



## Aktien – Zinsen – Gold

### Description

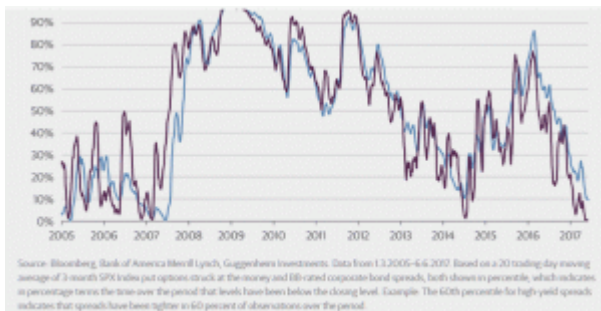
Seit der Wahl Trumps zum US-Präsident setzen die Akteure an den Finanzmärkte auf die Segnungen seiner Vorhaben, als da sind: (Finanzielle) Deregulierung, kreditfinanzierte Infrastrukturinvestitionen und massive Steuersenkungen (v.a. für Unternehmen). Der S&P 500 ist seitdem um gut 14% angestiegen, der technologielastige NDX um mehr als 20%.

Trumps Vorhaben sind bisher Vorhaben geblieben. Die Steuerreform war mal für die Jahresmitte in Aussicht gestellt worden, jetzt wird es wohl erst zum Jahresende damit etwas werden. Die Makrodaten haben sich inzwischen auch nicht wesentlich verbessert. Hoffnungsschimmer kommen von einer sich leicht belebenden Investitionstätigkeit.

Der Arbeitsmarkt verliert an Schwung, was angesichts der Vollbeschäftigung kein Wunder ist. Gleichzeitig steigen die Löhne nur mäßig, was u.a. der Tatsache geschuldet ist, dass Jobs v.a. in Niedriglohnbereichen, etwa bei Dienstleistungen geschaffen wurden. Kein Wunder, dass dabei die Inflationsentwicklung verhalten bleibt. Der von der Fed besonders beachtete PCE-Preisindex (Kernrate) liegt im April bei 1,54% nach fast 1,8% zur Jahreswende.

Aktien sind mittlerweile durch den bullischen Erwartungslauf (sehr) [hoch bewertet](#). Die [Marktbreite](#) liefert aktuell nach wie vor kein breites, solides Fundament, große Anleger konzentrieren sich auf liquide Werte mit hoher Marktkapitalisierung. Favoriten sind dabei die großen Technologie-Namen wie Google/Alphabet, Facebook, Apple, Microsoft, Amazon usw.

Zur geringen Marktbreite und zum Rekord-Dauerlauf von Aktien von einem Allzeithoch zum nächsten gesellt sich Sorglosigkeit („Complacency“), wie sie sich im Tiefenrausch des VIX zeigt. Guggenheim Investments hat hierzu die Volatilität im Aktienmarkt und den Verlauf der Spreads der High-Yield-Unternehmensanleihen untersucht. Beide liegen jetzt so tief wie seit 2005 nicht. Historisch war das immer ein Vorläufer für einen signifikanten Pullback bei Aktien, heisst es. Die Empfehlung lautet, kurzfristig Geld vom Tisch zu nehmen und Pulver trocken zu halten. Für Panik hinsichtlich der längerfristigen Aussichten gebe es aber keinen Grund ([Chartquelle](#)).



In diesem Zusammenhang ist auch folgender Umstand interessant: ETFs, die auf geringe Volatilität setzen, erfreuen sich seit einiger Zeit großen Zuspruchs. Deren Anlagepolitik führt bei sinkendem VIX zu Aktienkäufen, was den VIX wiederum nach unten treibt und Aktien steigen lässt. Die Mechanik funktioniert auch umgekehrt... Solche Anlagevehikel verstärken die Bewegung in beide Richtungen.

Neben niedriger Volatilität spielt noch ein Punkt eine wichtige Rolle bei der großen Sorglosigkeit der Akteure. Nach Erhebungen der Bank of America haben Fed, EZB, BoJ, BoE und SNB seit Jahresbeginn bis jetzt für 1,5 Bill. Dollar Assets gekauft – macht 300 Mrd. Dollar pro Monat. Ihre Bilanzen haben sich damit auf den Rekordwert von 15,1 Bill. Dollar verlängert ([Chartquelle](#)).

