

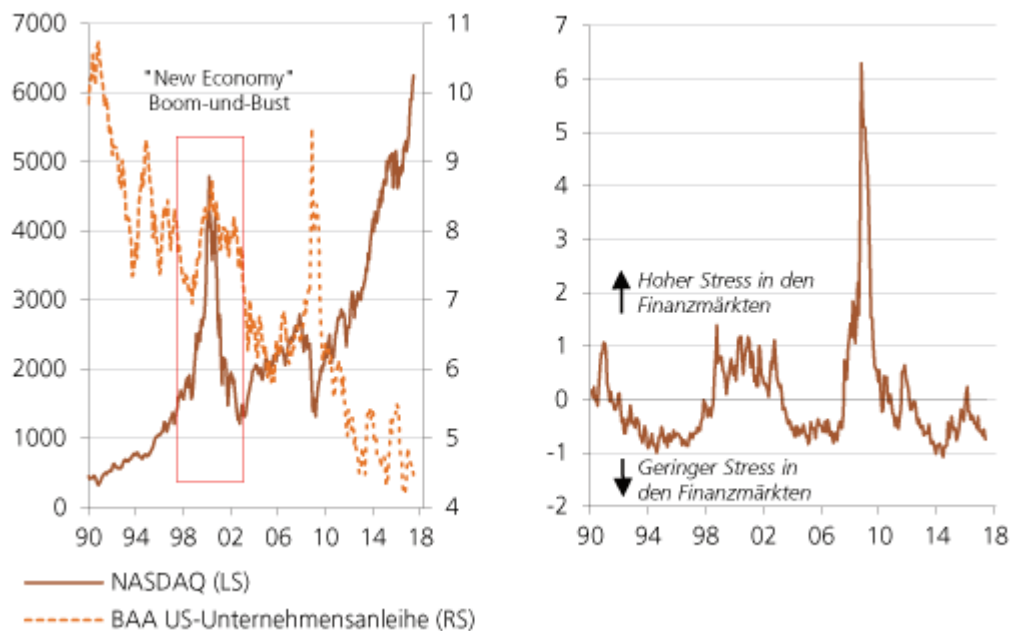
Die Super -Blase

26.06.2017 | [Prof. Dr. Thorsten Polleit](#)

Anzeichen für Exzesse

Fulminanter Kursanstieg, niedrige Zinsen, geringe Risikoscheu

Die linke Abbildung zeigt den NASDAQ Aktienindex und die Rendite der US-Unternehmensanleihen in % (1). Rechts sehen Sie den "Stressindikator" für den Finanzmarkt (2).

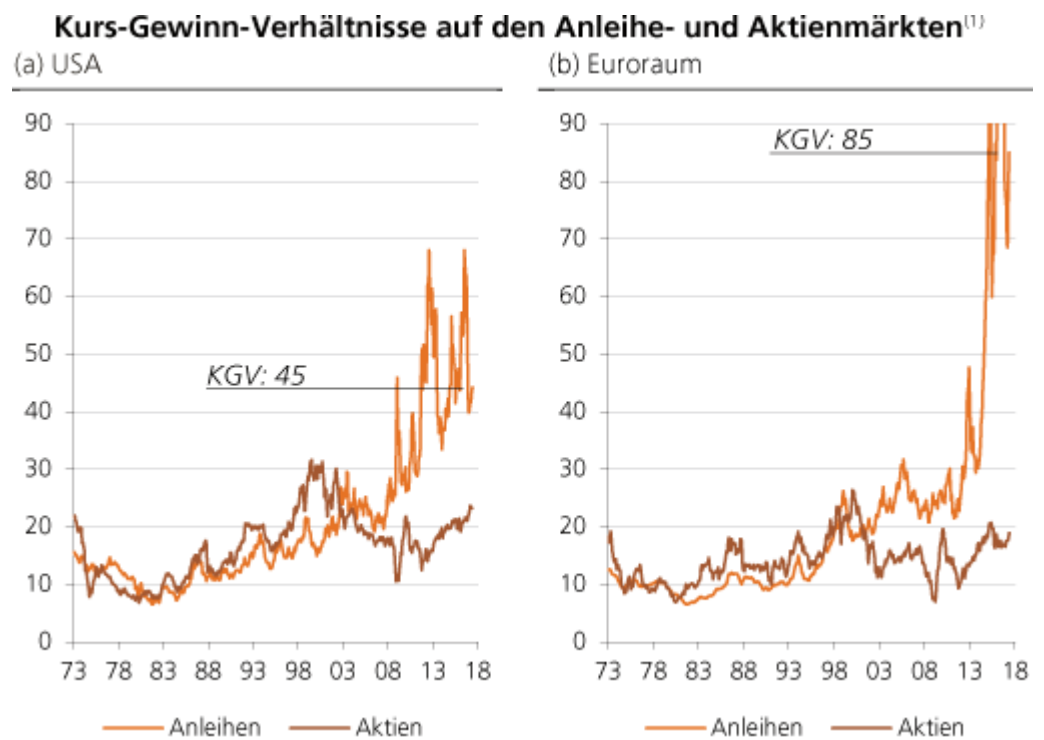


Quelle: Thomson Financial. (1) Für BAA-geratete Unternehmensanleihen. (2) Finanzmarkt-Stress-Indikator der Federal Reserve Bank of Kansas City. Steigt (fällt) der Index, steigen (fallen) die Spannungen auf den Finanzmärkten. Der Indikator setzt sich zusammen aus einer Vielzahl von Variablen. Die Nulllinie markiert seinen Durchschnittswert.

Aufgeblähte Vermögenspreise

Derzeit liegt die 10-jährige Rendite der US-Staatsanleihen bei etwa 2,2 Prozent. Das ist nicht nur historisch betrachtet ein sehr niedriges Niveau. Der Zins erscheint vor allem auch dann außergewöhnlich niedrig zu sein, wenn man in Rechnung stellt, dass die laufende Teuerungsrate bei etwa 2 Prozent pro Jahr liegt. Wie aufgebläht die derzeitigen Anleihekurse sind, zeigt der Blick auf das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV).

