

siehe auch Strategieupdate Gold <http://trendgedanken.de/?p=3103> vom 13.07.2013

1. Einleitung

Ende der goldenen Zeit für Gold?

2013 sank der Goldkurs um 28% bis auf etwa USD 1200/Feinunze. Dieser Rückgang beendete zwölf Jahre Kursanstieg des Edelmetalls in denen sich der Preis versechsfachte.

Rückblickend lässt sich feststellen:

Der plötzliche Goldpreisrückgang ergibt sich aus dem Wegfall von zwei bis dahin wichtigen Unterstützungen:

- a) Rückgang von Systemrisiken (Auseinanderbrechen der Eurozone, Rückfall der US-Wirtschaft)
- b) Aussichten auf positive Realrenditen.

Angesichts der US-Wachstumsbeschleunigung begann die US-Notenbank mit der Normalisierung ihrer Geldpolitik, die früher oder später (2015?) eine Leitzinserhöhung mit sich bringen wird.

Der fehlende Inflationsdruck und die dadurch geringere Attraktivität der Fluchtwerte wie Gold und die Aussicht auf steigende Realrenditen kosteten 2013 Gold seinen Glanz.

Nachdem der Goldpreis in 2013 stark gefallen ist, soll 7 Monate später der Frage nachgegangen werden, wie es mit Gold weitergehen könnte.

1.1. Bezugsbereich

Physisches Gold als Münzen oder Barren, keine Investition in Derivate (Papiergold).

1.2. Problemstellung

Gold hat bei Investoren einen schweren Stand. Über Entwertung und Inflation machen sie sich angesichts niedriger Inflationsraten und Überkapazitäten immer weniger Sorgen.

Steigende Realzinsen sind auch nicht die beste Voraussetzung für das Halten und Kaufen von Gold, das keine Zinsen abwirft.

Die Stimmung für Gold ist schon seit längeren mies. Ratschläge Gold zu kaufen sind selten.

Die Aussichten für das Edelmetall sind so schlecht wie seit mehr als zehn Jahren nicht mehr – so zumindest die Einschätzung (Bandbreite Gold 2014 in USD) der meisten Marktteilnehmer.

Analystenschätzung – Kursziele für Gold 2014	
Goldman Sachs	1050 USD – 1300 USD
Credit Suisse	1150 USD – 1400 USD
UBS	1325 USD

Profianleger verkaufen, Privatanleger kaufen Gold. Wer liegt hier richtig?

1.4. Ziel

Im Strategieupdate Gold vom 13.07.2013 wurde folgende Frage aufgeworfen:

Nur vorübergehende Korrektur oder Ende des Hausse-Zyklus?

850 USD oder 2000 USD?



Diese Frage, Gold übertrieben billig (Korrektur) oder der Preisverfall (Ende Haussezyklus) geht weiter, soll nachfolgend untersucht werden.

2. Istzustand

Nachfolgend der langfristige Goldchart in USD (Zeitraum 1968 – 02/2014)

Goldpreis in USD (Wochenchart, Log. Achse)



- Gold in Bodenbildungsphase? Zweites „Bein“ bei 1200 USD, Bodenbildung?
- Der Aufwärtstrend seit 1999/2000 ist gebrochen.
- Die Korrektur könnte auch noch weiter gehen, unter 1000 USD bis in den Bereich 770 – 800 USD.
- Ansatz einer Stabilisierung seit 2014 ist erkennbar.

Eine etwas andere Sicht ⇒ jährliche Veränderung (Zeitraum 1968 – 02/2014)

Gold in USD; jährliche Veränderung; Zeitraum 1968 -02/2014



- Jährliche Veränderung von Gold nahe den historischen Tiefpunkten!

Bullische Überlegungen:

- Überreaktion der Anleger
- Nach 10 Jahren Bullenmarkt Korrektur normal

Bärische Überlegungen:

- keine Inflation
- keine Finanz- bzw. Systemkrise
- Verlust von ca. -35% vom Top ⇒ Bärenmarkt!

Fazit:

Korrektur schon beendet und wir sind in der Bodenbildungsphase?

Kaufgelegenheit oder Bärenmarkt?

3. Analyse des Istzustandes

Nachfolgend soll versucht werden mit Hilfe der EW-Analyse, technischer Analyse und weiteren fundamentalen Einflussfaktoren die Entwicklung des Goldpreises zu untersuchen.

