

Special Note: Gold

Überraschend starke Korrektur durch technische Marktbewegung. Preisdruck geht vom Derivatgoldmarkt aus und nicht vom physischen Goldmarkt. Marke von USD 1.500/Unze wird in den kommenden Monaten ein starker Widerstand. Langfristiges Kursziel in Überarbeitung.

Hans Engel
+43 (0)5 0100 - 19835
hans.engel@erstegroup.com

Stephan Lingnau
+43 (0)5 0100 - 16574
stephan.lingnau@erstegroup.com

Die jüngste Abwärtsbewegung des Goldpreises hat viele Investoren hinsichtlich Geschwindigkeit und Ausmaß überrascht. Die Bewegung war zudem zu stark, als dass sie ausschließlich durch fundamentale Gründe erklärbar wäre. Vielmehr haben Verkäufe auf dem „Papiergold“-Markt eine Preiskorrektur ausgelöst, während auf dem physischen Goldmarkt kein Abgabedruck herrschte. Bevor die Frage nach der voraussichtlichen Entwicklung beantwortet werden kann, wollen wir die Gründe für den zuletzt beschleunigten Abwärtstrend erörtern. Nachstehend stellen wir daher die unseres Erachtens wichtigsten Einflussfaktoren dar:

(1) Es hat ein technischer Durchbruch unter die wichtigen Unterstützungen bei 1.520 bzw. 1.500 USD/Unze stattgefunden und in der Folge sind ETFs und Futures (Derivative Produkte) mit hohem Volumen verkauft worden. Dabei wurde auch der seit 2006 bestehende langfristige technische Aufwärtstrendkanal gebrochen.

(2) Der Abwärtsdruck findet auf dem „Papiergold“-Markt statt und nicht am Markt für physisches Gold. Durch den Anstieg der Volatilität wurden in weiterer Folge die Einschuss-Erfordernisse (Margin-Requirements) durch die Comex und die Shanghai Gold Exchange erhöht, was zu einem zusätzlichen Abgabedruck geführt hat.

(3) Zuletzt leicht schwächer als erwartete Wirtschaftsdaten aus China drücken auf das Sentiment. Zudem ist das Wirtschaftswachstum in den Hauptmärkten (z.B. USA, Eurozone) moderat und die Inflationserwartungen sind niedrig. **Die Rohstoff- und Energiepreise schwächten sich ab und dieses Umfeld (schwächeres Wachstum, niedrige Inflation) drückt auch auf den Goldpreis.** So wurde diese Woche das chinesische BIP in Q1 2013 mit 7,7% etwas schwächer als erwartet (Konsens: 8%) berichtet. Indien, der weltweit wichtigste Goldimporteur (ca. 27% der weltweiten Nachfrage) hat im Jänner die Importsteuer auf Gold angehoben. **Die Emerging Markets sind mit einem Anteil von ca. 70% an der globalen Nachfrage nach Gold signifikant für die Performance von Gold.**

Ausblick: Kurzfristig rechnen wir mit einem Anhalten der Abschwächung. Eine Bodenbildung ist derzeit noch nicht absehbar. Die zuvor wichtige Unterstützungsmarke von USD 1.500 sollte sich in den kommenden Monaten als starker Widerstand für den Goldpreis erweisen und wir erwarten nicht, dass diese Marke im Q2 überschritten werden kann. Wir müssen die Kräfte am Markt weiterhin beobachten und werden nach ausführlicher Evaluierung unser langfristiges Kursziel überarbeiten.

1. Technischer Durchbruch unter die Unterstützungen bei 1.520 bzw. 1.500 USD/Unze.

Die Bedeutung der technisch orientierten Computer-Handelsprogramme hat in den letzten Jahren stark zugenommen. Ebenso die Anzahl der Marktteilnehmer. Die verwendeten Tradingprogramme unterscheiden sich zumeist nicht grundlegend. Im Gegenteil: Es werden offenkundig häufig ähnliche technische Indikatoren, wie beispielsweise Unterstützungs- oder Widerstandzonen für Preise, Chartformationen und andere quantitativ ermittelte Signale ermittelt, die dann bei nahezu allen Marktteilnehmern gleichzeitig ähnliche Signale geben. Damit führte das Durchbrechen der wichtigen Unterstützung bei 1.520 bzw. 1.500 USD/Unze und der automatischen Generierung einer Vielzahl von Verkaufsaufträgen zu einem starken Preisdruck auf dem derivativen Goldpreismarkt (Goldfutures, „Papiergold“).

