

Alles, was für einen Marktcrash spricht

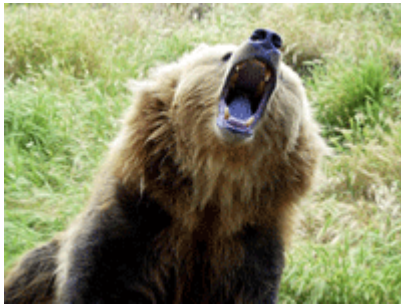
28.08.2017 | [John Mauldin](#)

"Es gibt nur eine Seite des Marktes und das ist nicht die bullische oder die bearische, sondern die richtige Seite."

Jesse Livermore

"Wenigstens können wir Alten uns noch daran erinnern, was ein echter Bärenmarkt ist. Die Jüngeren haben ja keine Ahnung."

Jeremy Grantham



Quelle: John Solaro (<https://www.flickr.com/photos/sooolaro/16604463914/>)

In Bezug auf den Aktienmarkt sind manche Leute echte Permaabären, während andere nur dann eine pessimistische Sichtweise übernehmen, wenn die Indikatoren wirklich auf bevorstehende Probleme hindeuten. Zwischen diesen beiden Gruppen besteht ein großer Unterschied. Es sei dahingestellt, ob das in ihrer Natur oder ihrer Erziehung liegt, aber einige Menschen sind immer bearish eingestellt. Man weiß, wie sie die Lage einschätzen, bevor sie auch nur ein einziges Wort sagen. Das gleiche gilt natürlich auch für die ewigen Bullen.

Perma Bullen und Permaabären erfüllen jedoch eine nützliche Funktion: Sie achten auf Dinge, die der Rest von uns womöglich übersieht, weil sie nicht zu unseren eigenen Ansichten passen. Von Zeit zu Zeit fördern sie wichtige Informationen zu Tage, denen wir unbedingt Beachtung schenken sollten. Es ist also ratsam, nicht alles gleich abzutun, was die überzeugten Permaabären und - Bullen sagen.

Ich selbst gehöre zu keiner wie auch immer gearteten Perma-Fraktion. Wissenschaftliche Studien belegen, dass meine Einstellung die richtige ist: vorsichtiger Optimismus. Ich halte nach Chancen Ausschau, wo auch immer sie sich ergeben. Ich finde überall welche, auch wenn manche meine finanziellen Mittel übersteigen. Wenn Investoren und Unternehmer nicht kontinuierlich und aggressiv auf der Suche nach guten Gelegenheiten wären, würde ein echter Mangel an Finanzgeschäften herrschen.

Die ewigen Pessimisten können sich unter Umständen nie dazu durchringen, in einen Markt einzusteigen (es sei denn, sie rechnen mit einem Anstieg des Goldpreises), und die Perma Bullen werden periodisch zur Schlachtbank geführt, wenn es an den Märkten und in der Wirtschaft mal wieder bergab geht.

Heute werden wir uns mit einigen ungewöhnlichen, bearischen Indikatoren aus verschiedenen Quellen beschäftigen. Nicht alle der zitierten Analysten und Marktbeobachter können zum Lager der Permaabären gezählt werden, aber alle haben aktuell eine pessimistische Sichtweise, obwohl diverse Benchmarks an den US-Märkten neue Allzeithochs verzeichnen. Sie können den folgenden Ausführungen natürlich widersprechen - aber Sie sollten sie nicht ignorieren.

Nächste Woche werde ich übrigens einen Newsletter zu allen bullischen Indikatoren schreiben. Ich sage nicht vorher, dass das Ende dieser erstaunlichen Hausse unmittelbar bevorsteht. Was das betrifft, bin ich Agnostiker, denn die traditionellen Prognosemethoden und -hilfsmittel haben sich in letzter Zeit als nutzlos erwiesen. Wir müssen nun ganz einfach unsere Tradingstrategien diversifizieren und dürfen nicht länger nur long oder short in einem bestimmten Sektor sein.

Von Bewertungsmaßstäben und trügerischer Sicherheit

Was ist ein fairer Preis für eine Aktie? Theoretisch ist das leicht zu definieren. Der faire Preis liegt dort, wo

die Angebots- und Nachfragekurve eines Unternehmens sich schneiden. Der Marktpreis zeigt zu jeder Zeit an, wo dieser Punkt ist. Indices, die die durchschnittlichen und angemessen gewichteten Preise aller Aktien enthalten, geben uns als Benchmark für einen gesamten Markt die gleiche Information.

In der Praxis ist die Berechnung jedoch nicht so einfach, denn alle Entscheidungen werden letzten Endes von Menschen getroffen - auch wenn sie nicht selbst handeln, sondern ihren Computern nur die entsprechenden Anweisungen geben. Der Aktienmarkt ist der Ort einer endlosen Debatte darüber, wer der rationalste Marktteilnehmer ist.