Wer heute eine 10-jährige US-Staatsanleihe kauft, muss 45 Jahre warten, bis er seinen Einsatz aus den Zinscoupons wiedererlangt. Der Anleihemarkt im Euroraum ist noch aufgeblähter. Sein KGV für 10-jährige Euro-Staatsanleihen beträgt etwa 85: Der Anleger muss 85 Jahre warten, bis er seinen Einsatz wieder zurückerhalten hat.



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. (1) Bei Anleihen: 1 dividiert durch die Rendite der 10-jährigen Staatsanleihen.

Im Vergleich dazu sind die Aktienmärkte noch "relativ billig": Das KGV des US-Aktienmarktes liegt bei 23, das KGV der Aktienmärkte im Euroraum bei 19. Gleichwohl haben die Aktienmarkt-KGVs in den letzten Jahren ebenfalls deutlich angezogen und liegen nun über ihren langfristigen Durchschnittswerten.

Übrigens ist es sehr ungewöhnlich, dass die KGVs der Aktienmärkte unter den KGVs der langfristigen Anleihemärkte liegen. Das kann als ein Hinweis dafür gewertet, dass sich auf den Anleihemärkten eine extreme "Blase", eine "Super-Blase", herausgebildet hat. Damit stellen sich drei Fragen: (1) Wie lange kann solch eine Blase fortbestehen? (2) Welche Konsequenzen hat das für andere Finanzmarktpreise? (3) Was, wenn die Blase auf den Anleihemärkten platzt?

Weltweiter Trend zu immer niedrigeren Zinsen

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen in Prozent



Risikoaufschlag in den Anleihemärkten wieder rückläufig

Renditeabstand US-Unternehmens- gegenüber Staatsanleihen, Basispunkte⁽¹⁾

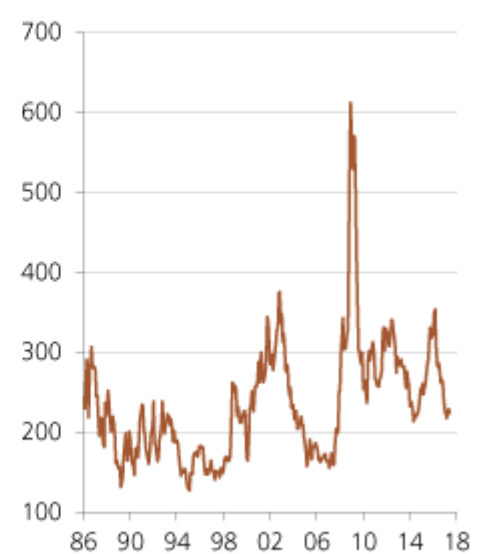


Abbildung links: Quelle: Thomson Financial

Abbildung rechts: Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. (1) Ermittelt aus BAA-gerateten Anleihen und 10-jähriger US-Staatsanleihe

(siehe auch: [Über Finanzmarktblasen \("Bubbles"\)](#))

Japanische Erfahrung

Die Bank von Japan begann zu Beginn der 1990er Jahre, ihre Leitzinsen abzusenken. Seit dem Jahr 2000 liegt der Zentralbankzins auf der Nulllinie, beziehungsweise seit dem Frühjahr 2016 hat ihn die Bank von Japan sogar unter die Nulllinie abgesenkt. Die Langfristzinsen sind dieser Entwicklung richtungsmäßig gefolgt und nunmehr fast auf null Prozent gefallen.

Was war geschehen? Gegen Ende der 1980er Jahre platze eine gewaltige Preisblase in Japan. Im Januar 1990 erreichte der japanische Aktienmarkt, gemessen anhand des Nikkei 500, seinen bisherigen Rekordwert von knapp 39.000 Punkten. Doch dann setzte eine Talfahrt ein.

Der Nikkei fiel bis auf 7.280 Punkte im März 2009 - ein Verlust von etwa 81 Prozent gegenüber dem bisherigen Höchststand. Damit verbunden war eine markante Verminderung der bis dahin sehr hohen Bewertungen für die Aktien. Lag das KGV des japanischen Aktienmarktes zu Beginn der 1990er Jahre noch bei etwa 60, so ging es - unter deutlichen Schwankungen - merklich zurück und liegt heute wieder knapp unter der Marke von 20.

Die Zinssenkungen der japanischen Zentralbank hat jedoch im Gegenzug die Bewertung des Anleihemarktes stark in die Höhe getrieben. Bei der aktuellen Rendite von 0,05 beträgt das KGV sage und schreibe 2000.

Aus der japanischen Erfahrung der letzten Jahrzehnte lässt sich allerdings keine Gesetzmäßigkeit ableiten, sondern sie ist lediglich eine Illustration für die ökonomische Befürchtung, dass die Folgen einer geplatzten Preisblase noch sehr lange spürbar sein können; dass die Zinsen in dieser Korrekturphase sehr lange Zeit auf sehr niedrigen Niveaus verharren können und dass das damit verbundene Aufblähen der Anleihemärkte die Korrekturphase überzogener Finanzmarktpreise in die Länge ziehen beziehungsweise unter Umständen aber auch verhindern kann und neue Probleme schafft.