Langfristiger technischer Aufwärtstrend gebrochen



Quelle: Bloomberg

Bei Gold wurde zuletzt eine „fallende Dreiecksformation“ bei einem wichtigen Unterstützungsniveau von ca. 1.500 - 1.520 Punkten unterschritten. Die nächsten Unterstützungszonen liegen bei USD 1.310 bzw. bei USD 1.180.

Kurzfristiger Chart



Quelle: Bloomberg

Ausgangspunkt der Kursbewegung war der „Papiergoldmarkt“. Der SPDR Gold Trust, der weltweit größten Gold-ETF, der auch Derivativpositionen umfasst, handelte am Montag 94,6 Mio. Stück. Das ist 6,9x so viel wie im Durchschnitt der vergangenen 25 Tage.

SPDR Gold Trust (Papiergold) mit starkem Volumens Anstieg



Quelle: Bloomberg

Eine Umfrage unter Edelmetallhändlern ergab, dass der Verkaufsdruck nahezu ausschließlich vom Derivatmarkt kommt und nicht aus einem Angebotsdruck von physischen Edelmetallen.

2. Die erhöhte Volatilität von Gold hat auch dazu geführt, dass die Shanghai Gold Exchange (SGE) und die Comex in weiterer Folge die Einschuss-Erfordernisse (Margin-Requirements) angehoben haben. Damit werden Halter von derivativen Long-Positionen gezwungen, entweder mehr Geld nachzuschießen oder einen Teil ihrer Positionen zu verkaufen, was zu zusätzlichem Abwärtsdruck geführt hatte.

3. Die zuletzt etwas schwächer als erwarteten Wirtschaftsdaten aus China drücken auf das Sentiment und die Rohstoffpreise. Zudem ist das Wirtschaftswachstum in den Hauptmärkten (z.B. USA, Eurozone) moderat und die Inflationserwartungen sind niedrig. Die Rohstoff- und Energiepreise schwächten sich ab und dieses Umfeld (schwächeres Wachstum, niedrige Inflation) drückt auch auf den Goldpreis.

Das chinesische BIP wurde für das Q1 2013 mit 7,7% etwas schwächer als erwartet (Konsens: 8%) berichtet. Das Wachstum der chinesischen Industrieproduktion war im März mit +8,9% (J/J) auch unter jenem von 2012 (9,5%). Dies ist deshalb von Bedeutung, da innerhalb der letzten Jahre der Anteil der Emerging Markets an der globalen Goldnachfrage auf 70% gestiegen ist (Indien: 27%, China: 18%). Die Wirtschaftsdaten der Emerging Markets sind somit ein wichtiger Einflussfaktor für Energie und Rohstoffpreise und damit aktuell auch für Gold.

Hohe Korrelation von Energie und Rohstoffpreisen zu Gold und Goldaktien

	Perf. USD (%)					
	last	1W	1M	3M	YTD	12M
Gold	1,377.5	-13.1	-13.5	-18.0	-17.8	-16.6
Silber	23.5	-16.1	-18.4	-25.4	-22.6	-25.5
Brent Öl	99.6	-6.2	-9.3	-9.9	-10.4	-16.1
Kupfer	327.3	-4.9	-6.7	-9.2	-10.4	-9.8
Aluminium	1,846.5	-0.6	-4.0	-9.1	-9.8	-9.1
Gold Aktien	272.9	-15.8	-22.5	-36.7	-38.6	-38.8
MSCI World	1,431.1	-0.1	-0.9	3.8	6.9	13.0

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Gold folgt aktuell dem Abwärtstrend von Brent Öl & Kupfer



Quelle: Datastream, Erste Group Research

Ausblick:

Kurzfristig (einige Wochen):

Aufgrund der aktuell hohen Volatilität des Goldpreises wurden die Margin-Erfordernisse an der New York Commodities Exchange (Comex) angehoben. Da zusätzliche Erhöhungen der Einschusserfordernisse absehbar sind, dürfte dies in Folge weitere Investoren dazu zwingen, ihre Long-Positionen zumindest teilweise zu reduzieren. Kurzfristig rechnen wir daher mit einem Anhalten der Abschwächungstendenz. Eine Bodenbildung ist derzeit noch nicht absehbar. Die nächsten wichtigen Unterstützungsniveaus sind unseres Erachtens bei USD 1.310 und USD 1.180.

