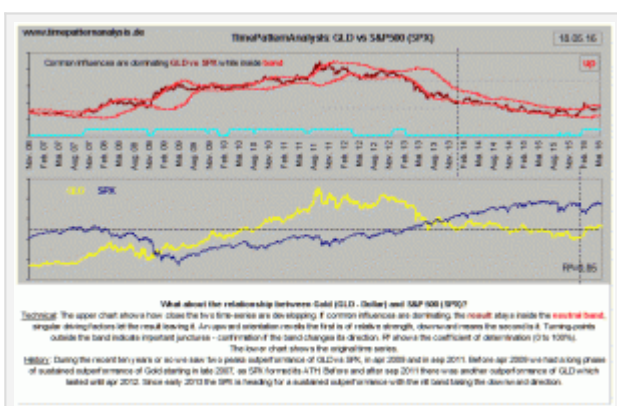
Die Inflationserwartung nach Differenz der nominalen und realen Rendite der zehnjährigen US-Treasurys liegt aktuell bei 1,6%, die reale Rendite kommt auf gut 0,25%. In der ersten Februarhälfte wurde mit 1,2% ein Tief der Inflationserwartung markiert, ziemlich genau zu dem Zeitpunkt, als Aktien einen Boden erreicht hatten. Zu diesem Zeitpunkt ging auch der erste Schub beim Goldpreis bei 1250 zu Ende.

Der Goldpreis war zusammen mit sinkenden Preiserwartungen gestiegen. Disinflationäre Tendenzen halfen dem Goldpreis auf die Sprünge - dies hat es seit Mai 2012 nicht gegeben. Sinkendes Preisniveau, erst recht Deflation, ist Gift für unser auf Kredit basierendem Geldsystem, Gold wurde seiner Rolle als Krisenmetall gerecht.

Der Zusammenhang zwischen Inflationserwartung und Goldpreis ist mäßig signifikant. Zudem scheint Gold zunächst keine weiteren deutlichen Preisbewegungen mehr vorweg zu nehmen (oberer Teilchart: Die Bewegung des Wertepaares ist in das rote Band zurückgefallen). Damit entfällt ein Teil der goldpreistreibenden Phantasie.

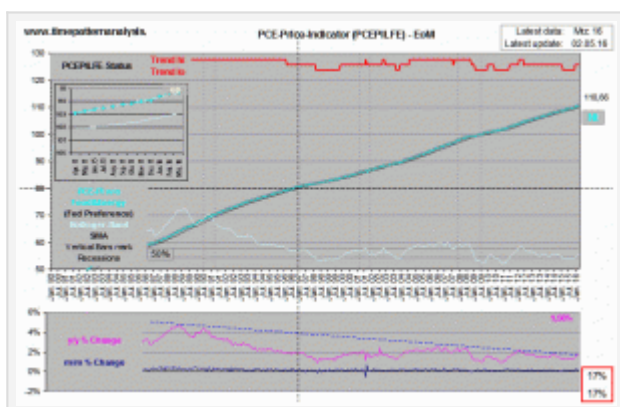


Die Beziehung zwischen dem S&P 500 und Gold zeigt bis Mitte 2012 einen Gleichlauf. Danach entwickelten sich beide gegenläufig mit steigenden Aktienkursen und sinkenden Goldpreisen. Ab August 2015 liefen beide wieder eher seitwärts, zuletzt entwickelte Gold relative Stärke. Dreht sich das Verhältnis jetzt herum, d.h. kommt es jetzt zu sinkenden Aktienkursen und steigenden Goldpreisen? Für eine Antwort dürfte es noch etwas früh sein. Sollte sich allerdings das zeitliche Muster seit der Jahreswende 2008/2009 weiter durchsetzen, wäre damit in der zweiten Jahreshälfte zu rechnen. Bis dahin müsste man demnach eine volatile Seitwärtsbewegung beider Werte zueinander einkalkulieren. Dafür, dass das zeitliche Muster Bestand haben könnte, dafür spricht das hohe statistische Bestimmtheitsmaß R^2 von 0,85 - 85% der Veränderungen des einen Wertes lassen sich durch Veränderungen des anderen erklären. Eine Garantie ist das nicht, es zeigt auch kein Ursache-Wirkungs-Verhältnis, aber wenn eine Beziehung zwischen Zeitreihen so eng ist, hat sie eine hohe „Überlebenschance“.



Der weitere Verlauf der Inflation gewinnt eine immer stärkere Bedeutung für die Entwicklung der Finanzmärkte. Platt gesagt, je höher die Verschuldung relativ zum BIP ausfällt, je wichtiger ist Inflation. Sie bedeutet eine reale Entwertung bestehender Schulden, unterstützt also die Schuldner. Vielfach ist erörtert worden, dass in den entwickelten Ländern eine Schuldenquote jenseits von 80 oder 90% des BIP wachstumsbremsend wirkt. Das liegt u.a. daran, dass dann der Anteil des Schuldendienstes an der jährlich erbrachten Wirtschaftsleistung so hoch wird, dass nicht mehr genügend Mittel für wachstumsfördernde Investitionen zur Verfügung stehen. Aus diesem Dilemma gibt es den „Ausweg“ immer niedrigerer Zinsen, wie er von den Zentralbanken mit zweifelhaftem Erfolg beschritten wird. Das wäre die Manipulation des Zählers. Die andere Möglichkeit ist die preisbedingte nominale Aufblähung der Wirtschaftsleistung, also des Nenners, damit der Anteil des Schuldendienstes sinkt.

