

# Irrationaler Überschwang 3.0 - Standardaktien extrem überbewertet

04.09.2014 | [Dr. Uwe Bergold](#)

Im Jahr 2000, genau zum inflationsbereinigten Allzeithoch der Weltbörsen, erschien ein Buch in den USA mit dem Titel "Irrational Exuberance" (Irrationaler Überschwang). Autor dieses Bestsellers war der Yale-Professor (seit 2013 auch Ökonomie-Nobelpreisträger) Robert J. Shiller. Während die meisten Investoren in der New Economy-Euphorie lebten, zeigte Shiller mit diesem Buch die historisch einmalige Aktienmarktblase (reales Weltwirtschaftshoch) auf und kündigte eine lange Baisse für die Aktienmärkte an. Auch für uns war dieses Buch zum Millenniumswechsel ein zusätzlicher Mosaik-Baustein, der unseren Strategiewechsel, von Standardaktien hin zu Edelmetallinvestments (Gold, Silber und Edelmetallaktien), untermauerte.

Als vorweggenommene Zusammenfassung schrieb der Autor in seiner deutschen Übersetzung: "Die Kurse werden eher vor Begeisterung der Anleger, denn von einer realistischen Einschätzung des tatsächlichen Wertes vorübergehend hochgehalten. Unter diesen Umständen kann sich der Markt zwar noch eine Weile positiv entwickeln, die Aussichten für die nächsten zehn oder 20 (!) Jahre sind jedoch eher verhalten - wenn nicht düster."

Begründet hat Shiller seine extrem negativen Aussichten mit dem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des S&P-Aktienindex. Das KGV (Price-Earning-Ratio) gibt an, wie teuer eine Aktie im Vergleich zur objektiven Ertragskraft eines Unternehmens ist. Zum Reduzieren auf die langfristige Aussicht (strategisch wesentlich) und dem Ausblenden der kurz- und mittelfristigen Konjunkturschwankungen (strategisch unwesentlich), benutzte der Nobelpreisträger den gleitenden Zehnjahresdurchschnitt der inflationsbereinigten S&P-Unternehmensgewinne als Nenner des KGVs.

Den Zähler stellte der reale Aktienkurs des S&P 500 dar. Shiller bezog sich dabei auf die Vorschläge von Benjamin Graham und David Dodd (Urväter der Fundamentalanalyse, 1934). Beide wollten bereits damals plötzliche vorübergehende Gewinnsteigerungen und -rückgänge, ausgelöst durch das Auf und Ab der Konjunkturzyklen, ausgleichen. Das mittlerweile weit verbreitete "Shiller-KGV" (P/E10) wird, aufgrund seiner langfristigen Bewertungsglättung (strategische Bewertungskennzahl), auch als CAPE (Cyclically Adjusted Price Earnings) bezeichnet.

Sollte nach dem Platzen der Aktienblase im Jahr 2000 (Irrational Exuberance 1.0) und dem Immobiliencrash in 2008 (Irrational Exuberance 2.0 als erstes "Blasen-Echo"), der März 2009 (letztes zyklisches Aktientief) das Ende der langfristige Baisse gewesen sein? Oder befinden wir uns aktuell wieder im Stadium eines "Irrationalen Überschwangs", diesmal im 3.0 als zweites "Blasen-Echo"?