Fallende Aktienkurse, sinkende Zinsen in Japan

(a) Nikkei 500



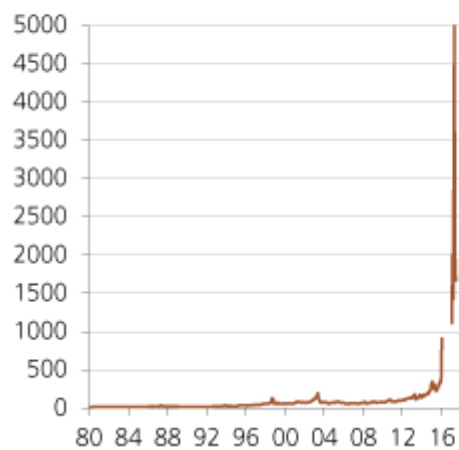
(b) Kurz- und Langfristzins



Quelle: Thomson Financial

Billige(re) Aktien, teure Anleihen in Japan

(a) KGV langfristige Anleihen⁽¹⁾



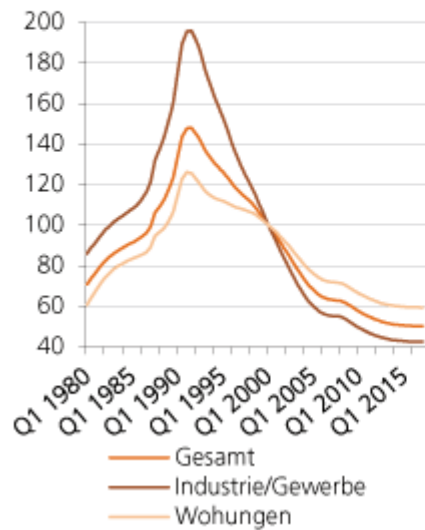
(b) KGV Aktienmarkt



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. (1) Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) ermittelt für den Anleihemarkt als 1 dividiert durch die 10-Jahresrendite

Aufstieg und Verfall der Landpreise in Japan

Ausgewählte Landpreise in Japan (inde-
xiert)



Japans Bevölkerungszahl schrumpft seit 2008

Japanische Bevölkerungszahl, Verände-
rung gegenüber dem Vorjahr in %

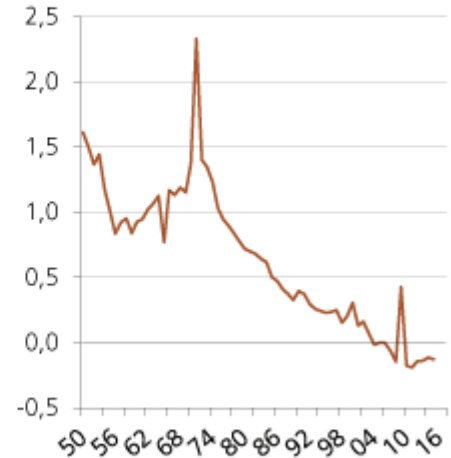


Abbildung links: Quelle: Thomson Financial

Abbildung rechts: Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen

Die Lehre, die sich aus der japanischen Erfahrung ziehen lässt, ist jedoch nicht abschließend. Denn das Endergebnis ist noch nicht absehbar. Zwei Szenarien sind denkbar: (1) Die Marktzinsen steigen ("normalisieren" sich), die Blase am Anleihemarkt platzt - und die Folgen erreichen die Aktien- und Häusermärkte und damit auch die Konjunktur insgesamt. Das kann im wahrsten Sinne des Wortes fatale Folgen für die japanische Volkswirtschaft haben.

(2) Die japanischen Zinsen bleiben nachhaltig niedrig - entweder, weil der "natürliche Zins" in Japan nachhaltig auf nahe null Prozent gefallen ist; oder weil die japanische Zentralbank die Zinsen mit aller Macht auf beziehungsweise unter die Nulllinie drückt. Ist letzteres der Fall, bauen sich immer größere Ungleichgewichte in der Wirtschaft und in den Finanzmärkten auf, die letztlich zu Szenario (1) führen (müssen).

Folgen der Zentralbankpolitiken

Derzeit üben die Zentralbanken insbesondere auf drei Wegen einen Einfluss auf die Finanzmarktpreise aus:

(1) Die Leitzinsen der großen Zentralbanken sind nach wie vor sehr niedrig, gleiches gilt auch für die mittel- bis längerfristigen Marktzinsen. Die Folge ist, dass künftig erwartete Zahlungen wie Zinscoupons und Unternehmensgewinne mit einem niedrigen Zins abdiskontiert werden. Das führt zu erhöhten Barwerten und entsprechend zu höheren Marktpreisen der Güter. Das gilt übrigens für alle Preise, einschließlich der Preise für Immobilien.

(2) Die niedrigen Marktzinsen drängen Investoren dazu, in relativ risikoreiche(re) Anlagen zu investieren. Auf der "Jagd nach Rendite" investieren beispielsweise institutionelle Anleger zusehends in Unternehmens- und Bankanleihen, um noch eine auskömmliche Rendite auf das eingesetzte Kapital erwirtschaften zu können. Auch die Nachfrage nach Immobilienvermögen steigt. Die Folge der künstlich niedrigen Zinsen sind künstlich erhöhte Preise.

(3) Die Zentralbanken haben den Finanzmarktakteuren in Aussicht gestellt, dass bei Bedarf die elektronische Notenpresse angeworfen wird, um strauchelnde Schuldner vor der Zahlungsunfähigkeit zu bewahren. Durch diese "Versicherungsleistung" senken sie die Zahlungsausfallprämien in den Kreditmärkten ab und ermutigen dadurch Investoren, Schuldnern mit vergleichsweise schlechter Kreditqualität neues Geld zu leihen.

US-Zentralbank zieht Kurzfristzins an, doch Langfristzins gibt nach

Ausgewählte US-Zinsen in Prozent



Quelle: Thomson Financial

Allein aufgrund dieser drei Wirkungen, die die Zentralbankpolitiken nach sich ziehen, liegt der Schluss nahe, dass die Anleihemärkte und damit sehr wahrscheinlich auch andere Finanzmarktsegmente derzeit künstlich aufgebläht sind, dass sich eine beträchtliche Blase herausgebildet hat. Doch nun scheint sich ein Umdenken anzubahnen: Mittlerweile scheinen immer mehr Zentralbankräte von der Niedrig- und Nullzinspolitik abkehren zu wollen.