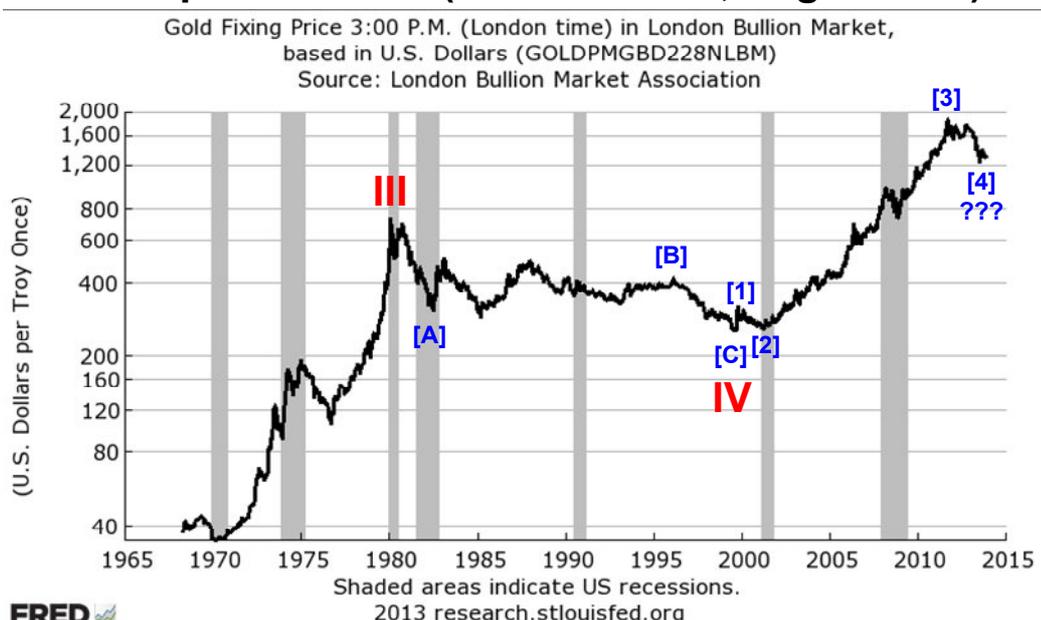
3.1. Technische Analyse

3.1.1. EW Analyse für Gold

In welcher Wellenzeitebene nach EW befinden wir uns im Gold?

Ich nehme hier die Charts anderer Rohstoffe zu Hilfe, aus denen man ableiten kann, dass in 1980 eine Wellenzeitebene Zyklus zu Ende gegangen ist.

Goldpreis in USD (Wochenchart, Log. Achse)



Der Anstieg von 254 USD (1999) bis 1867 USD (2011) wird in der noch laufenden Korrekturwelle [4] Wellenzeitebene Primärzyklus korrigiert.

Korrekturziele:

1251 USD (38,2% Retracement bereits erreicht) und 870 USD (61,8% Retracement).

Zeitlich könnte die Korrektur mit 2,83 Jahren (ca. 34 Monaten, 23,6% Retracement des Anstiegs von 12 Jahren) Mitte 2014 beendet sein.

Die Welle 4 der Korrektur könnte abgeschlossen sein, dann wäre mit einem Ausbruch und neuen Hochs, also folglich mit einer Fortsetzung der übergeordneten Trendbewegung zu rechnen.

Alternativ ist es aber auch möglich, dass das bisher erreichte Tief nur die Welle A einer Korrekturformation ist, dann wäre mit einer Fortsetzung der Korrektur zu rechnen.

Fazit: Korrektur beendet? **Vorsicht!**

Sollte die Marke 1153 USD im Gold unterboten werden ist ein oberer Impulsabschluss wahrscheinlich und damit verbunden ein längerfristiger Trendwechsel!

3.1.2. Charttechnik Gold

Gold in USD; Wochenchart log. Darstellung Zeitraum 2000 - 02/2014



- Obere Trendwende
- Abfallendes Dreieck über 2 Jahre ausgebildet
- Trendbruch \Rightarrow langfristiger Aufwärtstrend nach unten durchbrochen

