



Gold – Inflations-Hedge?

Description

Der Goldpreis zeigte sich zuletzt äußerst volatil. Im Umfeld der [Entscheidung der Fed, die QE-Maßnahmen nicht zu drosseln](#), konnte er von unter 1300 Dollar je Feinunze kräftig auf über 1370 zulegen. Das Niveau konnte nicht gehalten werden, auch der wichtige Pegel bei rund 1350 wurde wieder verletzt.

Für die fundamentale Entwicklung des Goldpreises werden hauptsächlich folgende Einflussfaktoren angegeben:

- Schutz gegen Inflation
- Schutz gegen Währungs-Entwertung
- Allgemeiner Katastrophenschutz, insbesondere vor Finanzkrisen

Wie bei allen Assets können fundamentale Faktoren von spekulativem Momentum überdeckt werden, das sich phasenweise von diesen Faktoren abkoppelt und der Preisbildung ein Eigenleben verleiht.

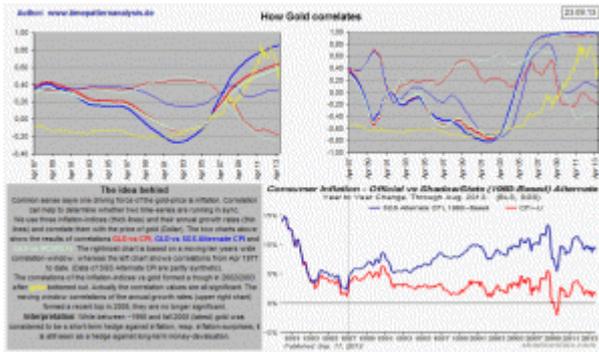
Claude B. Erb und Campbell R. Harvey gehen in einer Untersuchung "[The Golden Dilemma](#)" der Frage nach den Triebkräften hinter der Goldpreisentwicklung nach. Der Goldpreis ist von Dezember 1999 bis März 2012 um 15,4% p.a. gestiegen. In derselben Zeit stieg der CPI um 2,5% pro Jahr, die US-Aktien- und Bondmärkte legten um 1,5%, bzw. 6,4% jährlich zu. Es liegt nahe, hinter der Entwicklung auch massive spekulative Einflüsse zu vermuten, die mit den drei Schutz-Motiven nichts zu tun haben.

Bei der Frage nach der Rolle von Gold als Inflationsschutz stellen die Autoren die Entwicklung des Goldpreises und des CPI in einem X/Y-Chart dar. Sie betrachten die lineare Regression zwischen den beiden Zeitreihen grob als den impliziten Goldpreis. Per März 2012 notierte der nominale Goldpreis bei etwa 1800 Dollar. Die Autoren schließen nach Verlauf der Regressionsgeraden, dass der implizite Goldpreis zu diesem Zeitpunkt lediglich bei etwa 780 Dollar lag. Sie zweifeln daher am Zusammenhang Goldpreis – Inflationsschutz.

Das ist jedoch methodisch nicht ganz nachvollziehbar, weil bei einer solchen Betrachtung unterstellt wird, dass der Goldpreis von der absoluten Höhe der Inflation unabhängig ist. Selbst wenn die Inflation zehn mal höher wäre, würde sich als impliziter Goldpreis weiterhin 780 Dollar ergeben. Das ist meines Erachtens wenig plausibel.

Ich gehe einen anderen Weg, um der Frage nach dem Zusammenhang zwischen Goldpreis und Inflation nachzugehen. Im folgenden werden die Korrelationen zwischen drei Inflations-Indices, ihren jährlichen Wachstumsraten und dem Goldpreis untersucht.

Bei den Inflations-Indices handelt es sich um den CPI, den von Shadowstats.com auf Basis der bis in die frühen 1980er Jahre üblichen Methode berechneten "[SGS Alternate CPI](#)" und den PCE-Kernpreisindex PCEPILFE, der von der Fed bevorzugt wird. Die Charts der beiden ersten Indices finden Sie im folgenden Bild, einen Chart von PCEPILFE gibt es [hier](#). Ich favorisiere eine Korrelation in einem zehn Jahre weiten gleitenden Fenster, weil die Ergebnisse zeitnäher sind. Das folgende Bild zeigt die Ergebnisse im Chart rechts oben. Im Chart links oben wird zum Vergleich die Korrelation über den Zeitraum zwischen April 1977 und dem jeweiligen Datum auf der X-Achse gezeigt.



Die Korrelation mit allen drei Indices zeigt in 2002 ein Tief im negativen Bereich (maximale Gegenläufigkeit der Zeitreihen). Kurz zuvor hatte der Goldpreis ein nachhaltiges Tief ausgebildet. Die Korrelationsergebnisse steigen ab 2003 schnell an und zeigen damit den Gleichlauf von Goldpreis und Teuerung. Dieser Gleichlauf besteht bis heute. Bei den jährlichen Veränderungsrate der Inflationsindices zeigt PCEPILFE ab etwa 1999 einen signifikanten Gleichlauf, der im Herbst 2008 ein Topp ausbildet. Aktuell sind alle Veränderungsrate nicht gleichlaufend zum Goldpreis, in den Jahren zuvor wies die Inflationsrate nach CPI gewisse Ähnlichkeiten mit der nach PCEPILFE auf. Die „alternative“ Inflationsrate zeigte erst ab 2006 einen signifikanten Gleichlauf zu Gold und entkoppelte sich dann wie die beiden anderen Raten auch.

Die Ergebnisse sind so zu interpretieren: Da die Goldpreis-Entwicklung seit 2002/2003 mit den im langfristigen Trend (noch) steigenden Inflationsindices aufwärts läuft, kann geschlossen werden, dass die Inflationsentwicklung ein fundamentaler Grund für den steigenden Goldpreis ist. Für die Inflationsraten galt in der Zeit zwischen 1999 und 2008 das gleiche (mit deutlichen Unterschieden je nach Inflationsrate).

Die Inflations-Indices sind das Maß für die langfristige Inflationsentwicklung, bzw. Geldentwertung. Die jährlichen Veränderungsrate sind ein Maßstab für kurzfristige Inflation, bzw. Inflationsüberraschungen. Hohe Inflationsrate gelten zugleich als Hinweis, dass die Inflation nicht mehr gut verankert ist, wie es im Fed-Jargon heißt.

Aktuell wird Gold demnach noch weiterhin als Schutz vor Geldentwertung angesehen, jedoch nicht mehr als Schutz vor kurzfristigen Inflationsüberraschungen, wie zuletzt noch bis 2008.

Der folgende Chart unterstreicht das. Gold läuft etwa seit März 2012 den Inflationserwartungen hinterher – es findet tendenziell eine Entkopplung statt. Zudem sinken die Inflationserwartungen seit Oktober 2012. Von dieser Seite ist ebenfalls keine Unterstützung für den Goldpreis erkennbar.



Der Goldpreis-Entwicklung kommt die Inflationsphantasie etwas 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.

Die zuletzt gedämpfte Inflationsentwicklung und die nachlassenden Inflations-Erwartungen werfen ein ungünstiges Licht auf die wirtschaftlichen Wachstumskräfte. Ob Gold daraus neue Phantasie im Sinne von Katastrophenschutz beziehen kann?