

Luftballons auf der Suche nach Nadeln

02.10.2015 | [John Mauldin](#)

Ich liebe Wasserfälle. Ich habe einige der schönsten der Welt gesehen, und sie sind immer beeindruckend. Die ganz großen machen mich sprachlos angesichts der Kraft der Natur. Vor etwa 20 Jahren habe ich eine Bootsfahrt auf dem Oberlauf des Sambesi gemacht, die an den Victoriafällen endete. Ein so ruhiger Fluss. An den Ufern kann man das Wild beobachten und im Wasser tummeln sich die Nilpferde (und das eine oder andere Krokodil). Und dann beginnt man, das Tosen des noch meilenweit entfernten Wasserfalls zu hören. Unglaublich majestätisch. Von da an wird der Sambesi zu einem Wildwassertraum für Rafting-Fans, der mit Wildwasserstufe 5 echten Nervenkitzel verspricht. Ohne einen erfahrenen Profi am Steuer möchte man da wirklich nicht durchfahren. Wenn man eine 2,5 m hohe Wasserwand vor sich hat, über die man drüber muss, weil sie im Weg ist, dann ist das schon ziemlich spannend.

Wenn es in den Vereinigten Staaten solche Stromschnellen gäbe, ist es fraglich, ob professionelle Tourveranstalter überhaupt eine Haftpflichtversicherung finden würden, um mit solchen Fahrten ein Geschäft zu machen. Unsere Begleiter versicherten, dass noch nie jemand verloren gegangen sei - außer ein paar Leute, die sich nicht an die Regeln hielten und in den ruhigen Abschnitten ins Wasser sprangen, weil die Temperatur im Freien 40° betrug. Dort halten sich allerdings die Krokodile auf.

Uns wurde versprochen, dass wir in den Stromschnellen nicht auf Krokodile treffen würden, und das war auch gut so. Mehr als nur ein paar von uns fielen beim Versuch, die Stromschnellen zu durchqueren aus dem Boot, aber glücklicherweise gab es Kajakfahrer, die einen schnell wieder aus dem Wasser holten. Der Canyon unterhalb der Fälle ist einfach unglaublich und noch ein Stück weiter flussabwärts befindet sich die noch beeindruckendere Batoka-Schlucht.

Und ja, danach muss man auf einem Serpentinenweg bis ganz nach oben auf den Canyon laufen, um wieder nach Hause zu kommen. Ich würde das ohne zu zögern sofort noch einmal tun, aber zuvor würde ich mindestens drei Monate lang für die Wanderung trainieren. Das stand ganz sicher nicht in der einseitigen Belehrung über die Risiken.



Die Analogie zu den Aktienmärkten ist schwer zu übersehen. Alles ist ruhig und friedlich, Sie trinken einen hervorragenden Wein, essen ein wenig köstliches Wild und frischen Fisch und beobachten all die wunderbaren Tiere, während Sie ganz entspannt mit dem Strom treiben. Während einer Hause kann jeder das Boot lenken - bis die Stromschnellen beginnen und die Kurse abstürzen.

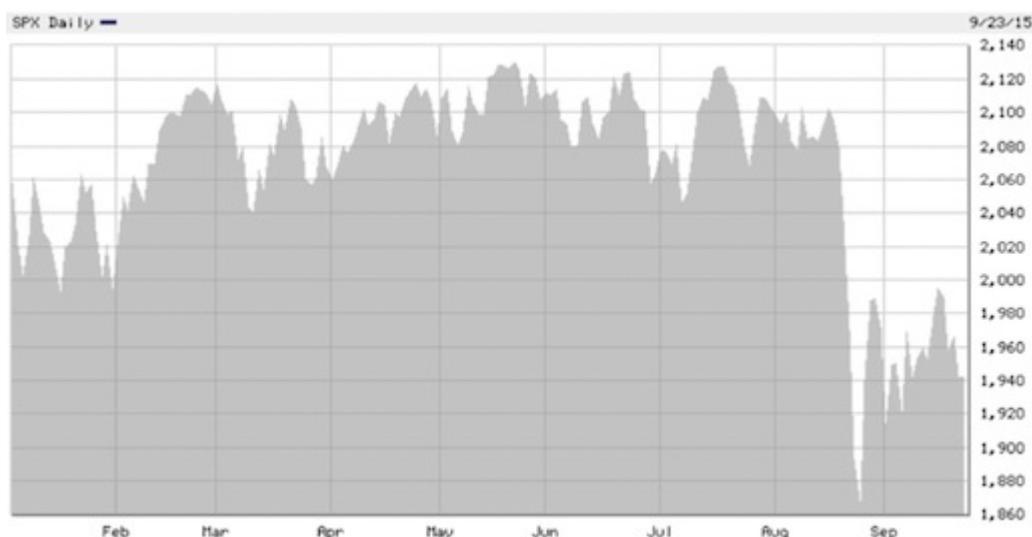
Nur so nebenbei bemerkt: Die großen Wasserfälle sind majestätisch und ehrfurchtgebietend, doch die kleineren sind hypnotischer. Ich liebe das Geräusch von fallendem Wasser. Ich könnte stundenlang zuhören.

