



Gold und andere Ereignisse

Description

Im Goldpreis in Dollar zeichnet sich seit 14 Tagen eine Kapitulation ab. Am 20. Juli kam es zu einem Medien-wirksam „Flash-Crash“ genannten Abverkauf von 1132 auf 1097. Seitdem wird eine Stabilisierung versucht. Auch wenn eine Kapitulation der letzten Gold-Bullen eine Voraussetzung ist – es spricht nicht viel dafür, dass dies schon ein Boden sein könnte.

Der Pegel bei 1170 war bereits in der ersten Hälfte November 2014 unterboten worden, die Gegenbewegung danach führte bis 1300 zu Jahresanfang 2015. Im März folgte der zweite Durchbruch, danach schaffte es der Preis nur bis 1225. Anfang Juni wurde der Pegel nur intraday unterboten, es folgte eine „Gegenwehr“ lediglich bis 1200. Im Chart lässt sich ein Abwärtsdreieck einzeichnen. Seine „Öffnung“, der primäre Impuls, ist 130 groß. Wird dieser Impuls regelkonform abgearbeitet, ist daraus ein Kursziel von 1040 zu erwarten.



Die Zone bei 1170 hat im übergeordneten Bild eine wichtige Bedeutung. Sie liegt am 68er Retracement der Bewegung von 725 aus Anfang November 2008 bis auf 1190 Anfang September 2011. Wäre das 50er Retracement bei 1300 respektiert worden, hätte man das gerade noch als bullisch werten können. Aber dieser Pegel erwies sich Anfang 2015 als Widerstand. Der Bruch des 68er Retracements unterstreicht die Kapitulation der Goldbullen. Das oben hergeleitete Kursziel bei 1040 dürfte die nächste Etappe einer solchen Kapitulation darstellen – das sind noch 50 Dollar vom aktuellen Preis bei 1090 aus gesehen. Wenn dann die Psycho-Marke bei 1000 noch getestet UND danach eine dynamische Gegenwehr ausgebildet wird, stehen die Chancen gut, dass das Lager der Goldbullen nachhaltigen Zulauf bekommt ([Chartquelle](#)).



Historisch gibt es eine interessante Parallele. Im März 2008 markierte der Goldpreis bei 1000 ein lokales Maximum, er kam von 655 aus Mitte August 2007. Danach wurde das 68er Retracement dieses Impulses Mitte Oktober 2008 bei gut 780 gebrochen und im November 2008 bei rund 725 schließlich ein Boden erreicht.

Wie allseits bekannt, brach mit der Pleite von Lehman Brothers Mitte September 2008 die Schuldenkrise offen aus, die sich im Sommer 2007 schon einmal zugespitzt hatte, aber dann noch einmal unter den Teppich gekehrt werden konnte. Die darauf folgende Entspannung trieb den S&P 500 im Oktober desselben Jahres auf das damalige Allzeithoch von rund 1560 Punkten.

Gold gilt als „safe haven“, als sicherer Hafen gegen die Unbilden von Inflation, Wertverlust des Dollar und allen möglichen Finanzkatastrophen. Sein Preis reagiert durchaus zeitversetzt zu dem, was sich an der Oberfläche der Finanzmärkte abspielt. Einige Beobachter sehen ihn um bis zu einem Jahr vorlaufend, andere tippen auf rund sechs Monate. Da die Goldanlage keine laufenden Erträge produziert, müssen Goldanleger auf jeden Fall einen langen Atem haben und zusätzlich entweder verrückt sein oder besonders kundig in Bezug auf die langfristigen Entwicklungen.

Nehmen wir an, sie sind besonders kundig. Ende Juli 2005 begann der beschleunigte Anstieg des Goldpreises, im August 2006 erreichte der CSXR-Hauspreisindex sein Allzeithoch. Wie erinnern uns – die Kreditblase trat seinerzeit in Form der Subprime-Hypothekenkredite auf. Als sich der Goldpreis just zum Zeitpunkt der ersten Zuspitzung der Kreditkrise im August 2007 nochmals zu beschleunigen begann, war das ein Signal, dass immer mehr Akteure eine Zuspitzung der Krise kommen sahen. Im März 2008 begann bei Gold dann eine Phase der Gewinnmitnahmen, vor der Spitze bei Rohstoffen und insbesondere bei Öl Mitte 2008 und ein halbes Jahr vor dem offenen Ausbruch der Finanzkrise. Mitten im darauf folgenden Chaos an den Finanzmärkten erreichte Gold dann seinen Boden und leitete eine mehrjährige Aufwärtsbewegung ein. Nachdem die US-Staatsschuldenkrise offenbar eingedämmt werden konnte, markierte der Goldpreis im September 2011 ein Topp.