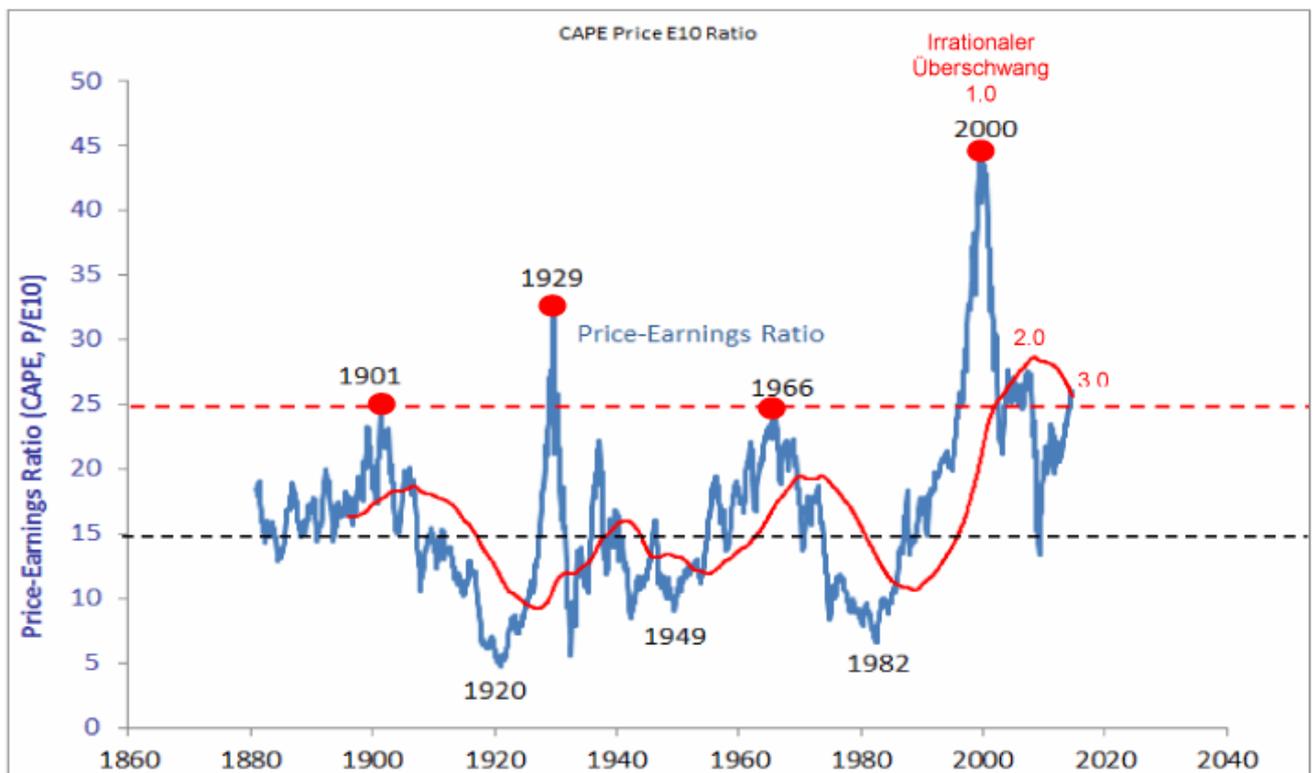


Abb. 1: Shiller-KGV (CAPE, P/E10) des S&P 500 von Januar 1881 bis Juli 2014  
Quelle: Prof. Robert J. Shiller - Yale University, bearbeitet GR Asset Management GmbH

Betrachtet man dazu in Abbildung 1 das Shiller-KGV (P/E10), so wird sofort die große Schwankungsbreite ersichtlich, in der sich das CAPE in den letzten 133 Jahren bewegte. Es lief immer konsistent von einem Extrema über das historische Mittel zum anderen und wieder zurück. Werte über 20 stellen strategische Über- und Werte unter 10 langfristige Unterbewertungssituationen dar. Das KGV schwankt seit über 100 Jahren quasi sinusförmig (siehe hierzu bitte die rote Linie in Abb. 1) um dieses neutrale Bewertungsniveau von 15 (siehe hierzu bitte die schwarz gestrichelte Linie in Abb. 1).

Besonders bedrohlich in der Börsengeschichte wurde es immer dann, wenn das CAPE über 25 notierte und daraufhin nach unten abdrehte (siehe hierzu bitte die roten Punkte in Abb. 1). Diese strategischen Aktien- und somit auch Wirtschaftswendepunkte waren der Juni 1901 (P/E10 von 25,2), der September 1929 (P/E10 von 32,6), der Januar 1966 (P/E von 25,0) und der Dezember 1999 (P/E10 von 44,2). Trotz der nunmehr vergangenen 14 Jahre seit dem Millenniumswechsel (strategisch inflationsbereinigtes Allzeithoch der Weltbörsen und somit der Weltwirtschaft), befindet sich das CAPE noch immer - oder besser gesagt schon wieder, zum dritten Mal - über der historischen Warnschwelle von 25 (aktuelles P/E10 von 26,1).