Chart 1: Central banks have bought \$1.5tn in assets YTD



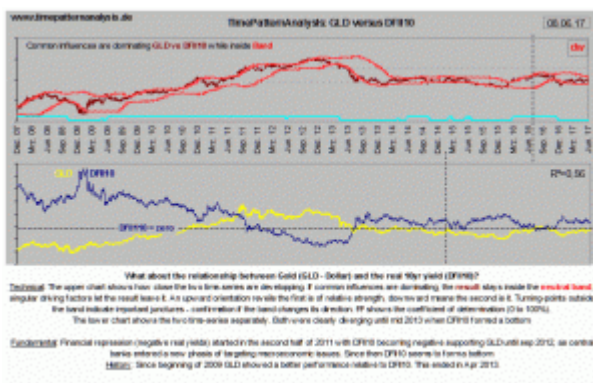
Damit kann festgehalten werden: Aktienkurse haben sich sehr weit von der wirtschaftlichen Realität entfernt – die Gefahr eines Rückschlags wächst. Bei der Kursaktion in den USA am zurückliegenden Freitag ist bemerkenswert, dass der NDX deutliche 2,4% verloren hat, während der Dow Jones Industrial 0,4% zugelegt hat. Im NDX kamen v.a. die großen Tech-Zitel unter Druck, während Finanzaktien und Energietitel kräftig gewonnen haben. Beide Sektoren zählen zu den in diesem Jahr zurückgebliebenen. Ist das Zeichen für eine „gesunde“ Rotation oder kündigt sich damit eine Rückkehr der Volatilität an? Der VIX stieg intraday über seine EMA50, schaffte aber (nochmals) einen Schlusskurs darunter. Ich rechne eher mit der Rückkehr der Volatilität – siehe [hier](#)!

In diesem Zusammenhang ist die FOMC-Sitzung in der kommenden Woche von Bedeutung. Ein weiterer Zinsschritt gilt als eingepreist, alles andere wäre eine Überraschung. Experten gehen mittlerweile von zwei weiteren Schritten in diesem Jahr aus. Die Fed hatte zudem im Frühjahr angekündigt, ihre Bilanz graduell verkürzen zu wollen, indem sie ihre Re-Investitionen ausdünn. Genau hier dürften die Akteure Hinweise erwarten, wann damit begonnen wird. Ein solcher Schritt dürfte v.a. den kurzen bis mittleren Renditebereich bis etwa fünf Jahre in die Höhe treiben.

Die Zinsstruktur wird seit Dezember 2016 vor allem in ihrem kurzen Teil flacher, oberhalb einer Laufzeit von zehn Jahren steigt sie von einem im Dezember erreichten Tiefpunkt leicht an. Mit einer Bilanzverkürzung der Fed dürfte die Zinsstruktur noch flacher werden – nicht die besten Rahmenbedingungen für traditionelle Kreditgeschäfte von Banken. Und damit auch nicht die beste Begleitmusik für eine starke Performance von Bank-Aktien.

Der Goldpreis in Dollar hat sich seit Jahresbeginn mit rund +12% gut entwickelt, besser als der S&P 500, der im selben Zeitraum auf lediglich gut acht Prozent kommt. Der Goldpreis reagiert gewöhnlich positiv auf Krisen aller Art, insbesondere solcher, die die Stabilität des Papiergeldsystems tangieren. Üblicherweise besteht auch eine eher inverse Beziehung zwischen dem Außenwert des Dollar (z.B. auch Dollar/Euro<sup>[1]</sup>) und dem Goldpreis. Drittens reagiert der Goldpreis tendenziell mit Schwäche, wenn die Zinsen steigen. Und viertens gibt zunehmende Inflation Auftrieb für den Goldpreis.

Da Zinsen gewöhnlich auch mit zunehmender Inflation steigen, kann man die beiden letzten Bestimmungsgründe für den Goldpreis so zusammenfassen: Steigende Realzinsen führen tendenziell zu Schwäche im Goldpreis. Der folgende Chart gibt den Zusammenhang wider. „DFI10“ ist die reale, Inflations-bereinigte Rendite zehnjähriger US-TNotes. Der Chart in der Mitte zeigt, dass der Goldpreis mit steigenden Realzinsen in der Regel unter Druck kommt. Der obere Chart zeigt, dass der Goldpreis seit dem Jahreswechsel zwar noch relative Schwäche gegenüber den Realzinsen aufweist, trotzdem hat er sich gut entwickelt.