Mittelfristig bis langfristig

Die Wirtschaftsdaten aus den Emerging Markets bleiben ein wichtiger Einflussfaktor für die Entwicklung der Rohstoffpreise und des Goldpreises. Wir gehen davon aus, dass die Realzinsen in den Hauptmärkten (USA, Eurozone) noch einige Zeit unter 2-3% verharren werden. Damit bleibt ein wichtiger fundamentaler Einflussfaktor für einen steigenden Goldpreis aufrecht. Technisch hat ein klarer Trendbruch stattgefunden. Die zuvor wichtige Unterstützungsmarke von USD 1.500 sollte sich in den kommenden Monaten als starker Widerstand für den Goldpreis erweisen und wir erwarten nicht, dass diese Marke im Q2 überschritten werden kann. **Wir müssen die Kräfte am Markt weiterhin beobachten und werden nach ausführlicher Evaluierung unser langfristiges Kursziel überarbeiten.**

Contacts

Group Research

Head of Group Research

Friedrich Mostböck, CEFA +43 (0)5 0100 11902

Major Markets & Credit Research

Head: Gudrun Egger, CEFA +43 (0)5 0100 11909
Adrian Beck (Fixed income AT, CH) +43 (0)5 0100 11957
Benedikt Blum (Quant, Euro) +43 (0)5 0100 11961
Hans Engel (Equity US) +43 (0)5 0100 19835
Christian Enger, CFA (Covered Bonds) +43 (0)5 0100 84052
Mildred Hager-Germain (Fixed income Euro, US) +43 (0)5 0100 17331
Alihan Karadagoglu (Corporates) +43 (0)5 0100 19633
Peter Kaufmann (Corporates) +43 (0)5 0100 11183
Stephan Lingnau (Equity Europe) +43 (0)5 0100 16574
Elena Statelov, CIIA (Corporates) +43 (0)5 0100 19641
Thomas Unger: CFA (Agencies) +43 (0)5 0100 17344

Macro/Fixed Income Research CEE

Head CEE: Juraj Kotian (Macro/FI) +43 (0)5 0100 17357
Chief Analyst: Birgit Niessner (CEE Macro/FI) +43 (0)5 0100 18781

CEE Equity Research

Head: Henning Eßkuchen +43 (0)5 0100 19634
Chief Analyst: Günther Artner, CFA (CEE Equities) +43 (0)5 0100 11523
Günter Hohberger (Banks) +43 (0)5 0100 17354
Franz Hörl, CFA (Steel, Construction) +43 (0)5 0100 18506
Daniel Lion, CIIA (IT) +43 (0)5 0100 17420
Christoph Schultes, CIIA (Insurance, Utility) +43 (0)5 0100 16314
Vera Sutedja, CFA (Telecom) +43 (0)5 0100 11905
Vladimira Urbankova, MBA (Pharma) +43 (0)5 0100 17343
Martina Valenta, MBA (Real Estate) +43 (0)5 0100 11913
Gerald Walek, CFA (Machinery) +43 (0)5 0100 16360

Editor Research CEE

Brett Aarons +420 956 711 014
Deniz Gurgun +90 212 371 2538

Research Croatia/Serbia

Head: Mladen Dodig (Equity) +381 11 22 09 178
Head: Alen Kovac (Fixed income) +385 62 37 1383
Anto Augustinovic (Equity) +385 62 37 2833
Ivana Rogic (Fixed income) +385 62 37 2419
Davor Spoljar, CFA (Equity) +385 62 37 2825