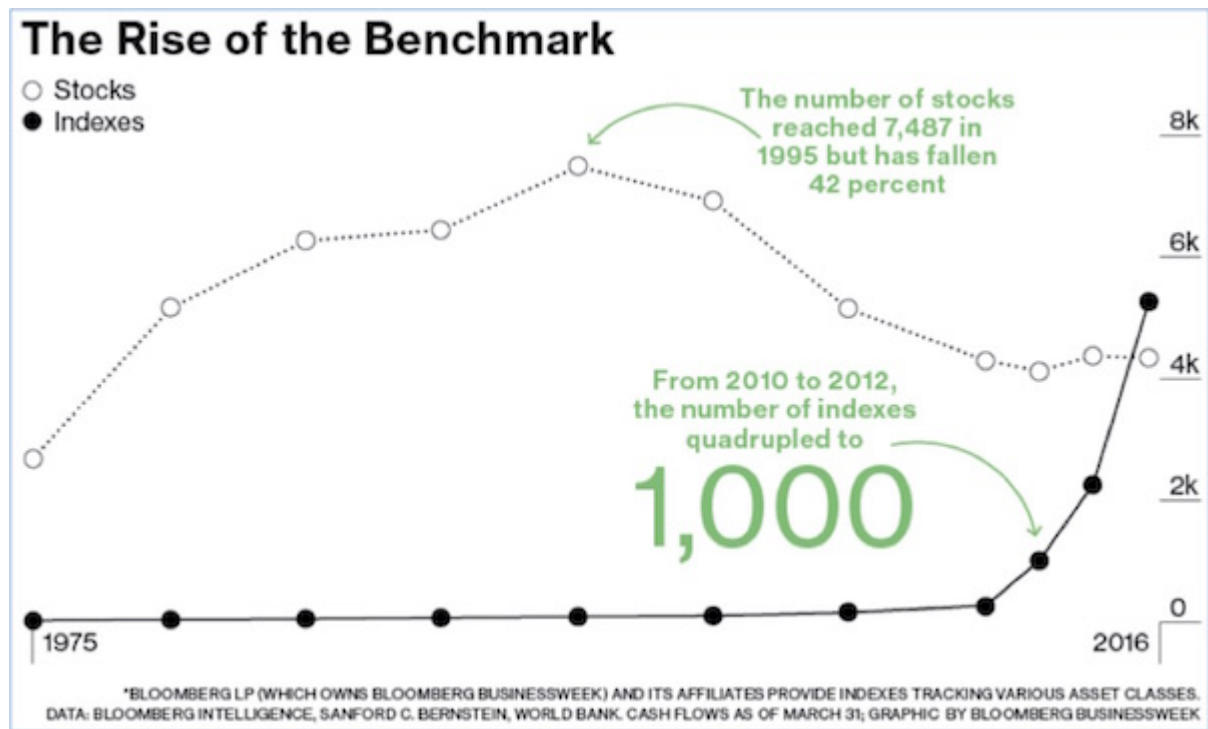
Beginnen wir mit einem Chart der Bank of America. Sehen Sie sich an, wie viele Stunden ein durchschnittlicher Angestellter arbeiten muss, um einen Anteil am US-Aktienindex S&P 500 kaufen zu können. Verblüffend. Hut ab gegenüber den Analysten der Bank, die diese Daten aufbereitet haben.



Es ist leicht zu erkennen, wie die Bewertungen an der Börse während der Hausse 1990er Jahre in die Höhe geschossen sind, wenn man sie auf diese Weise misst. Während der anschließenden Baisse und Rezession brachen sie stark ein, bevor sie dann vor dem Crash von 2008 wieder zu steigen begannen. Das Hoch der späten 1990er wurde im Vorfeld der Finanzkrise nicht noch einmal erreicht - jetzt allerdings schon. Der Preis für Aktienkapital hat heute im Verhältnis zum Preis der Arbeitskraft einen historischen Höchststand erreicht (zumindest für die im Chart dargestellte Zeit seit 1964).

Zwei Faktoren könnten dafür sorgen, dass die Kurve wieder auf ein normales Niveau sinkt: deutlich höhere Löhne oder deutlich niedrigere Aktienkurse. Natürlich wäre es theoretisch möglich, dass sich die Kurse einige Jahrzehnte lang seitwärts entwickeln, während die Gehälter steigen. Auf der Wahrscheinlichkeitskala würde ich dieses Szenario allerdings in der Nähe von null Prozent verorten.

Der S&P 500 ist selbstverständlich nur ein Index von vielen. Einen Index auszuwählen ist heutzutage sogar noch schwieriger, als eine Aktie auszuwählen.



