

## Gold

Wie alle Rohstoffe ist auch Gold in den letzten zwei Wochen deutlich preiswerter geworden. Im Gegensatz zum Silber steht der Preisrutsch beim Gold nicht im Fokus der Medienberichterstattung.

Tatsächlich zeigt der langfristige Preisverlauf des Goldhandels keine objektiven Anzeichen einer spekulativen Überhitzung.

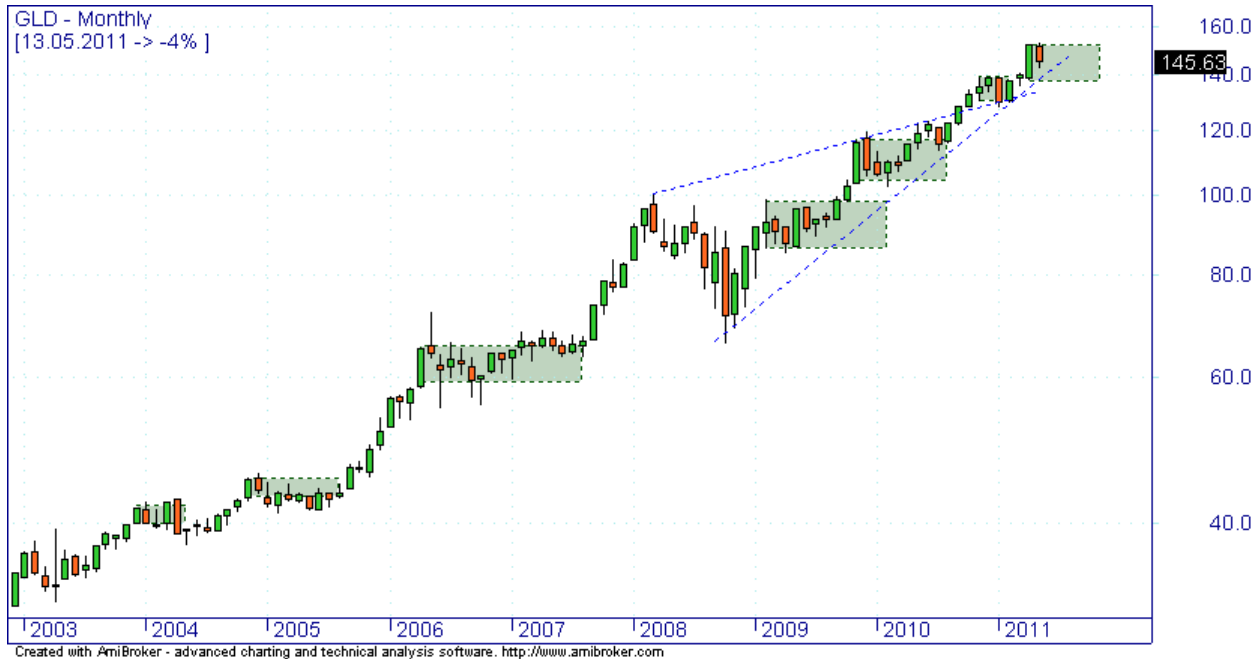


Abbildung 1: Monatschart des Gold-ETF (in USD)

Im oben dargestellten Monatschart<sup>1</sup> des *Gold-ETF* kann man schön die Markttechnik der Preisentwicklung aufzeigen. Gold zeigt seit 2004 regelmäßige Abfolgen von Phasen der Preisstagnation und und starken Trends. Die Stagnationsphasen werden jeweils von einer sog. *„Leitkerze“* eingeleitet. In den folgenden Monaten bewegt sich der Handelspreis nicht mehr nachhaltig aus der aufgespannten Preisspanne hinaus. Notierungen am unteren Rand der Tradingrange sind seit 2005 stets gute Kaufgelegenheiten. Notierungen am oberen Rand können für Glattstellungen genutzt werden. Die Stagnationsphasen können langwierig sein. Im Mai 2006 definierte ein ähnlicher Preisrutsch beim Gold eine zwölfmonatige Phase stagnierender Goldpreise.