Sollten vergangene Kursbewegungen in Zusammenhang mit bestimmten fundamentalen Entwicklungen überhaupt eine Indikation für die Zukunft darstellen, dann womöglich bei Gold diese: Die Krisenversicherung Gold wird aufgelöst, wenn die bekannten Krisenherde auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten nicht mehr relevant zu sein scheinen, d.h. "eingepreist" sind.

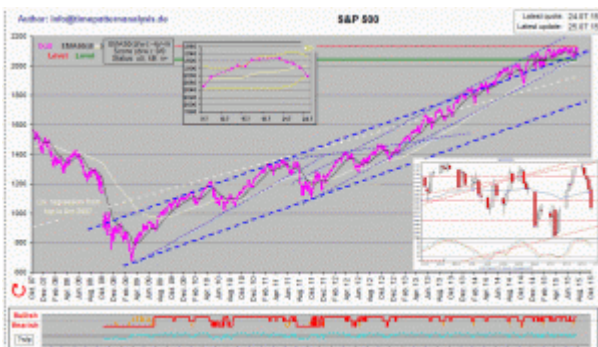
Es sind noch ein paar Begleitumstände zu berücksichtigen. Da ist erstens die Inflationserwartung (Spread der 10-jährigen US-Treasurys nominal/real), sie lag im März 2008 bei 2,4%, danach stieg sie nur noch bis knapp 2,6%, bevor sie mit Lehman „unter die Räder kam“. Der Dollar-Index bildete seinerzeit bei 72 ein langfristiges Tief aus (Euro/Dollar seinerzeit bei rund 1,60). Topp-Phase der Inflationserwartung und maximale Dollarentwertung fielen im März 2008 zusammen mit dem Beginn des Abverkaufs von Gold.

Heute sieht es so aus, als ob der Dollar-Index im März sein Hoch bei 100 markiert hat (Euro/Dollar Tief bei 1,05). Die Inflationserwartung liegt aktuell bei 1,8%, im Januar hatte sie bei 1,6% gelegen. Trifft die Erwartung zu, dass der Dollar künftig eher abwertet und zugleich die Inflation eher zu-, als weiter abnimmt, dann dürfte das künftige Aufwärtsbewegungen bei Gold eher unterstützen. Allerdings ist die Entwicklung

der Inflationserwartung flach, auch Euro/Dollar kann zwar im Wochenchart die seit März gültige Aufwärtslinie verteidigen und bewegt sich im Rahmen eines seit den frühen 1980er Jahren bestehenden Aufwärtsskanals, aber bei beidem fehlen bisher deutliche Impulse.



“Es fehlen deutliche Impulse” – das gilt auch für den S&P 500, der jetzt zum dritten Mal versagt hat, über sein bisheriges Allzeithoch bei 2131 auszubrechen. Er bewegt sich weiterhin in einem Aufwärtsskanal aus Herbst 2011, ist aber dabei, in den übergeordneten Aufwärtsskanal aus 2009 zurückzufallen.

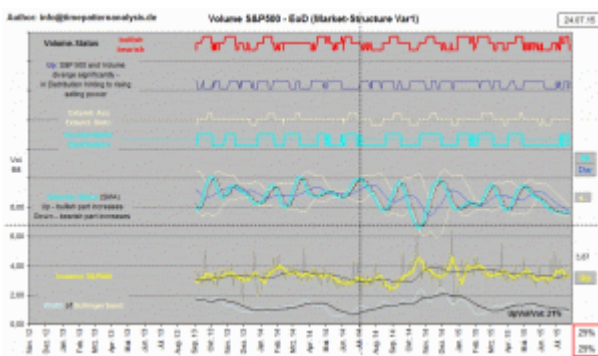


Der DAX bewegt sich noch deutlich über dem aus 2009 kommenden Aufwärtsskanal, dessen Obergrenze aktuell bei knapp 10700 verläuft. Ein wichtiger Support-Pegel liegt bei rund 11320. Dieser wurde zum Wochenschluss intraday getestet, Schlusskurs nur wenig darüber bei 11348 (schwaches Bild).