Nach der geplatzten Aktienblase im Jahr 2000 (CAPE von 44,2), kam es bei einem CAPE von 27,5 im Juni 2007 zum Platzen der Immobilienblase (erstes Echo der Aktienblase von 2000). Und nun im Juli 2014 hat das CAPE wieder einen Extremwert von 26,1 erreicht und fiel daraufhin im abgelaufenen Monat August auf 25,7 zurück. Diese Bewertungskennzahl kann zwar nicht als taktisches Timing-Instrument benutzt werden, jedoch stellt sie ein hervorragend strategisches Analysewerkzeug zur Prognose der nächsten 10 Jahre dar. Investoren, die ihr Geld zehn Jahre lang in einer Anlage belassen (strategische Investoren) - profitieren, wenn das Shiller-KGV niedrig ist, und schneiden schlecht ab, wenn das P/E10 zu Beginn der Zehnjahresfrist hoch ist.

Betrachtet man die nominale Entwicklung (ohne zusätzlicher Inflationsbereinigung) der darauf folgenden zehn Jahre nach den letzten vier makroökonomischen Hochpunkten (1901, 1929, 1966 und 2000), so bestätigt dies die strategische Aussagekraft der Bewertungskennzahl von Prof. Robert J. Shiller:

- von 06/1901 bis 06/1911 lief der S&P-Index zehn Jahre lang seitwärts (0 Prozent)
- von 09/1929 bis 09/1939 verlor der S&P-Index in zehn Jahren -58 Prozent
- von 01/1966 bis 01/1976 verlor der S&P-Index in zehn Jahren -4 Prozent
- von 12/1999 bis 12/2009 verlor der S&P-Index in zehn Jahren -22 Prozent

Und wie werden die 10 Jahre nach den beiden "Echo-Blasen" 2007 und 2014 aussehen?

### S&P 500 auch in Unzen Gold extrem überbewertet



Abb. 2: S&P-Index in Unzen Gold bewertet (S&P-GOLD-Ratio) von Januar 1913 bis Juli 2014  
Quelle: GR Asset Management GmbH

Nicht nur die Bewertung des S&P-Index anhand des KGVs ist extrem hoch, sondern auch dessen Bewertung in Unzen Gold (S&P-GOLD-Ratio). Betrachtet man die Abbildung 2 und vergleicht sie mit der Abbildung 1, so erkennt man denselben sinusförmigen Verlauf beider Kurven - inklusive dergleichen makroökonomischen Hochpunkte (siehe hierzu bitte die roten Punkte auf der rot gestrichelten Linie in 1929, 1966 und 1999). Während das KGV die fundamentale Bewertungssituation visualisiert, zeigt das Aktien-Gold-Ratio den inflationsbereinigten S&P-Index, also den realen Verlauf.

Der Goldpreis ist schon seit mehr als 2000 Jahren ein besserer Inflationsindikator, als jeder noch so statistisch perfektionierte Konsumentenpreisindex. Neben der historisch fundamentalen Überbewertung (CAPE von 26,1), zeigt auch die aktuelle Bewertung des S&P 500 in Unzen Gold (Ratio von 1,5) den gleichen Wert, wie im September 1929, also kurz vor (!) dem großen Börsencrash (siehe hierzu bitte schwarze gestrichelte Linie in Abbildung 2).

Trotz der ständig neu generierten Hochs in USD (nominale Betrachtung), hat dieser breite US-Aktienindex (umfasst die 500 größten börsenkapitalisierten Aktien der USA) in Unzen Gold bewertet (reale Betrachtung) seit dem Millenniumwechsel (Beginn der strategischen Baisse) bereits 70 Prozent an Wert verloren. Jede strategische Baisse im vergangenen Jahrhundert endete mit Werten von unter 0,2, mit fallender Tendenz (siehe hierzu bitte die grünen Punkte auf der grün gestrichelten Linie).

Solange der makroökonomische gleitende Durchschnitt (siehe hierzu bitte die rote Zyklus-Linie in Abbildung 1 und 2) beim S&P-CAPE und beim S&P-GOLD-Ratio fällt, solange sollte man als strategischer Investor immer mit sehr großer Vorsicht am Standardaktienmarkt tätig sein. Denn inflationsbereinigt handelt es sich in solch einer Situation um einen säkulare Baisse (strategische Kontraktion), auch wenn innerhalb dieser immer wieder zyklische Haussen (taktische Expansionen) auftreten.