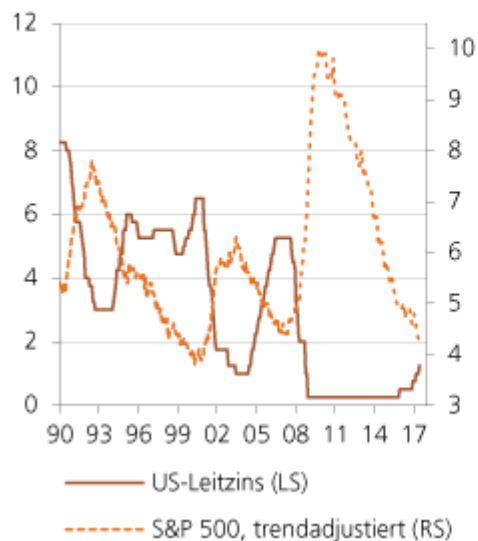
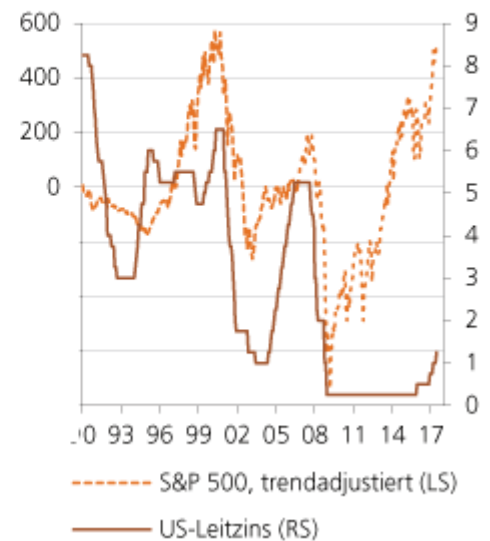
US-Zentralbank steuert um

Seit Ende 2015 hat die US-Zentralbank (Fed) ihren Leitzins von der Bandbreite 0,0 - 0,25 auf nunmehr 1,00 - 1,25 Prozent angehoben. Noch eine weitere Zinsanhebung stellt sie für 2017 in Aussicht, in 2018 sollen die Zinsanhebungen weitergehen. Wie ist das einzuschätzen? Zunächst einmal ist festzustellen, dass die Fed seit der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 eine deutlich veränderte Zinspolitik verfolgt. In der Vergangenheit hatte sie den Leitzins meist dann erhöht (gesenkt), wenn die Arbeitslosigkeit ihren Tiefpunkt (Hochpunkt) erreicht hatte (siehe hierzu die Abbildungen auf der nächsten Seite).

Hätte sie dieses Muster beibehalten, wären Zinserhöhungen spätestens im Frühjahr 2010 angemessen gewesen. Ganz ähnlich erscheint das Bild, wenn man das historische Zinssetzungsverhalten der Fed mit den Aktienmarktbewegungen in Verbindung bringt: Die Fed ist mit ihrem Leitzins meist den Auf- und Abwärtsbewegungen der (trendbereinigten) Aktienkurse gefolgt. Seit März 2009 ist jedoch eine bisher nicht zu beobachtende "Lücke" entstanden, die auch darauf schließen lässt, dass der aktuelle Zinserhöhungszyklus doch recht verspätet in Gang gekommen ist.

Verspätete Zinsanhebungen

(a) US-Leitzins und Arbeitslosenquote in Prozent

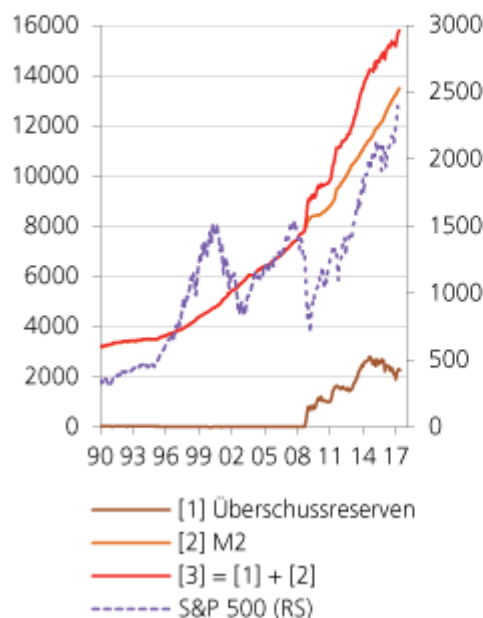
(b) US-Leitzins und Aktienmarktindex S&P 500 (trendadjustiert)⁽¹⁾

Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. (1) S&P 500 abzüglich eines linearen Trends

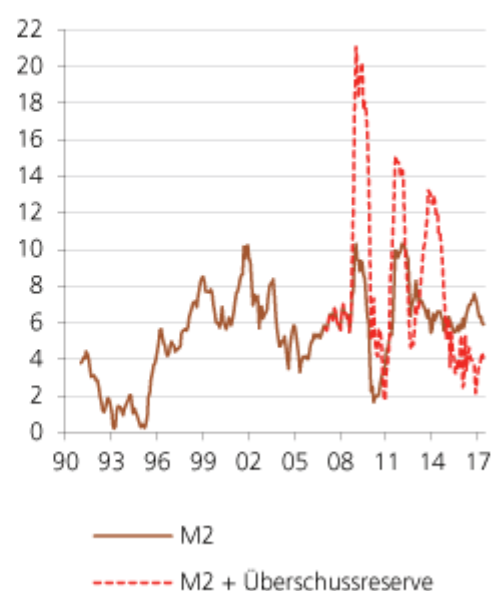
Zudem zeigt sich, dass der "Liquiditätsimpuls" in den USA abnimmt. Das erklärt sich zum einen durch die gestiegenen Kurzfristzinsen, zum anderen durch die Rückführung der Zentralbankgeldmenge. Insgesamt bleibt jedoch der Anschlag, der von der monetären Seite stammt, positiv: Die Geldmenge M2 hat sich in den letzten Monaten zwar etwas verlangsamt, wuchs aber jüngst noch mit einer Jahresrate von 6 Prozent. Rechnet man die Überschussreserven der Banken hinzu (mit denen auch Interbank-Umsätze für Finanzmarkttransaktionen abgewickelt werden), so liegt das monetäre Wachstum aktuell bei etwa 4 Prozent.