An einem Ort sehe ich allerdings nicht gerne Wasserfälle, und das sind Aktiencharts. Diese machen mich sprachlos angesichts der Macht des Marktes. Auch sie haben die Kraft, den Geist ganz auf eine Sache zu fokussieren, besonders wenn man die Aktien besitzt, die gerade von der Klippe gefallen sind.

Der US-Aktienmarkt erlebt gerade das turbulenteste Jahr seit einer ganzen Weile. Gemessen an geschichtlichen Standards ist es noch nicht so schlimm, aber vor uns liegt auch noch ein ganzes Quartal. Und nächste Woche beginnt der Oktober, ein Monat, in dem die Aktienmärkte schon öfter Probleme bekamen. Mit diesem Gedanken im Hinterkopf möchte ich einen Blick darauf werfen, wo die Aktien derzeit stehen und vielleicht die eine oder andere Idee dazu äußern, welche Ereignisse uns zum nächsten Wasserfall bringen könnten.

Noch keine Niagarafälle

So sieht der Wasserfall in diesem Jahr bisher aus. Eine Bewegung von kaum 10% von der Spitze bis zum Tief und sie hielt nur einige Tage lang an. Wir haben viel Drängelei beobachtet, gefolgt von dem erschreckenden Absturz im August und der partiellen Erholung, bei der weniger als die Hälfte der Verluste wieder gutgemacht wurden. Wie geht es von hier aus weiter?