Abschließend zum US-amerikanischen Aktienmarkt sollte noch erwähnt werden, dass auch weitere fundamentale Bewertungskennzahlen, wie zum Beispiel die Dividendenrendite (Ertragskennzahl), das Kurs-Buch-Verhältnis (Substanzkennzahl) oder der Tobin-Q-Faktor (Substanzkennzahl), aktuell auf historischem Überschwang-Niveau notieren.

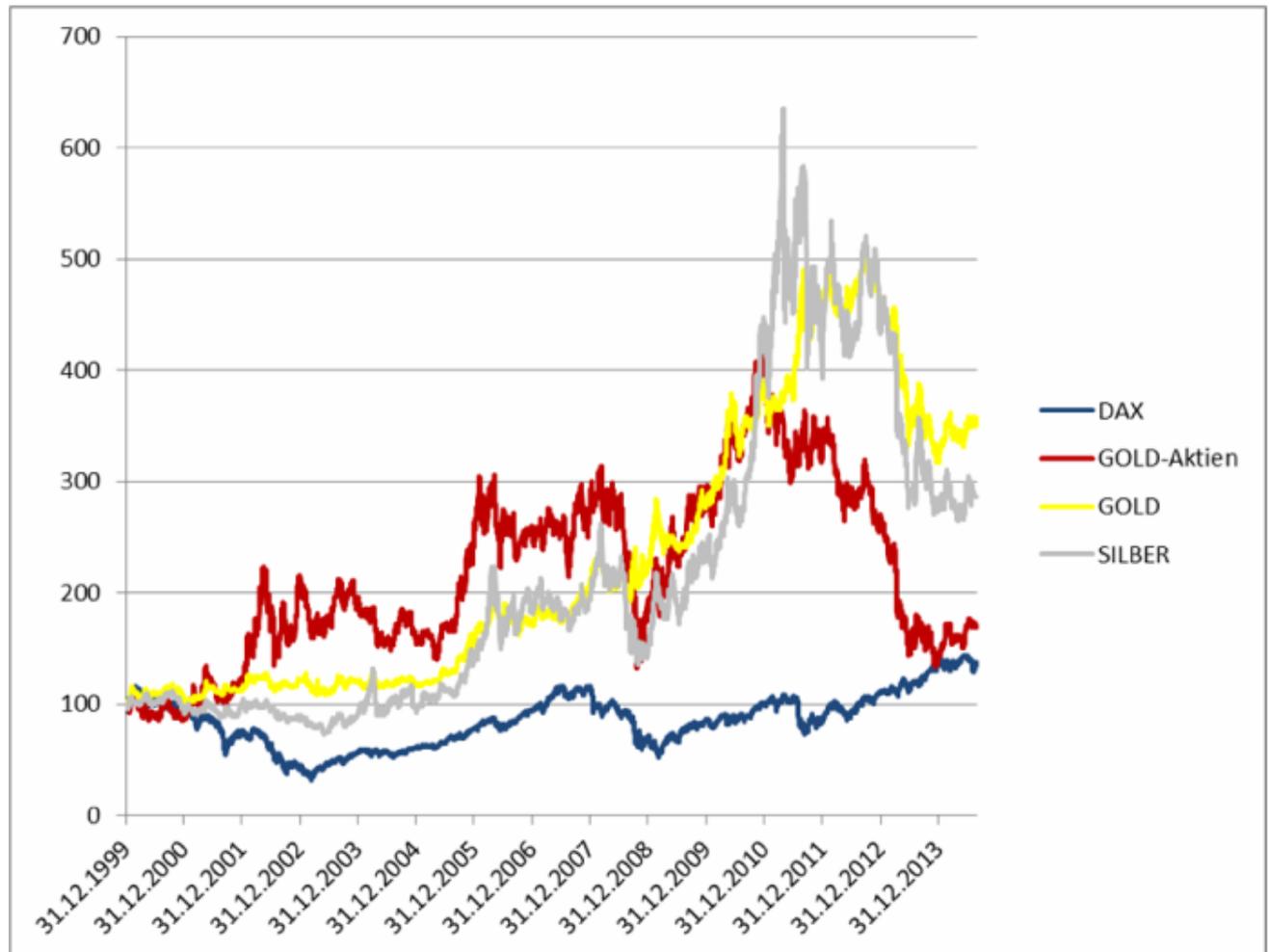
**DAX im Vergleich zu Edelmetallinvestments seit dem Millenniumswechsel**