„Liquiditätsimpuls“ hat sich abgeschwächt⁽¹⁾

(a) US-Geldmengen und Aktienmarktindex S&P 500



(b) Jahreswachstumsraten der US-Geldmengen in Prozent



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen

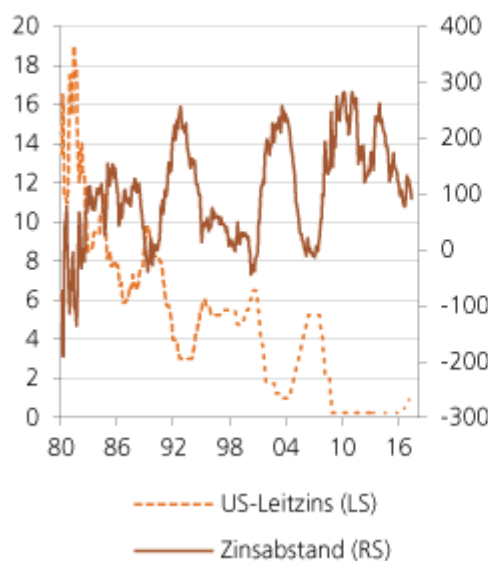
Die Entwicklung des "Liquiditätsimpulses" ist bedeutsam: Denn der Aufschwung, der nach der Krise 2008/2009 einsetzte, ging mit einer extrem expansiven Geldpolitik einher. Das legt den Schluss nahe, dass der Fortgang der US-Konjunktur in sehr starkem Maße von niedrigen Zinsen und weiter wachsender

Geldmenge abhängt - beziehungsweise das ein Ansteigen der Zinsen unweigerlich "Brems Spuren" in der Wirtschaftsaktivität hinterlassen wird oder sie im Extremfall - wenn die Zinsen zu stark angezogen werden - einbrechen lassen kann.

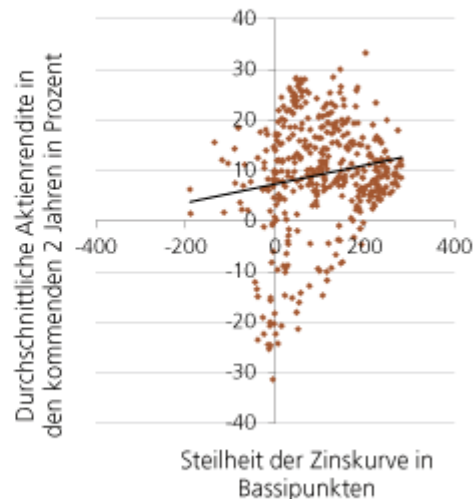
Eine weitere wichtige Größe in diesem Zusammenhang ist die Form der Zinskurve: das heißt der Abstand zwischen Lang- und Kurzfristzins. Ein positiver Zinsabstand ist für die Kreditvergabe der Banken besonders förderlich: Banken vergeben langfristige Kredite und refinanzieren sich dafür mit kurzlaufenden Krediten. Dadurch erzielen sie, neben der Kreditprämie, einen zusätzlichen Gewinn aus der "Fristentransformation". Nimmt aber der Zinsabstand ab, oder wird er gar negativ, wird es weniger attraktiv für Banken, neue Kredite zu vergeben. Das wiederum kann den Konjunkturaufschwung beenden. Doch wie kann es zu einem sinkenden Zinsabstand kommen?

Zinsumfeld weniger positiv für Konjunktur und Aktienmärkte⁽¹⁾

(a) US-Leitzins in Prozent und Zinsabstand in Basispunkten⁽¹⁾



(b) Zusammenhang zwischen Aktienkursentwicklung und Zinsabstand⁽²⁾



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. (1) 10-Jahresrendite minus 2-Jahresrendite. (2) Periode: Januar 1980 bis Juni 2017. Monatsveränderungen, annualisiert.

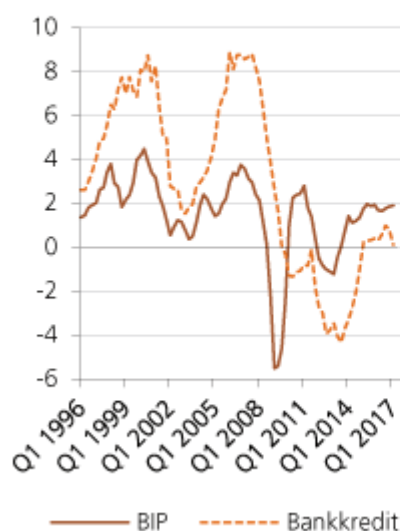
In der Regel dadurch, dass die Zentralbank den Leitzins anhebt, und gleichzeitig die Investoren auf den Märkten erwarten, dass die höheren Kurzfristzinsen die Wirtschaft verlangsamen beziehungsweise in eine Rezession abgleiten lassen. Das sorgt tendenziell für ein Absinken des Langfristzinses.

In der Vergangenheit ging eine Verringerung des Zinsabstandes häufig mit einem Rückgang der Wirtschaftsaktivität beziehungsweise der Aktienrenditen einher. Derzeit nimmt der Zinsabstand in den USA ab, weil der Kurzfristzins steigt und der Langfristzins tendenziell nachgibt. Mit aller Vorsicht interpretiert, signalisiert der Zinsmarkt derzeit zwar noch keine akute Rezessionswahrscheinlichkeit, aber sie hat dennoch zugenommen.

Abflachung der Zinskurve – Gefahr für die AktienhäuserS&P 500 Aktienmarktindex und Zinsabstand⁽¹⁾

Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. (1) 10-Jahre minus 2-Jahresrendite in Basispunkten.
Graue Fläche: Langfristzins kleiner als Kurzfristzins

Die bisherigen Überlegungen zeigen: Das Anziehen der Zinsschraube ist ein heikles Unterfangen. Steigt das Zinsniveau (zu stark) an, wird die Konjunktur sich zumindest verlangsamen, vielleicht bremst sie sogar kräftig ab. Wenn die Fed-Zinserhöhungen "nur" die Zinskurve abflachen, droht ebenfalls Ungemach: Es kann den Kreditmotor des Bankenapparates zum Stottern bringen - und die Folgen wären ebenfalls negativ für die Konjunktur und die Finanzmärkte. Wie man es auch dreht und wendet: Das Anheben der Zinsen - so richtig und angemessen es auch sein mag - bringt Gefahren für die Wirtschaft und das Finanzsystem mit sich - nicht nur für die USA, sondern für alle Volkswirtschaften der Welt.