Beide Charts werden täglich auf der Startseite aktualisiert und sind auch Bestandteil der täglich aktualisierten Chart-Galerie ([hier](#) oder entsprechendes Pop-up). Die lineare Regression von Oktober 2007 aus, dem damaligen Allzeithoch beim A&P 500, lässt sich schön als das Gummiband von Investmentlegende Bob Farrell interpretieren, um das Kurse langfristig herum oszillieren. Dieses verläuft aktuell beim DAX bei rund 9900, beim S&P 500 bei rund 1930. Dieses Gummiband ist erste Anlaufstelle einer Korrektur. Ob es jetzt dazu kommt? Der S&P 500 hat eine Handelsspanne zwischen 2131 und 2045 entwickelt, der DAX eine zwischen rund 10900 und 11760. Diese Rechtecke müssten zunächst nach unten aufgelöst werden.

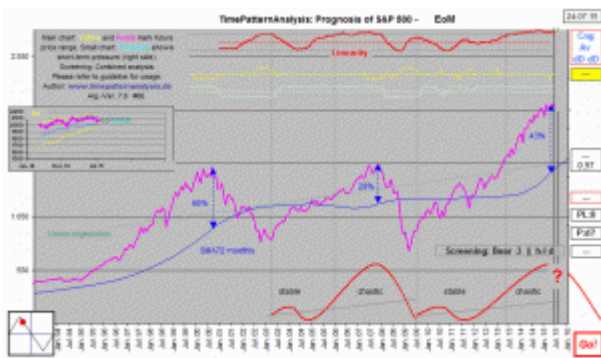
Keine Frage, die [Aktienmärkte sind deutlich überbewertet](#). Das macht allemal anfällig für externe Schocks, ist aber für sich alleine keine Bedingung für ein Ende des Bull-Runs. Ein Blick auf die Volumenverteilung an der NYSE zeigt jedoch, wie fragil die zuletzt gesehene Bewegung in Richtung des Allzeithochs im S&P 500 war. Im folgenden Chart werden die täglich auf steigende und fallende Aktien entfallenden Volumina ausgewertet. Überwiegen beständig die auf steigende Werte entfallenden Umsätze, kann davon ausgegangen werden, dass große Adressen Material einsammeln. In diesem Fall herrscht Akkumulation, was per se bullisch für die Kursentwicklung zu werten ist. Seit Anfang Juli kippt die Volumenverteilung zwischen Akkumulation und Distribution hin und her (siehe türkises Rechteck-Signal), aktuell herrscht wieder Distribution, also wandert Material aus den Händen großer Player. Stimmungsseitig herrscht jedoch seitens der breiten Masse wenig Aufnahmebeitschaft, so dass selbst eine wie aktuell nur schwach ausgeprägte Distribution bereits größere Kursverwerfungen nach sich zieht. Zudem wird Distribution unterstrichen durch eine nach Put/Call-Verhältnis bärische Ausrichtung.



Vor den neuerlichen Akkumulationsbemühungen lag eine Phase der Distribution, die Ende April begann und deutlich länger war als zumindest in den zwei Jahren zuvor. Die Dynamik der Entwicklung blieb in dieser Zeit über weite Strecken „quälend“ gering. Das alles unterstreicht, dass die jüngsten Versuche, nach oben durchzubrechen, von wenig Überzeugung getragen waren. Es gibt eine Reihe anderer Indikatoren, die zu derselben Aussage kommen. Der zuletzt im S&P 500 gesehene Jahresgewinn ging im wesentlichen auf vier große Werte zurück, Amazon ist einer von ihnen.