Die obere Linie ist erstaunlich: Seit 1995 ist die Zahl der gelisteten Aktien um 42% gesunken?! Welche Entwicklung könnte dazu geführt haben? Mir fallen gleich mehrere Kandidaten ein. Zum einen wäre da die Finanzialisierung der Märkte seit 1995, die zur Folge hatte, dass es mittlerweile oft preiswerter ist, Konkurrenten aufzukaufen, als Investitionen zu tätigen, die die eigene Wettbewerbsfähigkeit steigern.

Daraus ist ein steter Strom der Fusionen und Übernahmen entsprungen, der mit kreativer Zerstörung nichts zu tun hat. Er hat nicht zur Schaffung neuer Arbeitsplätze und zu mehr Wettbewerb geführt. Diese Entwicklung ist vielmehr das Ergebnis der Politik der Zentralbanken, die an den freien Märkten herumpfuschen, und der Tatsache, dass Unternehmer ihre Einnahmen und Barmittel maximieren. Wenn Kredite billig sind, lohnt es sich, die Konkurrenz einfach aufzukaufen.

Ein weiterer Faktor ist die Überregulierung, die es kleinen Unternehmen erschwert, an die Börse zu gehen. Ich habe einen sehr guten Einblick in einige Privatunternehmen. Mit einem Wert im neunstelligen Bereich könnten sie problemlos an die Börse gehen, doch der Gedanke, die Unternehmen in Aktiengesellschaften umzuwandeln, ist den Managern ein Graus. Die Einstellung der Führungsetagen lässt sich vielleicht am ehesten mit "Kenne ich schon, muss ich nicht nochmal haben, das letzte Mal war schlimm genug" beschreiben.

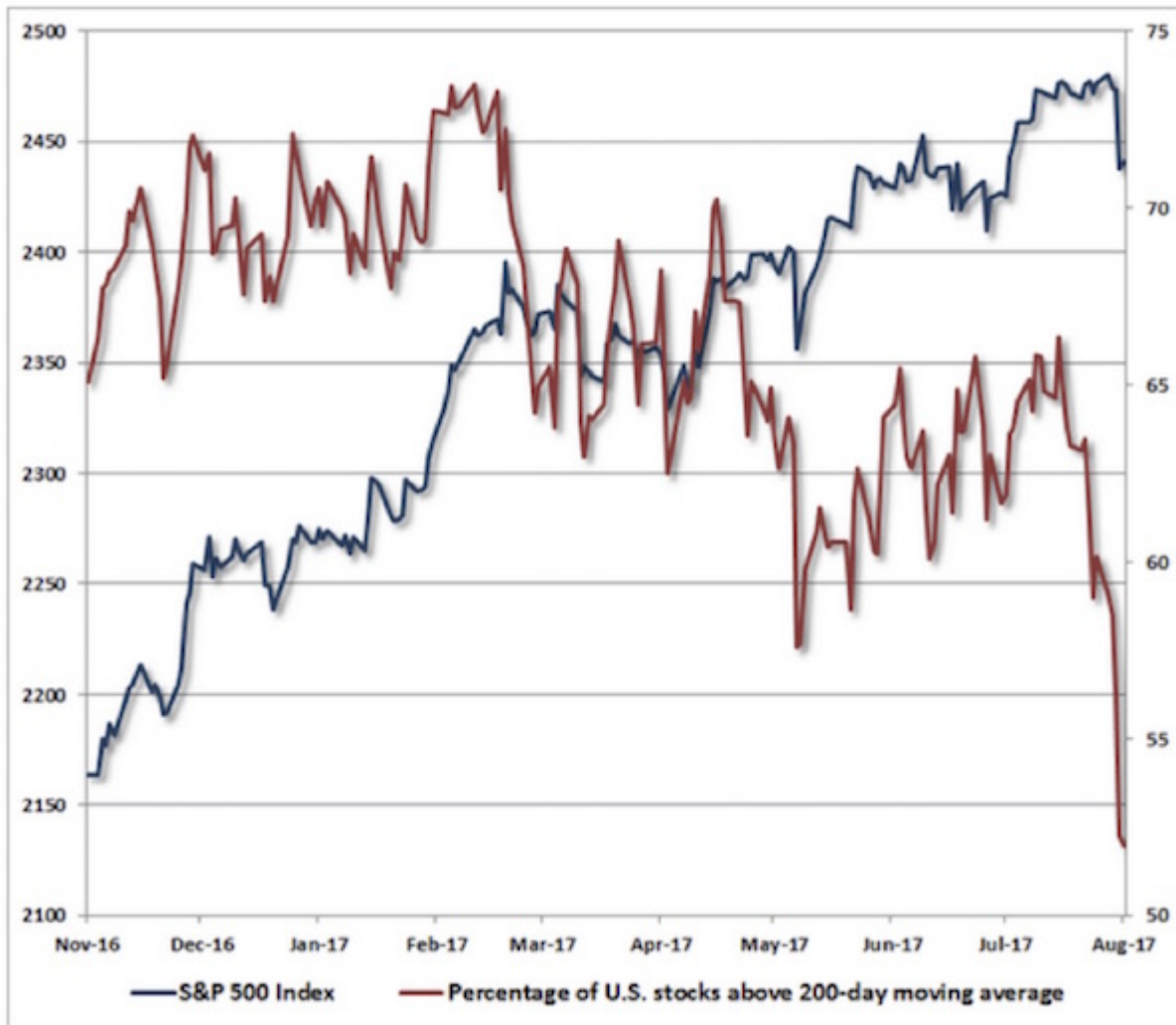
Die Erfahrungen, die ich im Vorstand von zwei kleinen börsennotierten Unternehmen gemacht habe, haben mir ebenfalls sämtliche Fantasien über einen Börsengang ausgetrieben. Wenn selbst Uber, Air BNB und eine ganze Reihe anderer Einhörner nicht an die Börse wollen, um den gesamten Markt an ihrem Wachstum teilhaben zu lassen, läuft in diesem System offensichtlich etwas schief. Der US-Kongress sollte hier eingreifen und diese regulatorischen Kreativleistungen unter Kontrolle bringen, aber der scheint ja nicht einmal in der Lage zu sein, einfache Aufgaben wie eine Gesundheits- und Steuerreform zu bewältigen.

