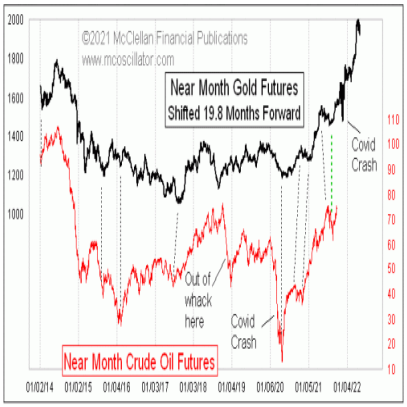


Intermarket: Gold, Öl, Rendite

Description

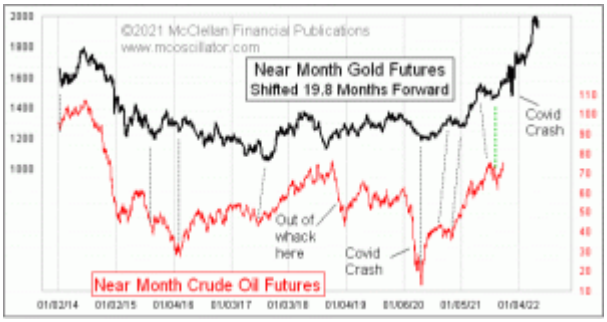
Tom McClellan erörtert in seinen beiden jüngsten Rundbriefen die Intermarketbeziehungen zwischen den Futures für Gold und Öl, sowie hinsichtlich der Rendite der 30yr TBonds.

Der Goldpreis läuft seiner Beobachtung nach den Preisen für Getreide um etwa 15 Monate voraus, in Bezug auf die Rendite beträgt der Vorlauf 20,5 Monate. Im Vergleich zum Ölpreis läuft er knapp 20 Monate (19,8 Zeitmonate, 425 Handelstage) voraus. Dass der Vorlauf bei der Rendite und beim Öl in etwa gleich ist, ist nach McClellan kein Zufall. Öl hat auf die Preisentwicklung einen starken Einfluss und die Rendite reagiert empfindlich auf Inlationserwartungen.

Für diesen zeitlichen Preiszusammenhäng hat er keine kausale Erklärung, aber es gibt so viele phänomenologische Belege, dass man ihn akzeptieren sollte. Allerdings sollte man von der prozentualen Veränderung bei Gold nicht auf eine ähnliche Entwicklung der Ölpreise schließen. Hier spielen viele Faktoren eine Rolle, auch externe Schocks wie etwa beim Covid-Crash im Frühjahr 2020.

Vor 20 Monaten starteten die Goldpreise nach oben durch aus einer kurzen Konsolidierung bei etwa 1500 Dollar heraus. Am 6. August 2020 wurde oberhalb von 2000 Dollar ein Topp markiert. Geht man von damals aus 19,8 Monate vor, dann landen wir idealerweise um den April 2022 herum bei einem Topp für Öl.

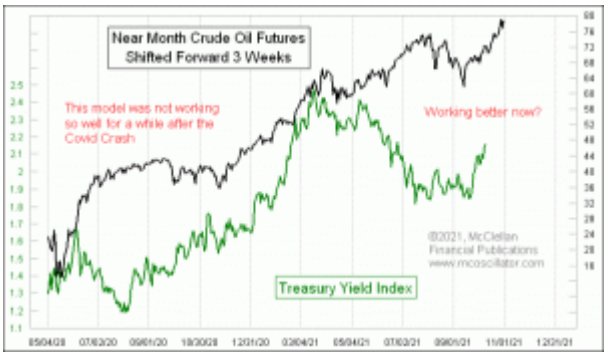
Es ist möglich, so McClellan, dass wir beim Verlauf der Ölpreise in Kürze noch ein Echo des kurzen Einbruchs bei Gold in Zusammenhang mit dem Covid-Crash sehen. Das sollte aber an der zugrundeliegenden Entwicklung nichts ändern (Chartquelle).



Wenn Gold gegenüber Öl 19,8 Monate voraus läuft und gegenüber der Rendite der 30yr TBonds (TYX), so

sollten die Ölpreise gegenüber der Rendite einen Vorlauf von etwa drei Wochen haben. Was also beim Öl geschieht, passiert drei Wochen später bei der Rendite. Dieser Zusammenhang war im vergangenen Jahr Covid-bedingt stark gestört, aber es sieht so aus, als ob das Zusammenspiel wieder funktioniert, so McClellan.