Der folgende Chart zeigt die fraktale Sicht auf den S&P 500. Die obere rote Linie („Linearity“) zeigt, wie weit der Herdentrieb, bzw. die chaotische Phase des "Kurssystems" S&P 500, fortgeschritten ist. In chaotischen Phasen können schon kleine Ereignisse zu starken Kursauschlägen führen, die Empfänglichkeit für externe Schocks ist dann besonders hoch. Die Linearität hatte im Dezember einen Rekordwert von 96% erreicht, [Ende Juni lag sie bei 94%](#), aktuell notiert sie bei 91%. Das ist im historischen Vergleich hoch. Für sich alleine sind solch hohe Werte aber keine Indikation auf eine unmittelbar bevorstehende massive Korrektur, bzw. einen beginnenden Bären-Markt. Damit ist erfahrungsgemäß erst zu rechnen, wenn das Niveau von 90% unterschritten wird – es fehlt nicht mehr viel. Von anderen Indikatoren, die die statistische Verteilung der Dynamik im Kursverlauf (gelbe Linie im oberen Chart-Bereich) und die Zuordnung und Richtung verschiedener gleitender Durchschnitte (hellgrüne Linie) auswerten, kommt bisher noch kein aktuell aktives Warnsignal (vergleichen Sie dazu die Topp-Phasen

2000 und 2007 im Chart!).



Die [Rohstoffpreise](#) kratzen mittlerweile an dem 2009 erreichten Tief (CRB-Index damals bei 200, aktuell 205), was als Indiz für Makro-Schwäche gelten muss. Zwar senkt das die Kosten der Unternehmen, aber letztlich entscheidend ist die Nachfrageentwicklung, schließlich nutzen selbst null Kosten nichts, wenn nichts verkauft werden kann.

Die **Rezessionswahrscheinlichkeit** bleibt nach wie vor gering, aber von überbordender Nachfrage kann auch nicht die Rede sein. In der laufenden Quartalssaison berichten 74% der Unternehmen Gewinne über den Erwartungen, aber nur 52% schlagen die Umsatzerwartungen. Die historische "Beat-Rate" liegt bei 63%, bzw. 61%. Die Gewinnerwartungen für Q2 liegen aktuell bei $-1,9\%$ y/y nach -3% Anfang Juli und $+5,9\%$ zu Jahresbeginn. Die Umsatzsteigerungen werden gegenwärtig so gering erwartet wie seit sechs Jahren nicht.

Der Goldpreis in freiem Fall mit Aussicht auf Bodenbildung über 1000 – möglicherweise ein Hinweis darauf, dass große Akteure sich bald neu zu „versichern“ beginnen gegen bekannte und v.a. unbekannte heraufziehende Unbilden.

Der S&P 500 mit technischen Schwächezeichen, die Aktienmärkte stark überbewertet – das macht empfänglich für externe Schocks. Und dürfte ein Hinweis sein, dass der seit 2009 anhaltende Bull-Run allmählich ermüdet. Bullen-Märkte sterben jedoch nicht an Altersschwäche, sondern daran, dass die großen Player auf längere Sicht keine weiteren Gewinnmöglichkeiten mehr sehen. Hierbei spielt das fundamentale Umfeld eine wichtige Rolle. In diesem Rahmen muss ernst genommen werden, [was in China geschieht](#) – weniger der Aktien-Crash dort, mehr die damit verbundenen Zeichen einer weiteren Wachstumsabschwächung.

Insofern dürften, nachdem der Zenith der Quartalssaison überschritten ist, die US-Makrodaten wieder besonders im Fokus stehen – und das Währungspaar Euro/Dollar. Wobei für die US-Aktienmärkte erschwerend hinzukommt, dass bessere Makroaussichten die Wahrscheinlichkeit einer früheren Zinserhöhung verstärken und den Dollar festigen, der gleichzeitig als ein Grund für die schwache Quartalszahlen-Entwicklung gilt. In diesem Zusammenhang ist die FOMC-Sitzung in der nächsten Woche von einiger Bedeutung.

Nachtrag:

(29.7.15) Eine Meinung zu Gold als Anlageform und Absicherung gegen Krisen: [Hüfners Wochenkommentar](#)

(31.7.15) Eine weitere Meinung zu Gold im "[Degussa Markreport – Ausgabe 31.Juli 2015](#)".