Abb. 3: DAX (blau) vs. GOLD (gelb), SILBER (grau) und GOLDAKTIEN (rot) von 01/2000 bis 08/2014  
Quelle: GR Asset Management GmbH

Betrachtet man neben dem US-amerikanischen auch den deutschen Aktienmarkt seit dem Millenniumswechsel (strategisch reales Weltwirtschaftshoch), im Vergleich zu den Edelmetallinvestments, so ergibt sich ein ähnliches Bild wie beim S&P 500. Trotz der vergangenen fünf Jahre zyklischer Hausse, schaffte es der DAX nicht, strategisch die Edelmetallinvestments zu schlagen. Da der DAX ein Performance-Index (Einberechnung der Dividende) ist, benutzen wir für die Goldminen den ASA-Goldminen-ETF, der ebenfalls die Dividende mit berücksichtigt.

Performance der einzelnen Sektoren von 01.01.2000 bis 31.08.2014:

- DAX: +36 Prozent
- GOLD-Aktien: +72 Prozent
- SILBER in EUR: +187 Prozent
- GOLD in EUR: +255 Prozent

Die Goldminen in Euro entwickelten sich bis zum zyklischen Hoch 2008 am besten von diesen vier Anlagen. Spätestens seit 2010 enttäuschten sie dann auf ganzer Linie. Trotz den drei Jahren zyklischer Extrem-Baisse (2011, 2012 und 2013), schaffte es die DAX-Performance nur einmal, im Juni 2013 (Panik-Tief beim Gold), mit den Goldaktien gleich zu ziehen. Aufgrund der extremen Überbewertung der Standard- und gleichzeitig extremen Unterbewertung der Gold-Aktien, gehen wir davon aus, dass das Performance-Zusammentreffen beider für lange Zeit das letzte Mal war und sich die Schere von Gold- zu Standardaktien wieder signifikant nach oben öffnen wird.

*"Der Standardschutz gegen jedes Desaster in der Geschichte ist immer nur Gold gewesen. Gold in jeder Form, die ihr Land Ihnen erlaubt, als Barren, Münzen oder Aktien." Dr. Harry D. Schultz*

Wir decken mit unseren drei Investmentfonds alle Segmente der Edelmetall- und Rohstoffaktien ab.

- pro aurum ValueFlex (WKN: A0Y EQY) Schwerpunkt: Large-Cap Edelmetall- & Rohstoffaktien
- GR Noah (WKN: 979 953) Schwerpunkt: Mid-Cap Edelmetall- & Rohstoffaktien
- GR Dynamik (WKN: A0H 0W9) Schwerpunkt: Small-Cap Edelmetall- & Rohstoffaktien

Wir werden mit unseren Investmentfonds der primären Kapitalmarktzyklus weiter folgen. Die kurzfristige Volatilität wird von uns nicht gehandelt. Sollte der Markt eine langfristige Trendwende vollziehen, werden wir strategisch wieder, im Rahmen der makroökonomischen Zyklus, von Edelmetall- & Rohstoff- hin zu Standardaktien wechseln, so wie wir es umgekehrt im Jahr 2000 vollzogen haben.

#### **Rechtlicher Hinweis:**

Unser Marktkommentar ist eine Werbeunterlage und unterliegt somit nach § 31 Abs. 2 WpHG nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen.

#### **Herausgeber:**

Global Resources Invest GmbH & Co. KG  
Fleischgasse 18, 92637 Weiden i. d. OPf.  
Telefon: 0961 / 470 66 28-0  
Telefax: 0961 / 470 66 28-9  
E-Mail: [info@grinvest.de](mailto:info@grinvest.de)  
Internet: [www.grinvest.de](http://www.grinvest.de)  
USt.-ID: DE 250414604  
Sitz der Gesellschaft: Weiden i. d. OPf.  
Amtsgericht Weiden HRA 2127

Geschäftsführung: Andreas Stopfer

Erlaubnis nach § 34f Abs. 1 S. 1 GewO (Finanzanlagenvermittler), erteilt durch die IHK für München und Oberbayern, Balanstraße 55 - 59, 81541 München, [www.muenchen.ihk.de](http://www.muenchen.ihk.de)