Ausgeprägte Kreditabhängigkeit der Euroraum-VolkswirtschaftEuro-BIP und –Bankkredite⁽¹⁾, Jahresveränderung in Prozent**Zuflüsse in Euro-Geldmarktfonds zeigen Vertrauen in den Euro**

Euro-1-Monatszins in Prozent und Euro-Geldmarktfondsanteile (Mrd. Euro)

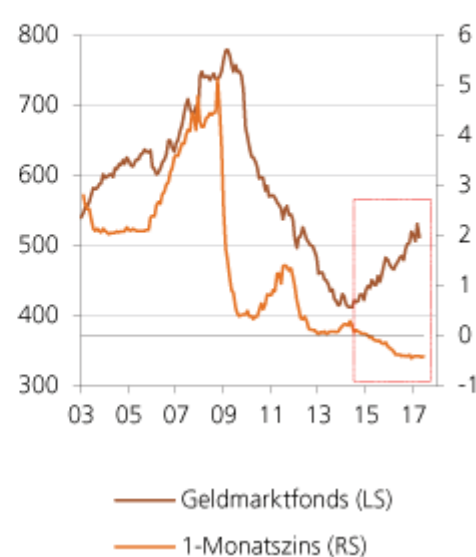


Abbildung links: Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. (1) In realer Rechnung (bereinigt um die Konsumentenpreis-inflation)

Abbildung rechts: Quelle: Thomson Financial

Verlockung der Inflation

Was wird die Europäische Zentralbank (EZB) tun? Sie signalisiert jetzt, dass sie früher oder später aus ihrer ultra-lockeren Geldpolitik aussteigen wird. Wie das genau aussehen soll, ist noch ungeklärt. Sie kann beispielsweise in 2018 beginnen, ihre Anleiheaufkäufe nach und nach zurückzufahren. Damit einhergehend kann die EZB den Einlagenzins, der derzeit bei minus 0,4 Prozent liegt, und der den Banken schwer zu schaffen macht, auf null Prozent zurückführen. Doch genau wie die US-Volkswirtschaft sind auch die Euroraum-Volkswirtschaften durch die extrem niedrigen Zinsen in Gang gekommen. Die Frage ist daher: Hält der Euroraum eine Abkehr von den Nullzinsen wirtschaftlich und politisch aus?

Für die EZB-Geldpolitik dürften zwei Ziele von besonderer Bedeutung sein: (1) die Stabilität des Euro-Bankensektors und (2) die Schuldentragfähigkeit der Euro-Staaten sicherzustellen. Die Euro-Banken brauchen ein Umfeld höherer Zinsen, beziehungsweise sie brauchen einen größeren Abstand zwischen Lang- und Kurzfristzins, damit sie profitabel operieren können. Gleichzeitig brauchen die angeschlagenen Euro-Staaten niedrige Zinsen, um sich neue Kredite zu beschaffen und Altkredite durch neue Kredite, die einen niedrigeren Zins tragen, zu ersetzen. Wie kann die EZB diesen Zielkonflikt lösen? Die Geldpolitiker werden vermutlich verstärkt mit der Inflation liebäugeln (müssen).

Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat bereits der EZB empfohlen, sie solle akzeptieren, dass bei anhaltend niedrigen Zinsen in einigen Euro-Ländern (vor allem ist wohl Deutschland gemeint) die Inflation zeitweise die 2-Prozentmarke übersteigt. (Siehe hierzu auch den Aufsatz in der grauen Box auf dieser Seite.) Eine höhere Inflation würde es auch erlauben, die nominalen Zinsen leicht anzuheben und gleichzeitig den Realzins (also den Zins nach Abzug der Inflation) im Negativbereich zu halten. Auf diese Weise könnten sich Schuldner auf Kosten ihrer Gläubiger entschulden. Also Inflationspolitik als Lösung? Nein, so einfach wie die meist Keynesianisch gesinnten Ökonomen sich das vorstellen, ist die Sache nicht.

Inflation ist immer und überall ein Übel. Sie nützt einigen wenigen auf Kosten vieler. Inflation ist eine Politik, die versucht, die Öffentlichkeit zu täuschen, indem sie ihre wahren Kosten verschleiert. Mit Inflation lässt sich vor allem aber die Wirtschaft nicht dauerhaft beleben. Früher oder später bemerken die Marktakteure den Betrug und richten sich auf eine höhere Inflation ein - und vorbei ist es mit ihrer Anschubwirkung.

Die Inflation lässt sich allerdings dazu einsetzen, die Schulden (die ja die Ersparnisse vieler Menschen repräsentieren) zu entwerten, indem die Zentralbank die Nominalzinsen niedrig hält und gleichzeitig die Inflation in die Höhe treibt. Die finanzielle, wirtschaftliche und politische Lage im Euroraum macht es zusehends wahrscheinlich, dass es letztlich doch zu solch einer Geldpolitik kommen wird.

Was das für Sie als Anleger bedeutet

Die Aussichten für Sparer und Anleger aus dem Euroraum bleiben - und das ist wenig überraschend - schwierig. Die Zinsen dürften auf absehbare Zeit auf relativ niedrigen Niveaus verharren; eine Rückkehr zu Zinsniveaus, die in der Vor-Krisenzeit zu beobachten waren, ist recht unwahrscheinlich. Vor allem die Realzinsen - also die Zinsen nach Abzug der Inflation - dürften niedrig beziehungsweise insbesondere für kürzere Laufzeiten negativ bleiben. Mit anderen Worten: Mit traditionellen Zinsanlagen in Form von Bankeinlagen und Staatsschuldpapieren werden Sie vermutlich nicht in der Lage sein, Kapital für Ihre Altersvorsorge an-zusparen.