Gold in USD; Wochenchart log. Darstellung Zeitraum 2010 - 02/2014

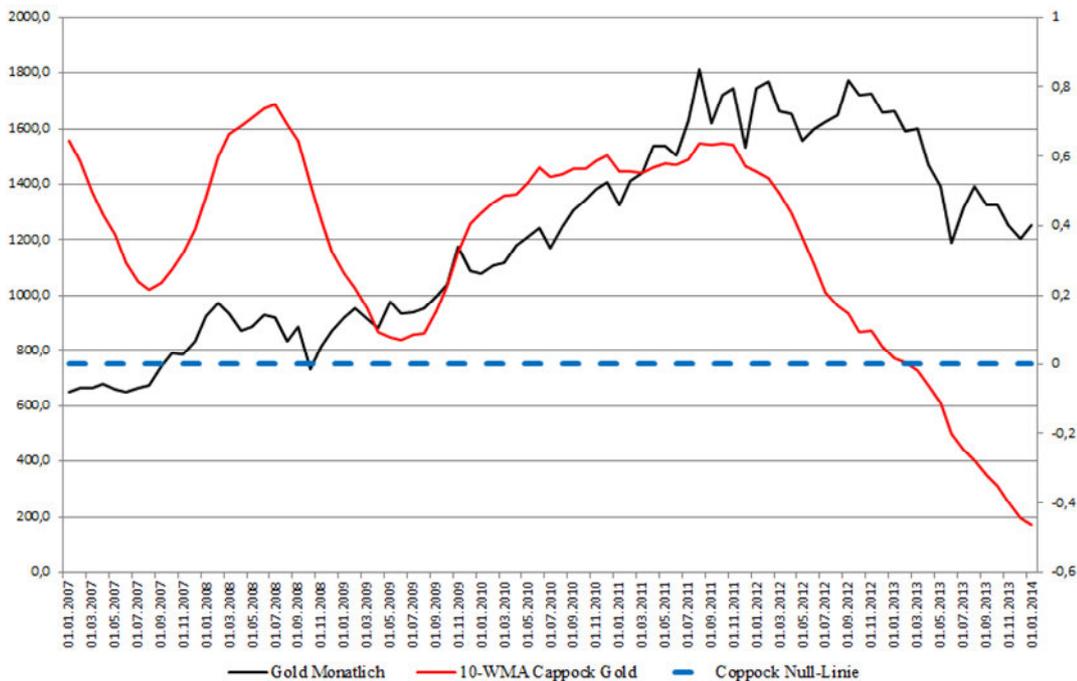


- Kursziel des absteigenden Dreiecks mit 1180 USD erreicht
- kurzfristige Bodenbildung erkennbar \Rightarrow temporärer Boden?

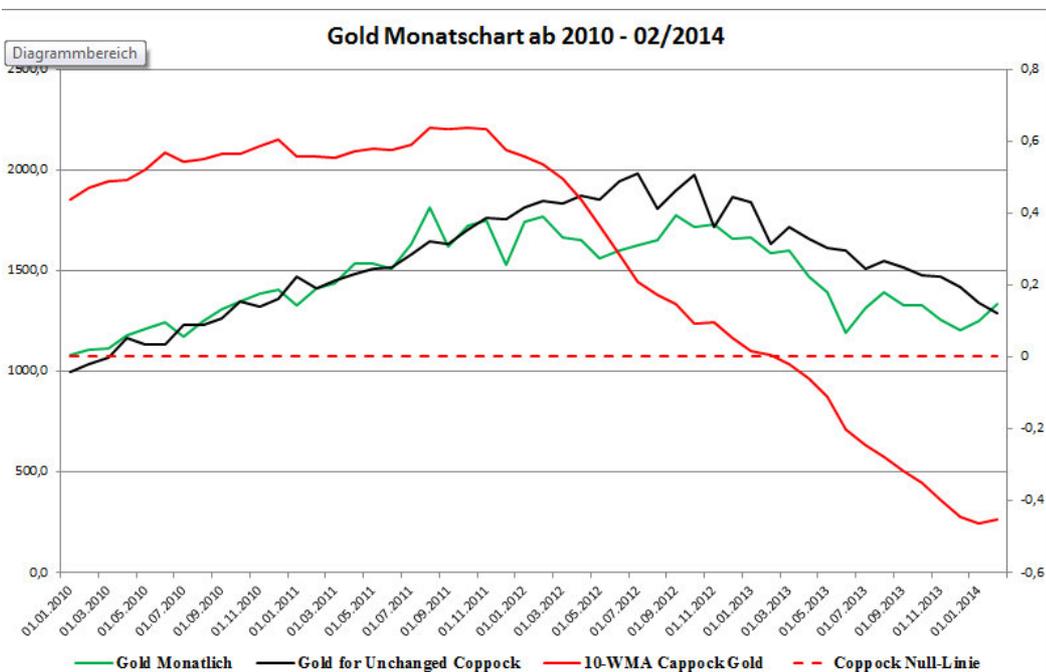
Coppock – Indikator (Coppock Curve ist ein Momentum-Oszillator)

Nachfolgend der Coppock-Indikator (Monatschart Gold), geglättet als gewichteter 10-Monatsdurchschnitt)

Coppock-Indikator Gold (Monatschart)



- Coppock-Indikator (gleitender gewichteter 10-Monatsdurchschnitt) noch in Abwärtsbewegung



- Anstieg des Goldpreises auf über 1300 USD positiv

- Gold über 1285 USD für Monatsschlusskurs März 2014: Coppock-Indikator steigt!