Die erste Möglichkeit hat bisher nicht dazu geführt, dass die Wirtschaft aus den Schulden herauswächst. Nun ist die zweite Möglichkeit dran. Die große Frage ist, ob es Anzeichen gibt, dass ein Ende des Preisverfalls erreicht sein könnte. (Ich klammere den Aspekt der Manipulation der Preisindizes durch hedonische Preise und Zusammensetzung der Warenkörbe aus.) Ein Blick auf den Verlauf des CPI zeigt, dass sich eine Abwärtslinie der jährlichen Teuerung von mehr als 14% in 1980 über fast 5% im September 2008 konstruieren lässt, die bis heute nicht überwunden wurde. Im Gegenteil, seit September 2008 hat sich die Abwärtsdynamik beschleunigt. Eine dort angelegte Abwärtslinie wurde im November 2011 bei 3,5%, sowie im August 2014 bei 1,7% erreicht, aber nicht überschritten. Momantant steht die jährliche Preissteigerung mit 1,1% wieder knapp an dieser Linie. Ein ähnliches Bild zeigt der PCE-Preisindex (ohne Nahrungsmittel und Energie), dem die Fed besondere Beachtung schenkt. Wie der Chart zeigt, steht der Index aktuell mit 1,6% an einer von 1989 bei 4,5% kommenden Abwärtslinie, die zwischenzeitlich mehrfach von unten getestet wurde (siehe Chart - unteres Bild!). Würde diese Linie überzeugend überwunden, wäre das wohl als wichtiges Signal zu werten, dass nun eine Zeit steigender Preise anbricht.



Wieder nachhaltig steigende Preise werden allgemein herbeigesehnt. Wenn das eintritt, wird es richtig spannend. Denn wenn die Fed ihren Auftrag stabiler Preise (=jährliche Preissteigerungen bei 2%) ernst nimmt, müsste sie dann alsbald mit steigenden Zinsen gegensteuern. Steigende Zinsen sind nur durchzusetzen, wenn die Geldmenge schrumpft

(eine gewisse Elastizität vorausgesetzt). Eine schrumpfende Geldmenge ist aber nicht gerade das, was sich die liquiditätssüchtigen Finanzmärkte wünschen. Andererseits gibt es durchaus Signale von Fed-Offiziellen, die ein zeitweiliges Überschreiten der 2%-Marke bei der Inflation aus den oben geschilderten Gründen tolerieren würden (oder es sich sogar wünschen). Durchaus denkbar, dass Aktionäre das zunächst begrüßen würden. Die sogenannte [Inflationsillusion](#) führt in der Regel dazu, dass auf eine anziehende Inflation zunächst mit steigenden Kursen reagiert wird. Gold könnte hierauf, möglicherweise mit Verzögerung, ebenfalls mit Preissteigerungen antworten.

Das ist denn auch der Scheideweg, den ich mittelfristig sehe: Die Inflation schafft wieder keinen Ausbruch, die drohende Deflation erschüttert das Vertrauen in die Stabilität des Geldsystems. Das hätte für Aktienkurse negative, für den Goldpreis positive Implikationen. Oder: Die Inflation kehrt zurück (UND die Fed schaut tatenlos zu, vielleicht mit ein paar Feigenblatt-Aktionen). Dann gäbe das Aktienkursen zunächst eine gewisse Unterstützung, Gold würde wohl in der aufkommenden Euphorie zunächst abverkauft. Insbesondere dann, wenn die Inflation überraschende Dynamik gewinnt, dürfte aber alsbald neues Interesse an Gold aufkommen. Schlägt die Inflationsillusion schließlich in Enttäuschung um, würden die Aktienkurse (heftig) kontrahieren.

Beide Szenarien dürften für die Entwicklung des Goldpreises mittelfristig ein günstiges Umfeld bieten. Bis in die zweite Jahreshälfte hinein würde ich allerdings noch mit einer volatilen Seitwärtsbewegung bei Gold rechnen.

Bei den beiden Szenarien spielt die Entwicklung der Ölpreise eine bedeutende Rolle. Der Ölpreis der Nordseesorte Brent könnte durchaus noch bis 53 oder 55 Dollar steigen - mehr Potenzial sehr ich mittelfristig nicht. Einerseits haben die Preise für Energie natürlich einen direkten Einfluss auf den breiten CPI. Andererseits würden steigende Ölpreise wie eine Sondersteuer auf den Konsum wirken und so über eine Deckelung der Nachfrage indirekt den PCE-Preisindex ohne Nahrungsmittel und Energie drücken.

Der Goldpreis konsolidiert nach einem starken Anstieg seit Jahresbeginn. Mittelfristig spricht einiges dafür, dass er weiter steigt. Dabei könnten sowohl inflationäre, wie deflationäre Effekte Unterstützung für ein solches Szenario bieten.

Das könnte Sie auch interessieren:

- [Alle Jahre wieder...](#) vom 26.12.2019
- [Handelsstreit - tot gesagte leben länger](#) vom 15.12.2019
- [S&P 500 feiert - was sagen Euro/Dollar und Gold?](#) vom 07.12.2019

Andere lasen von hier ausgehend zuletzt auch:

- [Inflation und Rezession - eine Gratwanderung](#)
- [US-Aktien in der Fahnenstange](#)
- [Gold - Hausse vorbei?](#)

Bewerten Sie diesen Artikel: Bewertung absenden

Rating: **5.0**/5