In Zeiten, in denen die meisten Habenzinsen nahe null und in realer Rechnung sogar negativ sind, ist die "Währung Gold" eine Alternative - insbesondere für liquide Mittel, die in Form von Termin- und Spareinlagen und kurzlaufenden Anleihen gehalten werden. Zinspapiere und Bankeinlagen büßen in diesem Umfeld dauerhaft ihre Kaufkraft ein, Gold nicht. Gold trägt zudem kein Zahlungsausfallrisiko wie Bankeinlagen und Schuldpapiere.

Dass Zahlungsausfälle im Euroraum ein Risiko sind, zeigt das jüngste "Bail in", die die Besitzer von "Additional Tier 1"- und "Tier 2"-Verbindlichkeiten der spanischen Bank Banco Popular erleiden (ihre Verluste belaufen sich auf 2,7 Mrd. Euro). So gesehen ist Gold auch eine Versicherung für das Portfolio - übrigens mit Wertsteigerungspotenzial.

Wertentwicklung in Prozent⁽¹⁾

US-Aktien, Marktpreise	US-Aktien, Performance	Gold (USD/oz)	3-Monatsgeld (USD)	Konsumenten- preise (USD)
I. Februar 1973 bis Mai 2017:				
8,95	10,50	6,78	4,89	4,01
II. Januar 1980 bis Mai 2017:				
10,76	12,05	2,37	4,48	3,11
III. Januar 1995 bis Mai 2017:				
9,31	10,02	5,47	2,38	2,20
IV. Januar 2000 bis Mai 2017:				
3,49	4,94	8,79	1,61	2,16
V. Juni 2007 bis Mai 2017:				
4,00	6,77	6,52	0,46	1,61

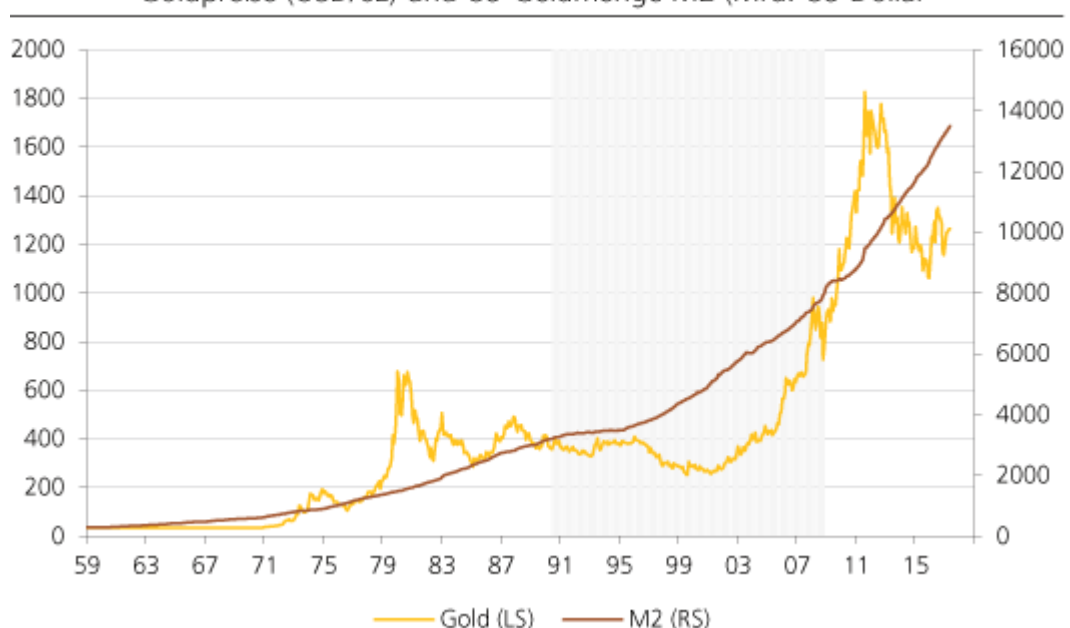
Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. (1) Stetige, annualisierte Rendite

Grundsätzlich ist es für Anleger wichtig zu erkennen, was Gold ist - und was es nicht ist. Gold ist eine Währung, und damit konkurriert Gold mit anderen (ungedeckten) Währungen wie US-Dollar, Euro, Schweizer Franken etc. Betrachtet man die Zeit seit den frühen 1970er Jahren bis heute, so zeigt sich, dass Gold deutlich besser abgeschnitten hat als (verzinsliche) US-Dollar-Bankeinlagen.

Während der Bankkunde mit seinen (3-Monats-)Einlagen in den letzten gut 44 Jahren 4,9 Prozent pro Jahr erzielen konnte (und damit nur wenig höher als die Inflation lag), belief sich die Wertsteigerung des Goldes auf knapp durchschnittlich 6,7 Prozent pro Jahr. Langfristig am stärksten sind - wenig verwunderlich - die Aktien gestiegen: Aktien repräsentieren Produktivkapital, das im Zeitablauf einen Mehrwert schafft. Aber wie bereits gesagt: Gold steht nicht in direkter Konkurrenz zu Aktien, sondern steht in Konkurrenz zu anderen Währungen.

Gold: Versicherung mit Wertsteigerungspotenzial

Goldpreise (USD/oz) und US-Geldmenge M2 (Mrd. US-Dollar)