Fazit: Bodenbildung bei Gold möglich, aber Kursanstiege sind sehr sorgfältig zu beobachten, besonders ihr Verhalten an Widerstandsbereichen.

3.1.3. Ratio-Analyse

Nachfolgend der Ratio-Chart Dow Jones Aktien zu Gold

Ratio Chart Wochenchart Aktien zu Gold Zeitraum 1998 - 02/2014



- Dow/Gold-Ratio zeigt Bruch des 12-jährigen Abwärtstrends an
- Trendwende zu Aktien-Outperformance
- Gold als Anlageklasse nicht gefragt
- Kapitalfluss wahrscheinlich weiter in Richtung Aktien

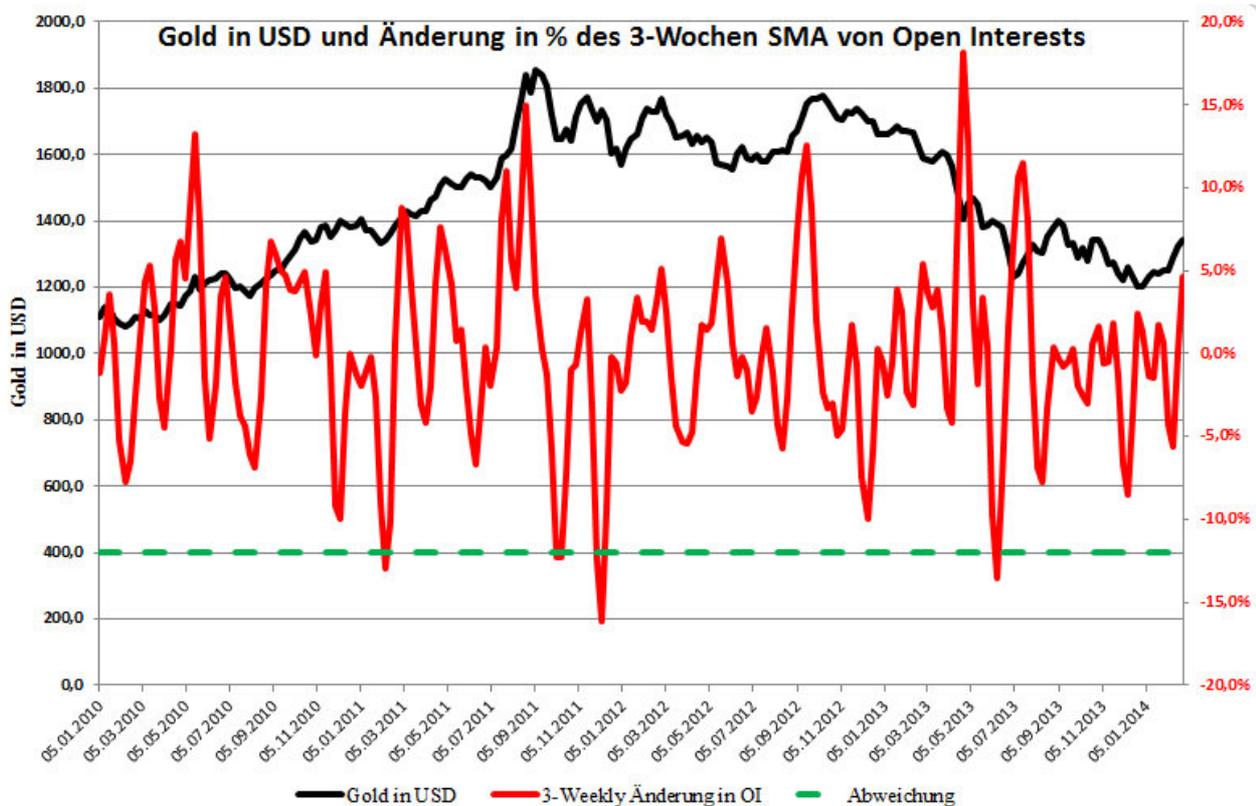
3.1.4. Rohstoffe



- Bodenbildung bei Rohstoffen?

3.1.5. COT-Indikatoren

Die nachfolgende Grafik zeigt das Verhalten der Commercials am Terminmarkt für Gold.