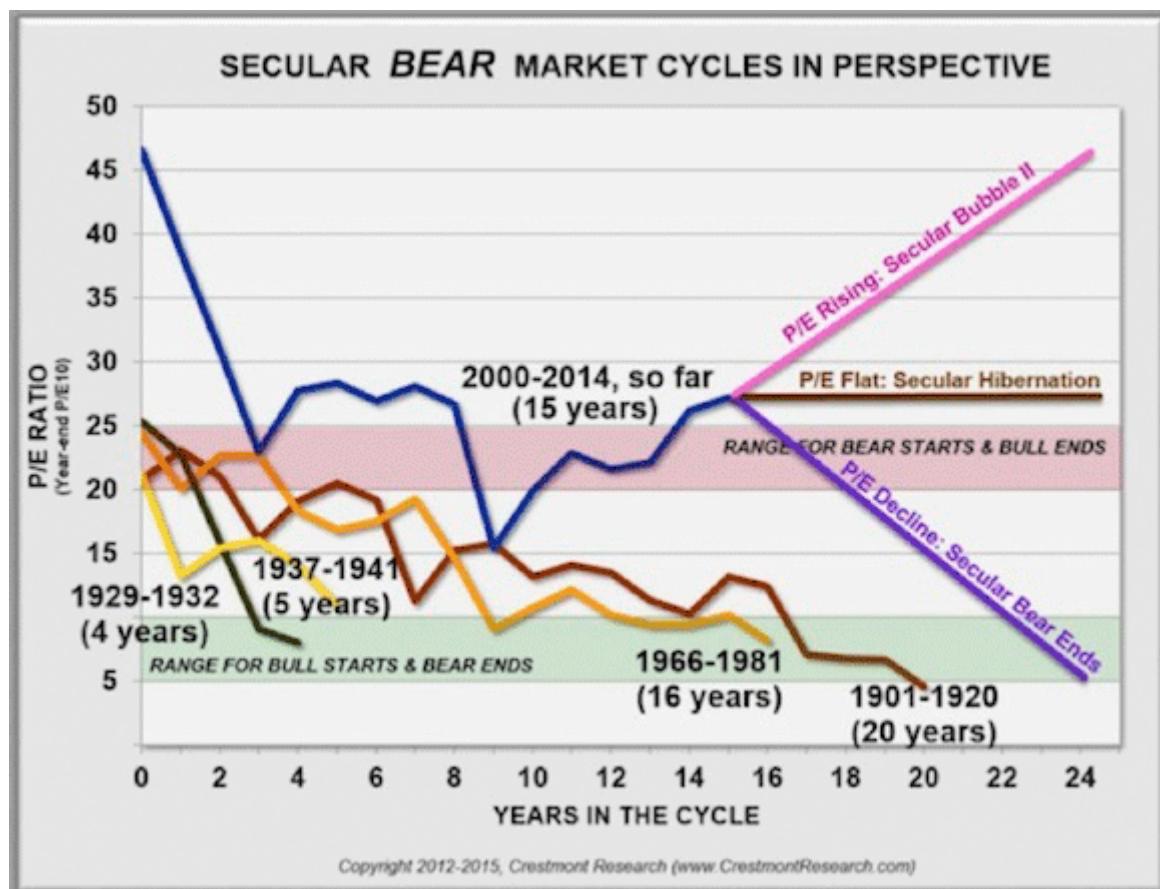


Beginnen wir mit einer makroökonomischen Betrachtung. Im Juli zeigte ich Ihnen die Untersuchungen, die ich gemeinsam mit Ed Easterling von Crestmont Research durchgeführt hatte. Das war noch bevor der Ausverkauf an den chinesischen Aktienmärkten durch die Schlagzeilen ging, es ist also sehr interessant, den Artikel im Nachhinein noch einmal zu lesen. (Siehe "[It's Not Over Till the Fat Lady Goes on a P/E Diet](#)")

Unserer Meinung nach befinden wir uns noch immer in einer langanhaltenden Baisse, und zwar genaugenommen seit der Dotcom-Blase im Jahr 2000. Sie mögen diese Ansicht überraschend finden, immerhin sind die Benchmarks seitdem auf das Dreifache gestiegen. Unsere Methode zur Bestimmung des Beginns von Bullen- und Bärenmärkten basiert auf der Analyse von Kurs-Gewinn-Verhältnissen. Diese lagen 2000 bei fast 50. Damit der Bärenmarkt endet, müssten sie in den sehr niedrigen zweistelligen oder gar in den einstelligen Bereich fallen - das ist seit mehr als 100 Jahren das Zeichen für das Ende einer langen Baisse. Doch in den 15 Jahren seit 2000 ist das nicht passiert.

Kann ein Bärenmarkt denn überhaupt 15 Jahre andauern? Sicherlich. Einige waren sogar noch länger, beispielsweise von 1966 bis 1981 oder von 1901 bis 1920. Der aktuelle Bärenmarkt ist nichts Einzigartiges. Beachten Sie bitte, dass es innerhalb langfristiger Zyklen wiederum zyklische Kursbewegungen geben kann. Die langfristigen Zyklen drücken sich in Form von Bewertungen aus und die kurzfristigen schlagen sich im Preis nieder. Langanhaltende Bärenmarkt-Zyklen enden immer mit niedrigen Bewertungen (es sei denn, diesmal kommt alles anders).

Zur Zeit sind die Kurs-Gewinn-Verhältnisse (sowie alle anderen Bewertungskennzahlen) nicht niedrig genug, um den Auftrieb zu geben, der normalerweise einen neuen Bullenmarkt einleitet. 2009 waren sie näher daran als heute, aber sie sind nie in einen Bereich gefallen, der das Ende der Baisse und den Beginn einer neuen Hause markiert hätte. Es ist noch immer der gleiche Bärenmarkt wie vor 15 Jahren.



Warum dauert das alles so lange? Unsere Vermutung ist, dass die Aktien während der Spitze im Jahr 2000 so hoch bewertet waren, dass es jetzt fast eine Generation lang dauert, den Überschuss abzuarbeiten. Um das Ende des Bärenmarktes und den Beginn des nächsten Bullenzyklus einzuleiten, müssen die Bewertungen fallen. Das kann nur geschehen, wenn die Kurse deutlich nachgeben oder die Rendite steigen, ohne dass die Preise mitziehen.

Natürlich kann es während eines langanhaltenden Bullen- oder Bärenzyklus viele Optionen für kurzfristige Trades geben, doch langfristig gesehen gibt es Eds Analyse zufolge von hier an nur die folgenden drei Möglichkeiten:

1. Wenn die KGVs in die Nähe von 10 oder noch tiefer fallen, nähert sich dieser Bärenmarkt dem Ende und ein neuer Bullenzyklus sollte folgen.
2. Wenn die KGVs in etwa bei ihren aktuellen Werten bleiben, befinden wir uns in einem "langanhaltenden Winterschlaf", wie Ed es nennt. Das würde bedeuten, dass die Kurse sich größtenteils seitwärts entwickeln und die Gewinne an den Aktienmärkten hauptsächlich von den Dividenden abhängen.
3. Wenn die KGVs weiter steigen, wird es wieder zu einer langen Blase wie der Dotcom-Blase kommen. Ich kann mich sehr gut an diese Jahre erinnern, und ich möchte sie lieber nicht noch einmal durchleben.