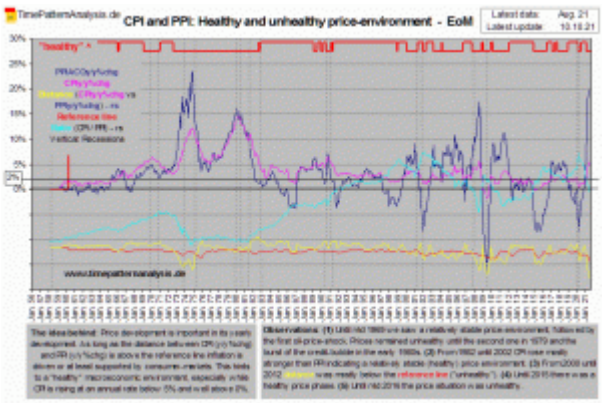
Die Preise für Öl Futures (WTI) fanden am 20. August bei 62 Doller einen Boden, jetzt klopfen sie bei 80 Dollar an. Die TBond-Rendite hat am 20. September einen Boden gebildet. Ist der Zusammenhang zwischen beiden Asset-Preisen intakt, sollte die Rendite mindestens drei weitere Wochen hoch laufen, nachdem die Ölpreise zuletzt durchweg gestiegen sind (Chartquelle).

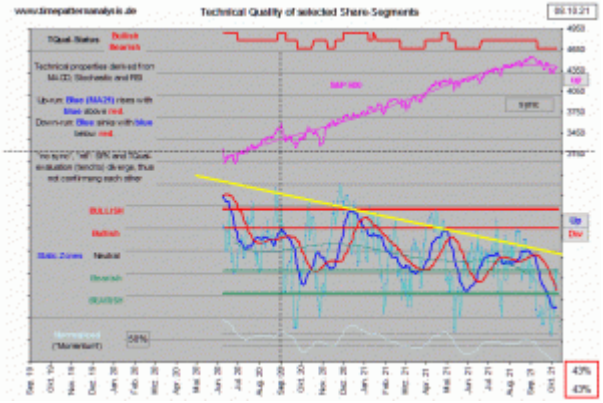


Wenn die Beobachtungen von McClellan zutreffen, sollte also um den April 2022 herum ein signifikantes Hoch bei den Ölpreisen und bei der Rendite der 30yr TBonds erreicht werden. Gleichzeitig würde dann auch Gold höher stehen als aktuell mit ca. 1750 Dollar. Der erwartete Verlauf bei der Rendite und beim Goldpreis lässt auch erwarten, dass die deutlichen Preissteigerungen (US-CPI im August +5,2% y/y) zumindest bis weit ins erste Quartal hinein anhalten.

Ich denke, die Preisentwicklung ist auch zu sehen in Zusammenhang mit einem angelaufenen Rohstoff-Superzyklus, wie ich das hier diskutiert habe. Ein Faktor dabei ist die Umstellung der Wirtschaft auf geringere CO2-Produktion (siehe z.B. hier!). Das führt auf Jahre zu größerem Ressourcenverbrauch und damit zu tendenziell weiter steigenden Rohstoffpreisen.

Der folgende Chart zeigt die Beziehung zwischen den Inflationsindices für den US-CPI und den US-PPI (PPIACO – Rohstoffpreise). Der Abstand der jährlichen Steigerungsraten der beiden Indices ist mit fast 15% erheblich und sogar höher als zu Zeiten der Ölkrise und der damit in Zusammenhang stehenden Rezession von November 1973 bis März 1975 (gelbe Linie im Chart). Er wird seit einigen Monaten als ungesund eingestuft (nicht mehr "healthy" – siehe rote Signallinie am oberen Chart-Rand).



Die spannende Frage ist, wie lange Aktien in einem solchen Umfeld noch steigen können. Die Saison der Quartalsberichte für Q3 steht an, es wird eine Steigerung der Gewinne im S&P 500 von rund 30% (28,3%)

im Jahresvergleich erwartet. Die Struktur der Daten für Umsatzvolumen und Zahl der steigenden und fallenden Aktien an der NYSE legt nahe, dass sich die Bullen noch behaupten können. In dieselbe Richtung gehen auch technische Indikatoren wie MACD, RSI und Stochastik, die in meinem Indikator TQUAL zusammengefasst nach einer langen Talfahrt im deutlich bärischen Bereich erste Hinweise auf eine Bodenbildung geben.