Die Grafik zeigt die Veränderung des „Open Interest“ (offene Kontrakte). Dabei ist ersichtlich, dass Änderungen des 3-Wochen-SMA von -12% bedeutende Tiefpunkte signalisieren, somit zyklische Tiefs und fallende Kurse in der Regel mit einem fallenden Open Interest, also einem Zurückgehen des Gesamtinteresses, in dem jeweiligen Underlying einhergehen. Dies liegt vor allem daran, dass Long-Positionen geschlossen werden und wenig neue Positionen eingegangen werden, weil andere Asset-Klassen in den Augen der Anleger in solchen Phasen interessanter sind.

Wie ist der jetzige Stand zu interpretieren?

Die letzte Änderung des 3-Wochen-SMA von $>-12\%$ war ein Kaufsignal. Das Doppeltief bei ca. 1200 USD wurde nicht bestätigt durch die Änderung des 3-Wochen-SMA des Open Interests.

Der Aufbau von Long-Positionen der großen Fonds und professionellen Anlegern ist mit Vorsicht zu betrachten.

Fazit:

Man muss das Verhalten der professionellen Anleger (Large Speculators, Commercials) sehr genau beobachten, ob sie sich weiterhin auf die Seite fallender Goldpreise schlagen.

3.1.6. Zusammenfassung Technische Analyse

Fazit:

- Gold im Bärenmarkt mit -35% vom Top
- Obere Trendwende und intakter Abwärtstrend
- Ratio Dow/Gold favorisiert Aktien
- Positiv, Kursziel aus Trendwende mit 1180 USD erreicht
- Bodenbildung bei Rohstoffen

Eine Fortführung des übergeordneten Abwärtsimpulses wird momentan nicht favorisiert.

Goldpreis zeigt erste Lebenszeichen.

Gold in USD – Tageschart



Erste Erholungen sollten bis in den Kursbereich 1360 -1420 führen.

Aber bei ca. 1520 USD ist ein großer Widerstand zu überwinden.

Erst wenn dieser genommen wird befindet sich Gold wieder in einem Bullenmarkt.

Manche Anleger rechnen mit einer mindestens mehrere Monate dauernden Bärenmarkt-Rally des Goldpreises.

Im großen Bild bleibt das edle Metall jedoch in einer Baisse.

Dies dürfte sich wohl erst ändern, wenn Gold wieder als Schutz vor Risiken interessant wird und die realen Zinsen deutlich sinken, da Letztere die relative Attraktivität von Gold zu anderen Anlageklassen bestimmen.

3.2. Fundamentale Analyse

3.2.1. Systematische Risiken

Systematisches Risiko \Rightarrow betrifft alle Anlageklassen, kann nicht durch Diversifizierung vermieden werden.

Systematische Risiken wie

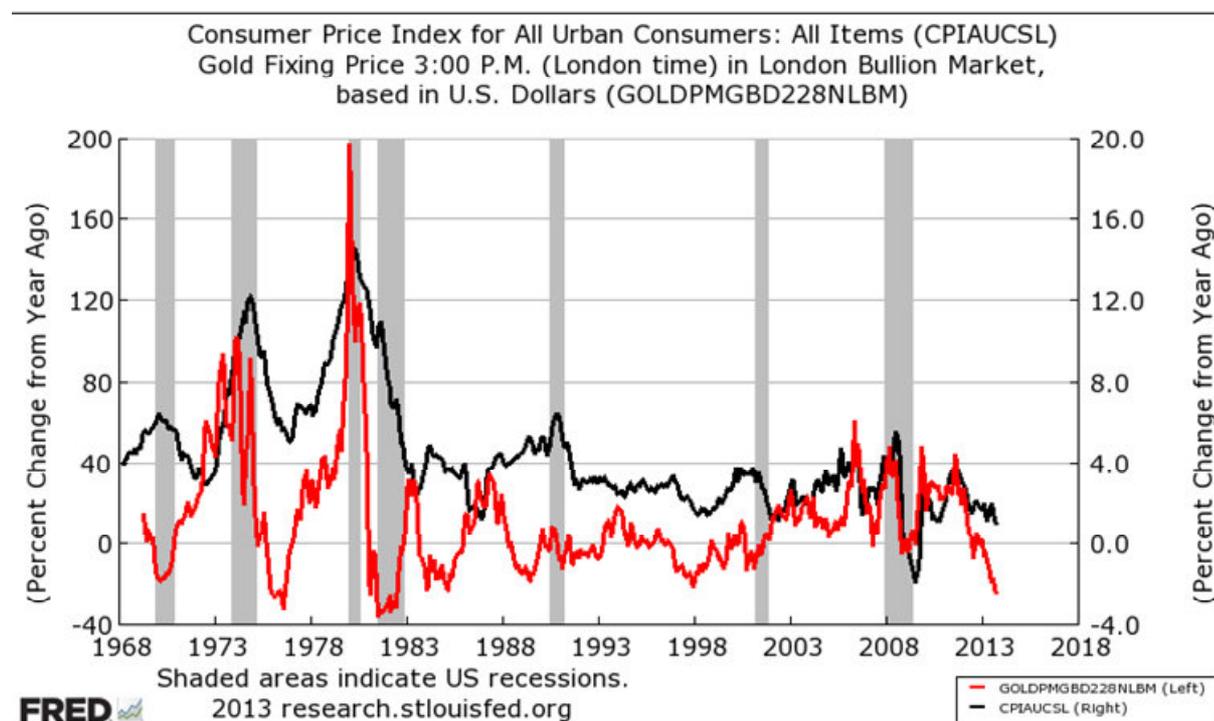
- Schuldenkrise
- Hyperinflation
- Kollaps des Finanzsystems
- Auseinanderbrechen Eurozone