Kombinieren Sie diese Marktsituation jetzt mit der anscheinend globalen Konjunkturabschwächung. China ist dabei ein wichtiger Faktor, ab nicht der einzige. Sämtliche Industriestaaten haben nur sehr geringe Wachstumsraten zu verzeichnen. An einem gewissen Punkt wird das wahrscheinlich in eine waschechte Rezession umschlagen. Kanada hat diesen Punkt schon erreicht. Ich glaube nicht, dass sie lange allein sein werden. Die Volkswirtschaften in Japan und Europa sind ebenfalls schwach.

Ich denke, ein Bärenzyklus in Verbindung mit einer Rezession wird zur nächsten wirklichen Senkung der Bewertungen führen. Kann der Aktienmarkt die aktuellen Bewertungen auch während einer Rezession aufrechterhalten? Nichts ist unmöglich, aber ich würde auch nicht unbedingt alles darauf setzen. Ich kann in der Geschichte kein Beispiel dafür finden, dass die Aktienkurse und -bewertungen während einer Rezession jemals gleich geblieben wären. Die Preise können schnell oder langsam fallen, aber ich bin mir ziemlich

sicher, dass sie das eine oder das andere tun werden.

Zum Thema Blasen

Unser alter Freund Robert Shiller hat letzte Woche in einem Interview mit der Financial Times wieder von sich hören lassen. Shiller hat das Shiller-KGV entwickelt, ein zyklisch angepasstes Kurs-Gewinn-Verhältnis, das den mittleren Gewinn der letzten zehn Jahre zur Basis nimmt, um kurzfristige Gewinnschwankungen auszugleichen. Er ist zudem Professor an der Yale University und wurde mit dem Wirtschafts-Nobelpreis ausgezeichnet.

Das Shiller-KGV zeigt schon seit Jahren an, dass die Aktien stark überbewertet sind.

In dem Interview mit der Financial Times ließ Shiller das "B"-Wort fallen:

"Für mich sieht es wieder ein wenig nach Blase aus. Schließlich haben sich die Aktienkurse seit 2009 innerhalb von nur sechs Jahren praktisch verdreifacht und gleichzeitig verlieren die Leute das Vertrauen in die Marktbewertungen."

Wann wird die Blase platzen? In dieser Hinsicht ist Shiller nicht sehr hilfreich. Er sagte, die neuerdings stark erhöhte Volatilität zeige, dass "die Leute sich Gedanken machen und besorgt sind. Mir scheint, als würden viele ihre Investitionen in den Aktienmarkt überdenken. Ich bin keine große Hilfe, was den genauen Zeitpunkt angeht, aber ich kann mir gut vorstellen, dass es zu Nachbeben kommen wird."

Nunja, wenn man sich hinsichtlich des Zeitpunkts nicht festlegen will, wäre es vielleicht besser, keine Worte wie "Blase" und "Nachbeben" zu verwenden. Man kann sich nämlich sicher sein, dass die Medien und Kommentatoren sich förmlich auf die Worte stürzen werden, so wie ich jetzt gerade.

Ed Easterling und Bob Shiller kommen jedenfalls zu einem ähnlichen Ergebnis (wenn auch aus verschiedenen Gründen). Keiner von beiden sieht eine besonders rosige Zukunft für die Aktienmärkte, auch wenn beide bezüglich des Timings unschlüssig sind. Wann werden wir also wissen, dass das Ende naht? Wahrscheinlich gar nicht, leider. Es sei denn, wir beobachten eine beginnende Rezession in den USA.

Ballons auf der Suche nach Nadeln

Niemand läutet eine Glocke, wenn die Spitze erreicht ist. Das gleiche gilt auch für Tiefs.

Stellen wir uns vor, der Aktienmarkt wäre ein ganzes Bündel Luftballons. Ein oder zwei davon können mit einem lauten Knall platzen. Erst erschrecken alle, dann lachen sie darüber. Jetzt haben Sie die zusammengefallenen Überbleibsel an Ihrer Schnur hängen.

Schließlich werden so viele Ballons platzen, dass das Gewicht der Reste größer wird, als der Auftrieb der verbliebenen Ballons – und dann fällt das ganze Bündel nach unten.



Der letzte Ballon war nicht größer oder kleiner als die anderen - er war nur eben zufällig der letzte. In ähnlicher Weise wird jeder Crash von einem Katalysator eingeleitet. Es ist meist etwas, das für sich allein genommen nicht fatal wäre. Es kommt nur deshalb zum Kollaps, weil all die anderen Luftballons bereits zuvor geplatzt sind, aber die Medien und die Kommentatoren zeigen mit dem Finger auf das aktuellste

Ereignis.