Sollte die Fed mit ihrer Bilanzverkürzung demnächst beginnen, hat das zwar einen tendenziell zinstreibenden Effekt. Wenn jedoch gleichzeitig die Inflation in die zweite Runde geht, wie das von zahlreichen Beobachtern erwartet wird, dann dürfte der Realzins kaum weiter steigen und somit einer weiteren Aufwärtsentwicklung bei Gold nicht im Wege stehen.

Wenn man die Rolle des Goldpreises als (Finanz-)Krisenindikator in den Blick nimmt, müsste der Preis für das Edelmetall längst durch die Decke gegangen sein. Die Verlängerung der Bilanzen der großen Notenbanken bedeutet ja auch, dass dem Finanzsystem seit 2008 etwa 11 Bill. Dollar zugeführt worden sind – Geld, das mal eben aus dem Nichts gezaubert wurde. Geld, das auch dazu diente, die Zinsen bis zur Unkenntlichkeit zu drücken. Und da der Zins in unserer Kredit-zentrierten Wirtschaft der zentrale Preis ist, bedeutet das ebenfalls, dass die Preise insgesamt manipuliert sind. So auch der Goldpreis – wobei hier noch dazu kommt, dass ein massiv anziehender Goldpreis mangelndes Vertrauen in unser FIAT-Geld zum Ausdruck brächte. Das aber können die Zentralbanken nun überhaupt nicht brauchen – was liegt also näher, dass sie ihn, wenn nötig, auch direkt manipulieren?

Damit sind dem Goldpreis praktisch alle „normalen“ Bestimmungsgründe entzogen. Die Zinsen sind „platt“, die Inflation ist anemisch, und alternative Anlageklassen, wie z.B. Aktien, gehen „durch die Decke“.

Langfristige Sicherheitsaspekte sprechen (nach wie vor) für eine Goldanlage. Wenn aus der Europäischen

Union (nach dem Willen des neuen französischen Staatspräsidenten – neben anderen) auch eine offene Schuldenunion wird (was sie de facto durch die Rettungsmechanismen schon ist), ist Sachkapital Trumpf. Dazu zählt Gold genauso wie Immobilien und Aktien. Die historische Erfahrung lehrt: Die wirklich großen Staatsschulden wurden noch nie beglichen, es endete jedes Mal im Währungsdesaster. Die Zentralbanken werden wissen, warum sie seit der Finanzkrise verstärkt Gold kaufen.

Auch wenn der Goldpreis mit starken Leinen am Auftrieb gehindert wird, so wird das auf lange Sicht genausowenig Bestand haben wie umgekehrt eine Preisblase, etwa bei Aktien. Irgendwann kehrt jede Übertreibung zur Mitte zurück. Beim Goldpreis liegt diese Mitte deutlich über dem aktuellen Stand.

Der Goldpreis hat im Dezember 2015 50% der Aufwärtsbewegung zwischen Mitte 2001 und August 2011 korrigiert. Aktuell liegt der Preis beim 38-er Retracement und an der Oberseite eines seitwärts gerichteten Dreiecks ([Chartquelle](#)).



Damit die im Dezember gestartete Aufwärtsbewegung weiterhin Bestand hat, sollte das aktuelle Kursniveau tunlichst nicht mehr wesentlich unterschritten werden. Ziel einer für Gold bullischen Bewegung ist dann die grüne Aufwärtslinie aus Mitte 2005 (aktuell 1460). Kommt es hingegen zu einem klaren Rückfall unter den Pegel von rund 1270, besteht Abwärtspotenzial bis 1075, dem 50er Retracement.

Sollte sich bei Aktien nun das Szenario einstellen, wonach allzuviel Sorglosigkeit mit fallenden Kursen bestraft wird, so dürfte das den Goldpreis ebenfalls eher stützen.

Der Goldpreis in Dollar hat sich seit Jahresanfang besser entwickelt als der S&P 500. Angesichts übergroßer Sorglosigkeit bei Aktien und somit zu erwartender Rückkehr der Volatilität könnte der Goldpreis Unterstützung bekommen. Auch eine wahrscheinlich noch in diesem Jahr beginnende Bilanzverkürzung der Fed dürfte sich eher positiv auf den Goldpreis auswirken.

#### Fußnoten:

1. Berichtigung – hier hatte es zunächst falsch 'Euro/Dollar' geheißen [\[?\]](#)