Die Wahrscheinlichkeiten für ein systematisches Risiko werden als gering eingeschätzt von den Anlegern \Rightarrow Gold als universelle Versicherung nicht mehr so attraktiv.

3.2.2. Notenbankpolitik

Inflation und Gold

Jährliche Veränderung Gold (rt) und Inflationsrate (sw)



Gold reagiert auf die Veränderungen der Inflationsrate.

Der Goldpreis-Entwicklung kommt aber die Inflationsphantasie abhanden:

Noch dürfte Gold zwar als Schutz vor langfristiger Geldentwertung angesehen werden.

Aber bei der Absicherung gegen kurzfristige Inflationsüberraschungen spielt Gold aktuell keine Rolle und die sinkenden Inflationserwartungen belasten den Goldpreis tendenziell.

Realzins und Gold



Gold reagiert auf die Realzinsen.

Steigende Realzinsen werden von fallenden Goldpreis und umgekehrt negative Realzinsen von steigenden Goldpreisen begleitet.

Momentan bietet der Realzins keine Unterstützung für den Goldpreis.

Fazit:

Untersucht man die Zusammenhänge Inflationsrate, Realzins und Goldpreis dann kann man feststellen:

- Die Inflationsrate erklärt den Goldpreis nicht so gut.
- Die realen Zinsen schneiden zur Vorhersage deutlich besser ab.

Es gab in den 70- und 80- iger Jahren einen guten Zusammenhang zwischen der steigenden Inflationsrate und dem Goldpreis. Doch diese Korrelation täuscht, denn gleichzeitig mit den steigenden Inflationsraten sind die realen Zinsen zurückgegangen.

Das könnte damals der tatsächliche Treiber gewesen sein.

- Richtet sich der Goldpreis tatsächlich nach den realen Zinsen, dann wäre das Halten von Gold eine Wette auf niedrigere Zinsen.

Entscheidend dürfte der Verlauf der Konjunktur werden.

Läuft die Wirtschaft schlechter als erwartet, könnte aber eine Wette auf Gold Gewinne bringen.

3.2.3. Wer verkauft bzw. kauft das Gold bei fallenden Goldpreisen?

Wer verkauft Gold ⇒ Professionelle Anleger!

Warum verkauften spekulative Investoren in den letzten Wochen und Monaten Gold?

Sie verabschieden sich weiter aus Gold, weil sie sehen, dass die Risiken in der Wirtschaft kleiner geworden sind.

Weil Gold keine Kursgewinne „lieferte“, der Goldpreis sank und die Aktienmärkte wieder Kursgewinne „lieferten“.

Derzeit ist der Anteil der spekulativen Investoren die Gold halten, auf dem tiefsten Stand seit 2010. Ungefähr ein Drittel hat sich von ihrem Gold getrennt. Spekulative Investoren müssen für das Halten von Goldpositionen ununterbrochen Zinsen zahlen. Schon bei einer Seitwärtstendenz werden Goldinvestments uninteressant.

Da die gekauften Goldinvestments gegenüber den kreditgebenden Banken als Sicherheiten dienen, müssen spekulative Investoren ihre Positionen liquidieren, wenn der Kurs für Gold sinkt.

Wer kauft Gold ⇒ Anleger in Asien

Die Korrektur beim Goldpreis 2013 kam bekanntlich in erster Linie durch die Verkäufe von "Papiergold" (Futures, ETFs mit fragwürdiger Deckung) in New York oder London zustande.

Bei der realen Nachfrage hingegen sah es ganz anders aus.