Wenn Easterling und Shiller also Recht haben, platzen die Luftballons bereits und machen die Investoren nervös. Aber der Schaden ist noch nicht groß genug, um das ganze Bündel mit nach unten zu ziehen. Welche Kandidaten haben wir denn für den letzten Ballon?

Eine "harte Landung" der chinesischen Wirtschaft ist im Moment wahrscheinlich der größte und offensichtlichste Luftballon. Eigentlich ist China sogar groß genug für mehrere Ballons. Der Einbruch des chinesischen Aktienmarktes brachte einen bereits zum Platzen. Die Abwertung der Währung durch die Regierung in Peking könnte schon der zweite gewesen sein.

Andererseits - ganz im Ernst - wurde die Blase von Millionen unerfahrenen Privatanlegern verursacht, die alle neu am Aktienmarkt und viel zu stark fremdfinanziert waren, gemeinsam in Panik verfielen und dann gleichzeitig versuchten, da wieder herauszukommen. Eine solche Blase sollte kaum Auswirkungen auf die US-Aktien haben. Wenn dieser Crash tatsächlich das Signal für die kurz bevorstehende harte Landung der chinesischen Wirtschaft wäre, wäre ich beunruhigt. Aber wie ich letzten Monat schrieb, zeigen die Daten aus dem Reich der Mitte zwar, dass das Wachstum sich verlangsamt, aber wahrscheinlich noch immer über 4% liegt - also noch nicht im katastrophalen Bereich.

In unserem neuen Video "China on the Edge" (welches diese Woche veröffentlicht wurde - klicken Sie [hier](#), um es zu sehen) gehen wir auf die enormen Umwälzungen ein, die das Land gerade erlebt. Xi Jinping weiß, dass er die Abhängigkeit von Exporten verringern und eine Volkswirtschaft aufbauen muss, die vor allem auf inländischer Nachfrage beruht.

Dieser Übergang hat allein aufgrund von Chinas Größe globale Auswirkungen. Andererseits legen die mir vertrauenswürdig erscheinenden Daten aus dem China Beige Book und anderen Quellen nahe, dass es der Wirtschaft besser geht, als die meisten westlichen Beobachter glauben. Bisher war die Regierung von Präsident Xi der Herausforderung gewachsen.

Wenn China tatsächlich der letzte Luftballon sein sollte, dann müsste er von etwas zum Platzen gebracht werden, das wir im Moment nicht vorhersehen: einen Militäraufstand, einen breiten Bauernaufstand, militärische Auseinandersetzungen mit den USA, einen enormen Bilanzskandal der Unternehmen etc. Ich sage keines dieser Ereignisse voraus - ich erwähne sie gerade deshalb, weil sie so unwahrscheinlich sind.

Stehen China große Herausforderungen bevor? Mit Sicherheit. Aber ich denke, im Großen und Ganzen wissen wir, mit wem wir es zu tun haben, und die Märkte sind bereit dafür. Ich denke, der letzte Ballon wird anderswo platzen. In den nächsten Abschnitten gehe ich kurz auf einige der anderen Möglichkeiten ein, die mir einfallen. Ich sage nicht, dass etwas davon auf jeden Fall eintreten wird - aber es sind reale Möglichkeiten, die eine Reihe von weiteren Problemen auslösen könnten.

Die deutsche Ingenieurskunst geht zu weit

Das Management von Volkswagen hat seinen Luftballon vergangene Woche selbst zum Platzen gebracht. Falls Sie es noch nicht gehört haben: Das Unternehmen hat offenbar 11 Mio. Dieselautos mit einer Software ausgestattet, die Autobesitzer und Prüfstellen hinsichtlich der Abgaswerte gleichermaßen belügt.

Die Dummheit dieser Aktion ist einfach überwältigend. Das war kein Unfall, kein einzelner fehlgeleiteter Programmierer. Experten sagen, dass viele Mitarbeiter des Unternehmens davon gewusst haben müssen. Bis zu welcher Etage des Managements dieses Wissen reichte, ist noch unklar. Der mittlerweile ehemalige Geschäftsführer, Martin Winterkorn, behauptet, nicht gewusst zu haben.

Ich versteh nicht, wie um alles in der Welt die Verantwortlichen auf die Idee gekommen sind, sie könnten damit davonkommen. Die Klagen, der Schaden, den das Ansehen der Marke genommen hat und die Geldstrafen werden mindestens für die nächsten Jahre die gesamte Energie des Unternehmens fordern. Es besteht auch durchaus die Möglichkeit, dass sie das Ende des gesamten Konzerns bedeuten werden.