Der Preisrutsch der letzten beiden Wochen hat in diesem Modell einfach den Übergang in einen Seitwärtsmarkt für das Edelmetall eingeleitet. Der Blick in die Vergangenheit zeigt, dass stets die untere Begrenzung der Tradingrange getestet wurde. Erst dort (also bei 138 \$ für den ETF) wäre entsprechend eine Kaufgelegenheit.

Alle *„Korrekturen“* seit 2006 bewegten sich übrigens in einem Preisbereich von 8–12%. Die aktuelle Leitkerze aus dem April 2011 ist im historischen Vergleich im Mittelfeld angesiedelt.

## Goldkonsum in Indien

Ein Blick nach Indien stützt die Interpretation des Chartbildes. Die *UBS* und *Standard Bank* sind stark im indischen Goldhandel engagiert. Am vergangenen Donnerstag berichteten die Banken unisono, dass sie gerade die umsatzstärksten Tage dieses Jahres im Goldhandel erleben würden. Es werden offenbar

<sup>1</sup>Die letzte Kerze im Monatschart des Gold-ETF ist nicht vollständig ausgeprägt. Theoretisch kann sich der Goldpreis bis Monatsende wieder erholen. Die hier besprochene Tradingrange wäre dann obsolet.

ausschließlich Goldkäufe getätigt. Die Goldkäufe bei den Großbanken und anderen Großhändlern am größten Goldhandelsplatz in Indien, dem *Zaveri Market* in Mumbai, sind den Umsätzen in den lokalen Goldläden nachgelagert. Die lokalen Goldshops werden offenbar von kaufwilligen Indern überrannt. Diese füllen an dem *Zaveri Market* ihre Bestände wieder auf.

In Indien wird Gold vorwiegend bei Hochzeiten und anderen Familienfesten verschenkt. Der Goldkonsum in Indien ist ein stabilisierender Faktor für den Preisverlauf beim Gold. Etwa 20 % der globalen Goldnachfrage ist indischer Hochzeitsschmuck. Wenn sich Inder z. B. wegen schlechter Ernteerträge keine Hochzeiten leisten können, geht regelmäßig der Goldpreis in den Keller.

Normalerweise würde man das Verhalten der indischen Goldkonsumenten als Kontraindikator interpretieren. Nach einem starken Preisanstieg kommt es bei gefühlt heftigen Preiskorrekturen regelmäßig zu Eideckungen derjenigen, die die Rallye verpasst haben. Dies wird dann als Optimismus interpretiert, der dem Preisverhalten nicht angemessen ist. Dies ist ein Vorbote weiterer Preisabschläge.

Aktuell muss man insbesondere im Falle Indiens eine Sonderentwicklung in die Interpretation einbeziehen: In Indien droht eine Lohn-Preisspirale nach dem Vorbild Europas und der USA in den 1970er Jahren.<sup>2</sup> Nun wird spekuliert, dass der steigende Inflationsdruck in den Schwellenländern, insbesondere Indien, Brasilien und China vermögende Menschen dort in das Edelmetall treibt. Die Notenbanken in den Schwellenländern haben in letzter Zeit Maßnahmen ergriffen, dieser Entwicklung Einhalt zu gebieten. Dabei riskieren die Notenbanken auch eine konjunkturelle Abkühlung.

Die Methoden der Notenbanken, inflationäre Exzesse zu beschneiden sind überschaubar: Anhebung der Zinssätze, Erhöhung der Repo-Einlagen für die Kreditvergabe. Beides führt dazu, dass die Zinssätze für Festgeldanlagen steigen. Beides führt dazu, dass (unverzinst) Edelmetall-Engagements unattraktiver werden.

- Die Aktienmärkte in den Schwellenländern werden nicht mehr teurer,
- Die Renditen für Renten steigen dort,
- Die Zinsstrukturkurven verflachen bzw. invertieren,
- Die Geldzuflüsse in die Schellenländer verringern sich.