Da saugte alleine China zuletzt 164 Tonnen für seine Schmuckindustrie auf - ein Plus von 29% gegenüber dem Vorjahreswert. Thailand fragte sogar 57% mehr Gold nach, und auch im Nahen Osten (+9%) und den USA (+14%) stieg die entsprechende Nachfrage nach physischem Gold. Ich orientiere mich an der realen Nachfrage - und die spricht eine ganz andere Sprache als die Entwicklung des New Yorker oder Londoner Goldpreises.

Indien und China sind die Käufer.

In 2013 kaufte die Volksrepublik China so viel Gold wie kein anderes Land auf der Welt.

Gold verliert seine Werterhaltungsfunktion. So titeln immer mehr Medien und wollen damit ausdrücken, dass es gar keine Krise mehr zu geben scheint.

Dazu kommt, die US-Konjunktur scheint, zumindest statistisch und nach Meinung der Gelehrten, auf dem Weg der Besserung zu sein.

Gleiches Bild in Europa.

Solange die Euroretter sagen, die Welt sei in Ordnung und die Europäische Zentralbank bestätigt das auch, dann ist für viele Anleger die Notwendigkeit einer Flucht in Gold nicht mehr gegeben.

Die Krise muss gar nicht tatsächlich beendet sein, es reicht, wenn das Gefühl vermittelt werden kann, es wäre so.

Dazu kommt die gute Laune der Anleger am Aktienmarkt, die sich an einem fortwährenden Anstieg erfreuen. Gefühlt ist also die Welt in Ordnung.

Deshalb zeigt das Chartbild den Kursverfall des Goldpreises. Anleger verlieren das Interesse an einem Investment.

Keine Krise – kein Gold, scheint die einfache Denkweise im Westen zu sein.

Fazit:

Die Verlagerung der physischen Nachfrage nach Gold von West nach Ost beschleunigt sich dramatisch.

Die Frage ist, wer hat Recht? – West oder Ost?



- Regulierung (Importsteuer...) und Wirtschaftsabschwächung können die Goldnachfrage in Indien und China maßgeblich beeinflussen.

3.2.4. Zusammenfassung Fundamentale Analyse

Betrachtet man die fundamentalen Faktoren, die Angebot und Nachfrage bestimmen, entsteht kein klares Bild.

Ein bedeutender Faktor am Goldmarkt sind die Notenbanken, da sie sowohl als Anbieter wie als Käufer mit relativ hohen Volumen agieren können.

Die Zentralbanken der Schwellenländer haben in den vergangenen Jahren tendenziell Gold gekauft, um ihre Währungsreserven zu diversifizieren. Ob und wie diese Politik fortgeführt wird, ist ebenfalls nicht zu erahnen.

Da Notenbanken sich ungern in die Karten schauen lassen, ist keine Aufklärung zu erwarten.

Privatleute in Asien waren im vergangenen Jahrzehnt die Hauptkäufergruppe für Gold. Dies wird auch so bleiben, allerdings ist nicht voraussagbar, wie viel sie kaufen werden. Einerseits heizt gerade die Inflationsangst in den Schwellenländern die Goldnachfrage stark an.

Andererseits sorgen fallende Einkommen und Gegenmaßnahmen von Regierungen für einen Rückgang.

Eine bedeutende Rolle gerade bei den Umsätzen am Goldmarkt haben in den vergangenen Jahren institutionelle Investoren gespielt. Hierzu zählen sowohl Hedgefonds, die auf Preisbewegungen spekulieren; wie auch Pensionskassen, die Gold zur Risikodiversifikation erworben haben. Insbesondere das Verhalten der Hedgefonds ist völlig unmöglich zu prognostizieren.

4. Zusammenfassung

Fassen wir zusammen:

- Gold noch keine Entwarnung.

Der primäre Abwärtstrend ist charttechnisch intakt.

Geht der Preisverfall weiter?

- Fundamentaldaten und Kursrichtung sollten übereinstimmen.

Anlageentscheidungen werden immer im Kontext mit fundamentalen und gesamtwirtschaftlichen Überlegungen getätigt.

Aber der Fluss des Geldes ist zu respektieren. Wenn der Geldstrom nach unten zeigt, sollte man vorsichtig sein. Die spekulative Nachfrage hat sich verabschiedet.

- Langfristiger Boden gefunden?

Bei Kursen zwischen 1200 und 1400 USD sollte ein langfristiger Boden gefunden sein weil auf dem aktuellen Niveau die physische Nachfrage insbesondere aus dem asiatischen Raum so stark ist, dass die Preise eigentlich nicht weiter fallen sollten.