Volkswagen ist das größte Unternehmen der größten Volkswirtschaft Europas. Der Konzern beschäftigt 600.000 Mitarbeiter und hat einen großen Anteil an den deutschen Exporten. Und die Exporte sind es, die Deutschland de facto zur Führungskraft in Europa machen.

Ganz zu schweigen davon, dass sich 40% des Vermögensbestandes von Volkswagen in einer unternehmenseigenen Finanzierungsgesellschaft befinden, die dem Konzern das nötige Kapital für die Auto-Finanzierungen bereitstellt, welches sie wiederum auf dem Markt für kurzfristige Kredite besorgt. Diese

Art der kurzfristigen Schuldverschreibungen haben die amerikanische GMAC, eine Tochterfirma von General Motors, und andere Finanzierungsgesellschaften während der letzten Kreditkrise in Schwierigkeiten gebracht. Man muss also aufpassen.

Wenn es für Volkswagen zum Schlimmsten kommt, wird das spürbare Auswirkungen auf Deutschland, Europa und den Euro haben. In den Medien gibt es bereits Spekulationen über ähnliche Vorgehensweisen bei anderen deutschen Herstellern. Sollte das wahr sein, dann ist alles möglich.

Sturmwarnung für Schieferöl

Gut, nun zum nächsten Ballon. In meinem Artikel "[Riding the Energy Wave](#)" schrieb ich vor einigen Wochen, dass neue Technologien die Produktionskosten für Schieferöl und -gas in den USA senken. Außerdem höre ich von Freunden Geschichten über Versteigerungen von Bohrgeräten zu einem Fünftel des eigentlichen Wertes, über die steigende Zahl an Arbeitern, die auf der Suche nach einem Job auch geringere Löhne akzeptieren und über sinkende Bohrkosten.

Es gibt Gewinner und Verlierer. Einige der überschuldeten Unternehmen sind in großen Schwierigkeiten - genauso wie ihre Kreditgeber und Aktionäre. Die Unternehmen mit Zugang zu Kapital können jedoch florieren.

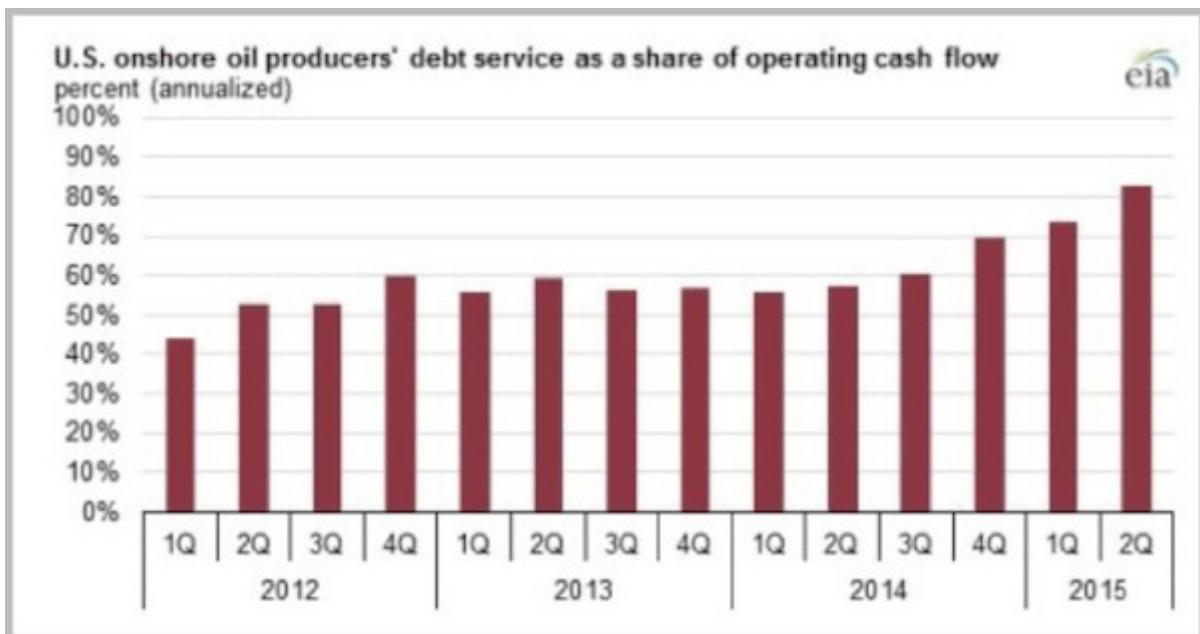
Erinnern Sie sich an die bisherige Entwicklung: Rohöl stand Mitte 2014 bei fast 100 US-Dollar je Barrel. Dann begann der Preis zu fallen und kollabierte schließlich regelrecht, als die OPEC im November verkündete, dass sie die Fördermenge nicht verringern würde.