Research Czech Republic

Head: David Navratil (Fixed income) +420 224 995 439
Petr Bittner (Fixed income) +420 224 995 172
Head: Petr Bartek (Equity) +420 224 995 227
Vaclav Kminek (Media) +420 224 995 289
Katarzyna Rzentarzewska (Fixed income) +420 224 995 232
Martin Krajhanzl (Equity) +420 224 995 434
Martin Lobotka (Fixed income) +420 224 995 192
Lubos Mokras (Fixed income) +420 224 995 456
Josef Novotný (Equity) +420 224 995 213

Research Hungary

Head: József Miró (Equity) +361 235-5131
András Nagy (Equity) +361 235-5132
Orsolya Nyeste (Fixed income) +361 373-2026
Tamás Pletser, CFA (Oil&Gas) +361 235-5135
Zoltan Arokszállasi (Fixed income) +361 373-2830

Research Poland

Head: Magdalena Komaracka, CFA (Equity) +48 22 330 6256
Marek Czachor (Equity) +48 22 330 6254
Adam Rzepecki (Equity) +48 22 330 6252
Michal Zasadzki (Equity) +48 22 330 6251

Research Romania

Head: Mihai Caruntu (Equity) +40 21 311 2754
Head: Dumitru Dulgheru (Fixed income) +40 37226 1029
Chief Analyst: Eugen Sinca (Fixed income) +40 37226 1026
Dorina Cobiscan (Fixed Income) +40 37226 1028
Raluca Ungureanu (Equity) +40 21 311 2754
Marina Alexandra Spataru (Equity) +40 21 311 2754

Research Slovakia

Head: Maria Valachyova (Fixed income) +421 2 4862 4185
Martin Balaz (Fixed income) +421 2 4862 4762

Research Turkey

Head: Can Yurtcan +90 212 371 2540
Evrım Dairecioglu (Equity) +90 212 371 2535

M. Görkem Göker (Equity) +90 212 371 2534
Sezai Saklaroglu (Equity) +90 212 371 2533
Nilufer Sezgin (Fixed income) +90 212 371 2536

Group Institutional & Retail Sales

Institutional Equity Sales Core Markets

Head: Brigitte Zeitberger-Schmid +43 (0)5 0100 83123

Cash Equity Sales

Hind Al Jassani +43 (0)5 0100 83111
Werner Fuerst +43 (0)5 0100 83121
Josef Kerekes +43 (0)5 0100 83125
Cormac Lyden, CFA +43 (0)5 0100 83127
Stefan Raidl +43 (0)5 0100 83113
Simone Rentschler +43 (0)5 0100 83124

Derivative Sales

Christian Luig +43 (0)5 0100 83181
Sabine Kircher +43 (0)5 0100 83161
Christian Klikovich +43 (0)5 0100 83162
Armin Pfingstl +43 (0)5 0100 83171
Roman Rafeiner +43 (0)5 0100 83172

Institutional Equity Sales London

Declan Wooloughan +44 20 7623 4154

Institutional Equity Sales Croatia

Damir Eror (Equity) +385 62 37 2836
Zeljka Kajkut (Equity) +38 562 37 28 11

Institutional Sales Czech Republic

Head: Michal Rizek +420 224 995 537
Pavel Krabicka (Equity) +420 224 995 411
Radim Kramule (Equity) +420 224 995 537
Jiri Smehlik (Equity) +420 224 995 510
Tomas Vender (Equity) +420 224 995 593

Institutional Sales Hungary

Gregor Glatzer (Equity) +361 235 5144
Attila Preisz (Equity) +361 235 5140
Norbert Siklosi (Fixed income) +361 235 5842

Institutional Equity Sales Poland

Pawel Czuprynski (Equity) +4822 330 6212
Jacek Krynski (Equity) +4822 330 6218
Emil Onyszczuk (Equity) +48 22 330 62 14
Grzegorz Stepien (Equity) +48 22 330 6211