Aktuell lässt sich aus technischer und fundamentaler Sicht ein Bärenmarktszenario für Gold ableiten.

Lediglich im Fall einer deflationären Entwicklung wäre die US-Notenbank gezwungen ihre expansive Geldpolitik wieder fortzusetzen. Sinkende Renditen und steigende Inflationserwartungen verbunden mit einem fallenden Realzins würden den Goldpreis positiv beeinflussen.

5. Ausblick

Gold – nächstes Kursziel 1000 USD oder 2000 USD?

Punkte, die einen Goldpreisanstieg längerfristig beeinflussen:

- 2014 verstärkt die US-Notenbank ihre expansive Geldpolitik (Ausstieg vom Ausstieg)

- Rendite für 10-jährige US-Staatsanleihen sinkt unter 2,4%

- Trendwende beim US-Realzins nach unten

- Insolvenz eines großen Goldpreisproduzenten
- Gold generiert charttechnisch mit Anstieg über 1520 USD ein Kaufsignal

Meine persönliche Meinung:

Gold war für mich persönlich nie ein Instrument der Spekulation, sondern – wegen seiner geringen Korrelation mit anderen Veranlagungskategorien – ein Element der Diversifikation bzw. ein sicherer Hort für den Notfall.

Gold ist keine Anlageklasse, sondern eine Ersatzwährung oder eine Versicherung gegen den Zusammenbruch des Weltfinanzsystems.

Wie eine Gebäudeversicherung gehört daher auch Gold in jede Vermögensstruktur.

Die langfristige Wertentwicklung richtet sich stark nach der globalen Staatsverschuldung, auch wenn der Kurseinbruch von ca. 28% in 2013 eine andere Sprache spricht.

Ohne Abkehr von der globalen Schuldenpolitik drohen kaum weitere Kurseinbrüche beim Gold.

Für den Fall einer geplanten Aufstockung oder eines Verkaufs zur Liquiditätsbeschaffung ist es aber wohl sinnvoll, eine Meinung zur künftigen Entwicklung zu haben.

Möglicher Kursverlauf nach EW für Gold in 2014:

Gold in USD Wochenchart log.



Die laufende Erholung in Gold dürfte sich mit Rücksetzern fortsetzen. Nach einer Korrektur bis in den Bereich 1280 – 1300 USD dürfte sich die Aufwärtsbewegung fortsetzen bis in den Bereich 1400 – 1500 USD. Dann dürfte die noch fehlende Impulswelle 5 von C den Goldpreis wieder in den Bereich des alten Tiefs bei 1200 USD führen.

Achtung, wird das alte Tief bei 1150 – 1180 USD unterschritten, ist ein oberer Impulsabschluss möglich (anstatt Wellenebene 3 Primärzyklus, die Wellenzeitebene Zyklus, Korrektur in Wellenzeitebene Primärzyklus) und somit ein längerfristiger Trendwechsel.

Der Kursverfall bei Gold wird in 2014 enden, entweder mit einem nochmaligen Kursrutsch von Gold auf 1000 USD oder aber über einen Doppelboden bei ca. 1200 USD.

Die Alternative Doppelboden benötigt aber Zeit. Ich rechne mit Abschluss dieser Bodenbildung im 2./3. Quartal 2014.

Oder aber der Goldpreis fällt auf ein Niveau zwischen 1000 - 1100 USD oder sogar kurzfristig unter 1000 USD.

Dann müssten nach menschlichem Ermessen alle zittrigen Hände abgeschüttelt sein.

Danach dürfte der Goldpreis für einen längere Zeit wieder nachhaltig steigen.

Für eine stürmische Aufwärtsentwicklung über ein Niveau von etwa USD 1500 - 1600 fehlen aus meiner Sicht die nötigen Rahmenbedingungen, insbesondere jene einer deutlichen Zunahme der Inflationserwartung, gepaart mit einem Vertrauensverlust in das Agieren der Zentral-banken.

Nachfolgend ein Alternativszenario für einen stark steigenden Goldpreis:

- Schwellenländer brechen wirtschaftlich ein (Anm. 40% des Welt-BIP)
- Deflationsschock, Notenbanken reagieren mit immerwährenden Quantitative Easing
- Vertrauensverlust in Papiergeld durch aufkommende Inflation; Edelmetalle als „Save Haven“

Das wäre dann auch aus antizyklischer Sicht das perfekte Umfeld für eine wirklich nachhaltige Wende beim Goldpreis.

Wird Gold das „Contrarian-Investment“ des Jahres 2014?

Gold in USD Monatschart log.