Zu diesem Zeitpunkt schrieben viele der Schieferölunternehmen bereits rote Zahlen. Einige von ihnen hatten einen Teil ihrer Produktion abgesichert, als die Preise noch höher waren, doch glücklich war niemand. Eine Zeit lang wurde viel über Kreditausfälle und Pleiten diskutiert, doch dann verschwand das Thema wieder. Warum?

Die Antwort darauf fand ich in einem [Artikel](#) von Neil Cunningham auf OilPrice.com. In den ersten sechs Monaten dieses Jahres brachte die US-amerikanische Schieferölindustrie 44 Milliarden Dollar in Form von Aktien und neuen Krediten auf. Die Unternehmen konnten die Kreditlaufzeiten verlängern oder ihre Schulden refinanzieren, indem sie neue Kredite aufnahmen, um die alten Schulden zu tilgen. Die Kreditgeber waren bereit, zu kooperieren, vor allem da sie in den ersten beiden Quartalen 2015 noch davon ausgingen, dass die Ölpreise wieder steigen würden.

Ja, Sie haben das richtig gelesen. Nachdem der Kollaps 2014 bei vielen Unternehmen zu einer Nahtoderfahrung geführt hatte, waren die Investoren und Kreditgeber dennoch bereit, weitere 44 Milliarden Dollar in den Sektor zu pumpen. Dieser fast religiöser Glaube an die Ölpreise ist rührend - da muss man einfach Mitgefühl haben. Aber der Aufschwung der Ölpreise war nicht von Dauer und jetzt stecken die gleichen Unternehmen schon wieder in der Klemme.

Cunningham bezieht sich auf eine [Studie](#) der Energy Information Administration, derzufolge 44 der größten Produzenten im Schnitt 83% des operativen Cashflows für Schuldenrückzahlungen ausgeben - doppelt so viel wie noch vor drei Jahren.



Im obenstehenden Chart sehen Sie, dass der Schuldendienst im zweiten Quartal 2014 noch 60% des Cashflows ausmachte. Wenn er im zweiten Quartal dieses Jahres einen Anteil von 83% hatte, dann halte ich es durchaus für möglich, dass er im dritten Quartal auf mehr als 90% steigt. Das ist einfach nur Irrsinn. Mit derart hohen Fixkosten für die Rückzahlung der Schulden kann man kein Unternehmen führen. Entweder man lehnt noch mehr, was auch irrsinnig ist (und zwar für beide Seiten der Vereinbarung) oder man gibt auf.

Ich habe gelesen, dass in der Ölbranche Investitionen in Höhe von mehr als 1,2 Billionen Dollar zurückgestellt oder ganz fallengelassen wurden. Die führenden Unternehmen haben das Problem, dass ihre Lagerstätten sich erschöpfen. Sie müssen neues Öl finden, und zwar viel davon, um die Verluste durch die gedrosselte Produktion auf den alten Feldern auszugleichen. Während es für kleine, unabhängige Unternehmen durchaus gut laufen kann, wenn sie mit reduzierten Kosten zehn oder zwanzig Bohrlöcher abteufen, müssen die Top-Produzenten auf gewaltige Lagerstätten stoßen. Und diese befinden sich meist in unwirtlichen Gegenden, in denen es teurer ist, ein Barrel aus dem Boden zu holen. Ein Rohölpreis von 50 Dollar reicht da einfach nicht.

Irgendjemand wird die Verluste tragen müssen. Je nachdem, wer das ist und wie groß sie sind, könnten uns im nächsten Jahr einige bedeutsame Pleiten im Energiesektor bevorstehen. Es besteht eine geringe Wahrscheinlichkeit, dass die Auswirkungen auch einige Hedgefonds treffen könnten, die dann wiederum andere Positionen liquidieren. So überträgt sich eine Krise von einem Sektor auf die anderen...

Zerfall des Euros

Vergangene Woche schrieb ich, dass die Flüchtlingsflut aus dem Nahen Osten der Ausgangspunkt für eine erneute Auseinandersetzung zwischen Deutschland und einigen östlichen Ländern sein wird. Diese Entwicklung ist bereits im Gange. Die EU-Minister stimmten diese Woche über eine Verteilung der Flüchtlinge auf dem ganzen Kontinent ab - teilweise über die Köpfe einzelner Nationalstaaten hinweg. In Ungarn ist man besonders verärgert. Einigen Schätzungen zufolge werden sich die Kosten für die Unterbringung der aktuellen Welle von Flüchtlingen auf mehr als 1 Billion Euro belaufen - und das ist nur der Anfang.