Institutional Equity Sales Turkey

Simin Öz Gerards (Head) +9 0212 371 2525
Mine Yoruk +9 0212 371 2526

Institutional Equity Sales Slovakia

Head: Dusan Svitek +48 62 56 20
Andrea Slesarova (Client sales) +48 62 56 27

Saving Banks & Sales Retail

Head: Thomas Schaufler +43 (0)5 0100 84225

Equity Retail Sales

Head: Kurt Gerhold +43 (0)5 0100 84232

Fixed Income & Certificate Sales

Head: Uwe Kolar +43 (0)5 0100 83214

Treasury Domestic Sales

Head: Markus Kaller +43 (0)5 0100 84239

Corporate Sales AT

Mag. Martina Kranzl +43 (0)5 0100 84147
Karin Rattay +43 (0)5 0100 84112

Mag. Markus Pistracher +43 (0)5 0100 84152

Günther Gneiss +43 (0)5 0100 84145

Jürgen Flassak, MA +43 (0)5 0100 84141

Antonius Burger-Scheidlin, MBA +43 (0)5 0100 84624

Fixed Income Institutional Desk

Head G7: Thomas Almen +43 (0)5 0100 84323
Head Germany: Ingo Lusch +43 (0)5 0100 84111

Fixed Income International & High End Sales Vienna

Jaromir Malak/ Zach Carvell +43 (0)5 100 84254
U. Inhofner/ P. Zagan/ C. Mitu +43 (0)5 100 84254

Fixed Income International Sales London

Antony Brown +44 20 7623 4159

Für die Erstellung dieser Ausarbeitung ist der Bereich Research der EGB verantwortlich. Die Verfasser dieses Dokuments bestätigen, dass die in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen ihre eigenen Einschätzungen genau wiedergeben und kein Zusammenhang zwischen ihrer Dotierung – weder direkt noch indirekt noch teilweise – und den jeweiligen, in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen oder Einschätzungen bestand, besteht oder bestehen wird.

Disclaimer

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und berücksichtigt nicht die besonderen Umstände des Empfängers. Es stellt keine Anlageberatung dar. Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von in diesem Dokument genannten Wertpapieren bzw. Rohstoffe beabsichtigt und dienen nicht als Grundlage oder Teil eines Vertrages. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die von der EGB als zuverlässig und korrekt erachtet werden. Die EGB übernimmt keine Garantie oder Gewährleistung im Hinblick auf Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck.

Alle Meinungsäußerungen oder Einschätzungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinungen der EGB wider. Die EGB ist nicht dazu verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in diesem Dokument genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Die in der Vergangenheit gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den positiven Anlageertrag einer in diesem Dokument beschriebenen Einschätzung kann daher nicht übernommen werden. Es besteht die Möglichkeit, dass in diesem Dokument genannte Prognosen aufgrund verschiedener Risikofaktoren nicht erreicht werden. Hierzu zählen in unbegrenztem Maße Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Unternehmensentscheidungen, Nichtverfügbarkeit vollständiger und akkurater Informationen und/oder die Tatsache, dass sich die von der EGB oder anderen Quellen getroffenen und diesem Dokument zugrunde liegenden Annahmen als nicht zutreffend erweisen. Weder die EGB noch ihre Geschäftsleitungsorgane, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, die ggf. aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen. Die Aufnahme von Hyperlinks zu den Websites von Organisationen, die in diesem Dokument erwähnt werden, impliziert keineswegs eine Zustimmung, Empfehlung oder Billigung der Informationen der Websites bzw. der von dort aus zugänglichen Informationen durch die EGB. Die EGB übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieser Websites oder von dort aus zugängliche Informationen oder für eventuelle Folgen aus der Verwendung dieser Inhalte oder Informationen.

Dieses Dokument ist nur zur Verwendung durch den Empfänger bestimmt. Es darf weder in Auszügen noch als Ganzes ohne vorherige schriftliche Genehmigung der EGB auf irgendeine Weise verändert, vervielfältigt, verbreitet, veröffentlicht oder an andere Personen weitergegeben werden. Die Art und Weise, wie dieses Produkt vertrieben wird, kann in bestimmten Ländern, einschließlich der USA, weiteren gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sind verpflichtet, sich diesbezüglich zu informieren und solche Einschränkungen zu beachten. Mit Annahme dieses Dokuments stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu.

Copyright: 2013 EGB AG. Alle Rechte vorbehalten.