Eingetragen als Finanzanlagenvermittler im Vermittlerregister gemäß § 11a Abs. 1 GewO, Register-Nr.: D-F-155-WBCX-64. Das Register kann eingesehen werden unter: [www.vermittlerregister.info](http://www.vermittlerregister.info)

#### **Kooperationspartner:**

pro aurum value GmbH  
Joseph-Wild-Straße 12, 81829 München  
Telefon: 089 444 584 - 360  
Telefax: 089 444 584 - 188  
E-Mail: [fonds@proaurum.de](mailto:fonds@proaurum.de)  
Internet: [www.proaurum-valueflex.de](http://www.proaurum-valueflex.de)

Geschäftsführung: Sandra Schmidt  
Vertriebsleitung: Jürgen Birner

Erlaubnis nach § 34f Abs. 1 S. 1 GewO (Finanzanlagenvermittler), erteilt durch die IHK für München und Oberbayern, Balanstraße 55 - 59, 81541 München, [www.muenchen.ihk.de](http://www.muenchen.ihk.de)

Eingetragen als Finanzanlagenvermittler im Vermittlerregister gemäß § 11a Abs. 1 GewO, Register-Nr.: D-F-155-7H73-12. Das Register kann eingesehen werden unter: [www.vermittlerregister.info](http://www.vermittlerregister.info)

Die pro aurum value GmbH und die Global Resources Invest GmbH & Co. KG vermitteln Investmentfonds nach § 34c GewO. Der Fondsvermittler erhält für seine Dienstleistung eine Vertriebs- und Bestandsvergütung.

**Wichtige Hinweise zum Haftungsausschluss:** Alle in der Publikation gemachten Angaben wurden sorgfältig recherchiert. Die Angaben, Informationen, Meinungen, Recherchen und Kommentare beruhen auf Quellen, die für vertrauenswürdig und zuverlässig gehalten werden. Trotz sorgfältiger Bearbeitung und Recherche kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Angaben und Kurse keine Gewähr übernommen werden. Die geäußerten Meinungen und die Kommentare entsprechen den persönlichen Einschätzungen der Verfasser und sind oft reine Spekulation ohne Anspruch auf Rechtsgültigkeit und somit als satirische Kommentare zu verstehen. Alle Texte werden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Die in der Publikation veröffentlichten Texte, Daten und sonstigen Angaben stellen weder ein Angebot, eine Bewerbung eines Angebots noch eine Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Zeichnung eines Finanzinstruments, noch eine Empfehlung oder Anlageberatung dar. Eine Anlageentscheidung sollte keinesfalls ausschließlich auf diese Informationen gestützt sein. Dieses Werk ist keine Wertpapieranalyse. Potenzielle Anleger sollten sich in ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen. Gestützt auf seine unabhängige Beurteilung sollte sich der Anleger vor Abschluss einer Transaktion einerseits über die Vereinbarkeit einer solchen Transaktion mit seinen Verhältnissen im Klaren sein und andererseits die Währungs- und Emittentenrisiken, die besonderen finanziellen Risiken sowie die juristischen, regulatorischen, kreditmäßigen, steuerlichen und buchhalterischen Konsequenzen der Transaktion in Erwägung ziehen.

Weder die Global Resources Invest GmbH & Co. KG noch einer ihrer Gesellschafter, Geschäftsführer, Angestellten oder sonstige Personen übernehmen die Haftung für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhaltes entstehen. Die Publikation sowie sämtliche darin veröffentlichten grafischen Darstellungen und der sonstige Inhalt sind urheberrechtlich geschützt. Alle Rechte bleiben vorbehalten. Eine unrechtmäßige Weitergabe der Publikation an Dritte ist nicht gestattet. Er ist ausschließlich für die private Nutzung bestimmt. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, gleich in welcher Art und durch welches Medium, ist nur mit vorheriger, schriftlicher Zustimmung der Global Resources Invest GmbH & Co. KG zulässig. Diese Analyse und alle darin aufgezeigten Informationen sind nur zur Verbreitung in den Ländern bestimmt, nach deren Gesetz dies zulässig ist.

---

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](https://www.goldseiten.de)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/218288--Irrationaler-Ueberschwang-3.0---Standardaktien-extrem-ueberbewertet.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

---

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!  
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2024. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).