Ich schätze, dass noch mehr Menschen aus dem Nahen Osten fliehen (ganz ehrlich, würden Sie das nicht auch?) und in Europa nach einer neuen Heimat suchen werden. Gott behüte, dass in Ägypten oder der Türkei ernsthafte Instabilitäten entstehen. Im Moment ist das undenkbar, doch in den vergangenen 15 Jahren sind im Nahen Osten viele Dinge geschehen, die zuerst undenkbar schienen. Das Flüchtlingsproblem wird die bereits jetzt überlasteten Haushalte der einzelnen Staaten weiter beanspruchen.

In diesem Jahr konnten wir bereits beobachten, wie die Spaltenpolitiker der Eurozone (unter Führung Deutschlands) Griechenland hinsichtlich der Schuldenrückzahlungen ihren Willen aufzwangen. Jetzt üben sie bezüglich der Verteilung der Flüchtlinge erneut Druck aus. Ein anschauliches Beispiel dafür, zu welchem Grad die Länder ihre Souveränität an Brüssel abgeben.

Gibt es in diesen Staaten eine ausreichende Anzahl an Wählern, die wütend genug sind, um ihr Land zum

Austritt aus der Eurozone oder der EU zu bewegen? Wahrscheinlich nicht, noch nicht, aber die Wut verschwindet nicht einfach. Und sie könnte sich vergrößern, wenn der Flüchtlingsstrom anhält und weiter zunimmt.

Kombinieren wir das mit der Lage bei Volkswagen. Wenn VW beginnt, Stellen zu streichen, wird das einen Dominoeffekt in der deutschen Wirtschaft auslösen. Merkels cleverer Plan, Tausende von neuen Arbeitern ins Land zu bringen, sieht dann plötzlich gar nicht mehr so schlau aus. Wird es ihr gelingen, den Flüchtlingsstrom umzukehren? Das würde nur dazu führen, dass noch viel mehr von ihnen in osteuropäischen Ländern landen, in denen sie nicht willkommen sind.

Es gibt noch mehr Faktoren: Das Vereinigte Königreich wird wahrscheinlich irgendwann im Jahr 2016 über einen Austritt aus der EU abstimmen. Populistische, zuwanderungsfeindliche Bewegungen gewinnen in Spanien und Frankreich an Stärke. Die Stützen Europas stehen unter Druck. Diese Entwicklungen könnten Europa in verschiedene Richtungen lenken, von denen nur sehr wenige positiv für die europäischen Aktienmärkte sein werden.

Ohne großes Drama weiterwursteln wie bisher

Ich habe Ihnen gerade einige Szenarien beschrieben, von denen jedes der letzte Ballon sein könnte, dessen Platzen einen ernstzunehmenden Abwärtstrend an den Märkten einleitet. Theoretisch könnten auch mehrere platzen.

Aber genauso wahrscheinlich ist es, dass wir uns im nächsten Jahr genauso weiter durchwursteln wie bisher. Die verfügbaren Daten deuten zwar darauf hin, dass das Wirtschaftswachstum der USA sich in naher Zukunft verlangsamt, aber es gibt keine echten Warnsignale. Trotzdem macht es mich ein wenig nervös, dass das Wachstum nur gerade hoch genug ist, um einen Konjunktureinbruch zu verhindern, wenn ein globales Ereignis uns jederzeit schneller in eine waschechte Rezession befördern könnte, als wir uns im Moment vorstellen können.

Lassen Sie mich an dieser Stelle noch einmal betonen, dass ich nichts besonders Schlimmes vorhersagen möchte. Das wahrscheinlichste Szenario ist immer noch, dass die Märkte ohne großes Drama einfach weiter vor sich hin wursteln.

Dennoch denke ich, dass wir vorausplanen sollten. Inspizieren Sie Ihr Portfolio und überlegen Sie, inwiefern Sie von diesen Szenarien betroffen wären. Machen Sie sich Gedanken darüber, was Sie zuerst verkaufen. Sichern Sie sich ab oder planen Sie zumindest, wie Sie sich absichern können, wenn es nötig wird.

Die besten Trader, die ich kenne, sind schlaue Leute, die immer zehn Schritte vorausdenken und für alle Eventualitäten gerüstet sind. Sie sind meist auch gute Schachspieler. Bis zu einem gewissen Grad müssen wir alle es ihnen gleich tun. "Überlege ich mir, wenn es soweit ist" ist in den meisten Fällen keine Gewinnerstrategie. Die Entscheidung sollte lieber fallen, lange bevor es wirklich soweit ist.

© John Mauldin

Dieser Artikel wurde am 27. September 2015 auf www.mauldineconomics.com veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/260408-Luftballons-auf-der-Suche-nach-Nadeln.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 1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).