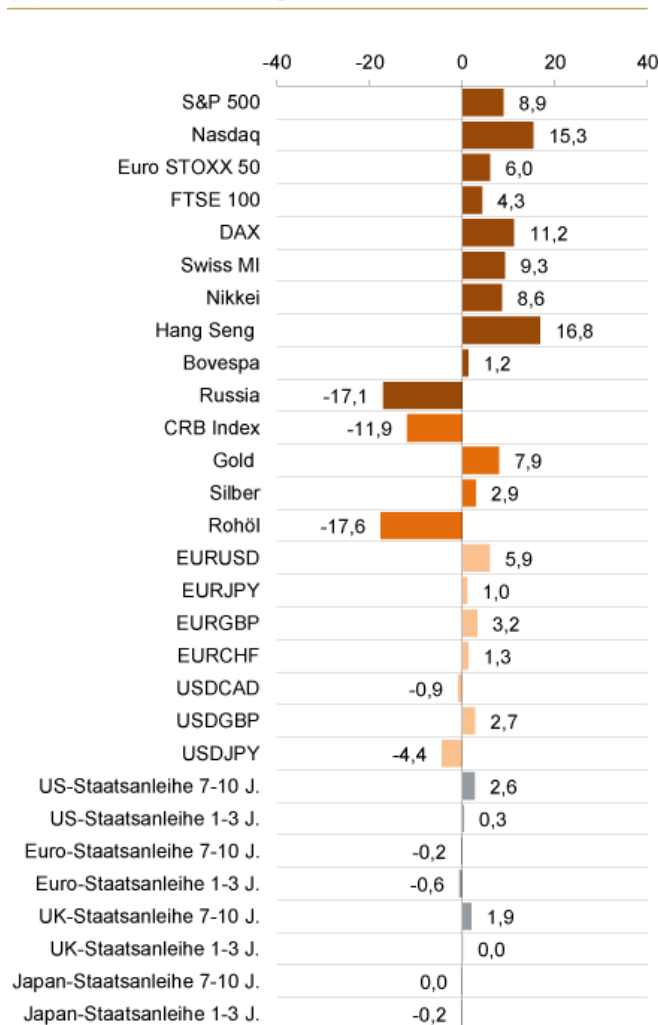


Quelle: Thomson Financial. Graue Fläche: Phase, in denen Zentralbanken Netto-Gold-Verkäufer waren

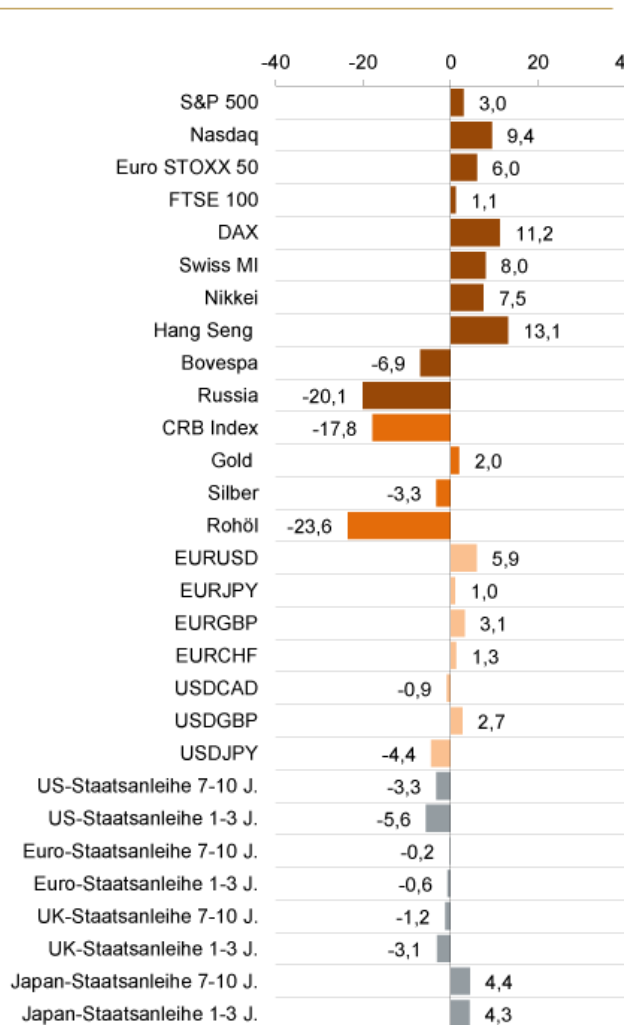
Wie bei jeder Investition ist auch beim Gold die entscheidende Frage: Ist der Preis, zu dem man das goldene Metall kaufen kann, angemessen beziehungsweise günstig? Bekanntlich ist die Antwort auf diese Frage schwierig (denn für Gold gibt es, anders als für Aktien oder Anleihen, keine "Bewertungsformel"). Wenn man jedoch die langfristige Entwicklung zwischen Geldmengenexpansion also "richtungsweisend" für den Goldpreis akzeptiert, so zeigt sich derzeit eine merkliche "Lücke" zwischen dem aktuellen Goldpreis und dem Preis, den er angesichts der bereits erfolgten Geldmengenausweitung früher oder später anstreben müsste.

So gesehen erscheint der Goldpreis aus unserer Sicht derzeit eher günstig zu sein, also Preissteigerungspotenzial zu haben, und ist für Anleger, die in drei oder fünf Jahreszeiträumen denken, eine attraktive Währung und Versicherung - gerade auch in einer Zeit, in der der Verdacht einer "Super-Blase" im Anleihemarkt und der Möglichkeit ihres Platzens nicht von der Hand zu weisen ist.

(a) In nationaler Währung



(b) In Euro



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen

Zusammenfassung

- Die Zinsen sind nach wie vor außergewöhnlich niedrig, und außergewöhnlich hoch ist daher auch die Bewertung der Anleihemärkte.
- Das Bild einer "Super-Blase" im Anleihemarkt drängt sich auf - das gilt für die USA, aber stärker noch für Japan und den Euroraum.
- Wenn die US-Zentralbank die Zinsschraube weiter anzieht, steigt die Wahrscheinlichkeit von Börsen-Crash und Rezession.

- Vermutlich kommen jedoch die geldpolitischen Anstrengungen, der Niedrigzinsfalle zu entkommen, eher früher als später zum Erliegen.
- Angesichts der hohen Schuldenstände im Euroraum ist der politische Anreiz beträchtlich, eine höhere Inflation zuzulassen.
- Für Anleger ist die "Währung Gold" eine attraktive Alternative zu Euro-Bankeinlagen und festverzinslichen Euro-Papieren.

© Prof. Dr. Thorsten Polleit

Quelle: Auszug aus dem Marktreport der [Degussa Goldhandel GmbH](#)

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](#)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/337051--Die-Super--Blase.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](#).