All dies deutet darauf hin, dass die Maßnahmen der Notenbanken greifen. Die objektiven Gründe für eine Nachfrageausdehnung für Gold als *“save haven”* fehlen also. Damit steigt wiederum die Wahrscheinlichkeit, dass die *“normale Interpretation”* der positiven Marktstimmung kurz nach einem gefühlt starken Preisrutsch eines Assets korrekt ist. Der Goldpreis dürfte sich folglich in nächster Zeit kaum mehr ändern.

Als Trigger für eine Rallye-Fortsetzung des Edelmetalls ist die Weiterführung der QE-Maßnahmen im Vorfeld der US-Präsidentenwahlen prädestiniert. Solange die Spekulationen über diesen Schritt der FED im Markt sind, bleibt der Goldpreis strukturell unterstützt.

Zum Abschluß dieser Ausführungen ein Blick auf die Korrelationen. Setzt man die Preisentwicklung des Goldes mit der des *Continuos Commodity Index ETF (GCC)* in Beziehung, dann erkennt man einen Paradigmenwechsel der Präferenzen der Marktteilnehmer im Rohstoffsegment (Abb. 2).

Nachdem die US-Notenbank ihre *“quantitative easing”*-Maßnahmen kommuniziert hatte, stieg der Preis für Gold. Als dann im März 2009 auch die EZB begann, aktiv Staatsanleihen aufzukaufen stiegen die Preise für Gold zwar weiter. Aber auch die übrigen Rohstoffe wurden teurer. Während der gesamten Dauer der geldpolitischen Maßnahmen der beiden Notenbanken entwickelten sich die Rohstoffe weitgehend synchron. Als die FED die Maßnahmen temporär aussetzte, setzte sich der Preisanstieg des Goldes fort, während die übrigen Rohstoffe korrigierten. **Im Zuge der zweiten QE-Phase änderte sich das Bild: Gold wurde zu einem Underperformer.** Wenn die Historie Pate für die Entwicklung der nächsten Monate ist, dann ist, wie schon im Umfeld des auslaufenden QE1, Gold den übrigen Rohstoffen vorzuziehen. Sobald die

<sup>2</sup>Obwohl das Angebot an Arbeitskräften objektiv riesig ist und deshalb wegen der Knappheit an Arbeitsgelegenheiten Lohnzugeständnisse der Arbeitgeber nicht vorkommen sollten, steigen die Löhne insbesondere bei den IT-Dienstleistern und der Chemieindustrie zwischen 13 und 15 % pro Jahr. Der Grund: Es fehlen Fachkräfte. (Indien nimmt möglicherweise die Entwicklung in Europa voraus. Hier erwarten wir in den nächsten Jahren schließlich ähnliches.)



**Abbildung 2:** Preisentwicklung des Continuous Commodity Index ETF (Unten), des Gold-ETF (Mitte) und des Spreads 2 GLD - 9 GCC (Oben)

Geldschleusen wieder geöffnet werden, ist dem breiten Markt wieder die Präferenz zu geben. Alternativ kann man natürlich während der aktuellen Marktphase den Rohstoffen fern bleiben und sein Heil in Staatsanleihen suchen.

Angesichts der Perspektiven für eine Wiederauflage des aggressiven Aufkaufs von Staatsanleihen durch die Notenbanken in GB, den USA und Japan sind strategische Rohstoffpositionen weiterhin haltenswert.

**Dokumentation: Handelsstrategie DAX Sommer 2011**

		Basiswert: <i>DAX</i>	
		→ Dax-Sommerstrategie	
	Haltezeit	Anzahl	Preisband
		Ergebnis	Rendite
<i>Put</i>	Eröffnung: 02.05.11 fällig: 16.09.11	5 Stk. á 177.00 €	Ausübungspreis: 7200.0 € Kapitalbindung 36000 €
<i>Put</i>	Eröffnung: 10.05.11 fällig: 16.09.11	-5 Stk. á 164.00 €	Ausübungspreis: 7000.0 € Kapitalbindung 35000 €

**Der Basiswert**

Der *DAX* hat seit dem März 2009 einen stabilen Aufwärtstrend ausgebildet.