Wie dem auch sei - im letzten Jahr gab es erstmals mehr Indices als Aktien und ihre Zahl steigt weiter an. Antriebskraft dieses Trends ist die zunehmende Beliebtheit der Index-basierten ETFs. Eines Tages muss sich diese Dynamik verlangsamen, aber ich glaube nicht, dass das demnächst geschehen wird. Das Geld, das sich mit erfolgreichen Indexfonds verdienen lässt, ist einfach so verlockend, dass jeder mit den entsprechenden Möglichkeiten glaubt, das auch zu können. Den ETF eines anderen Anbieters duplizieren? Auch kein Problem. Und der Markt stürzt sich voller Gier auf diese Produkte.

Obwohl ich mir selbst ehrlich gesagt etwas nostalgisch die alte Investmentwelt zurück wünsche, konzentriere ich mich bei der Verwaltung von Kapital und Vermögenswerten ebenfalls auf die neuen ETFs als Trading-Vehikel, denn für diesen Zweck sind sie maßgeschneidert. Ein "passiver" Indexfonds, der genau wie eine Aktie gehandelt werden kann, ist das ideale Hilfsmittel für eine diversifizierte Tradingstrategie.

Unser nächster Chart wurde von meinem Freund John Hussman erstellt und in seinem [Newsletter](#) vom 14. August veröffentlicht. Er zeigt den S&P 500 (linke Skala) im Vergleich zum prozentualen Anteil der US-Aktien, deren Kurse über ihrem jeweiligen 200-tägigen gleitenden Durchschnitt liegen (rechte Skala).

Aktien, die oberhalb dieser Linie notieren, befinden sich nach allgemeiner Auffassung im Aufwärtstrend.



Der Chart zeigt eine deutliche Abkopplung der beiden Werte voneinander. Obwohl der Index höher und höher steigt, ist die Zahl der Aktien im Aufwärtstrend stark gesunken. Auf der anderen Seite notieren noch immer mehr als 50% der Aktien über der Durchschnittslinie, also können wir auch nicht sagen, dass den meisten Kursen der Schwung ausginge. Die bearishen Marktbeobachter behalten diesen Anteil allerdings ganz genau im Auge.

Die Bedeutung dieser Dynamik wurde mir letzte Woche bewusst, als ich einen meiner Lieblings-Hedgefondsmanager besuchte. Er hat in den letzten rund zehn Jahren viel Geld damit verdient, die richtigen Dinge zu shorten, daher war ich etwas überrascht, als ich ihn in außerordentlich bullischer Stimmung antraf. Er sah überall gute Werte. Wir setzten uns vor seinen Bildschirm und während wir uns unterhielten, tippte und klickte, kaufte und verkaufte er und gab seinen Mitarbeitern nebenbei noch Handelsanweisungen.

Er wies darauf hin, dass wir uns in einem "rollierenden" Bärenmarkt befinden. Verschiedene Marktsektoren sind im Abwärtstrend, aber der Markt als Ganzes ist weiter nach oben geklettert. Seine Bemerkung erinnerte mich an einen Text, den ich 2006 geschrieben hatte, als alle davon überzeugt waren, dass die Immobilienpreise nicht fallen konnten. In Wirklichkeit waren die Preise in jeder Region, die ich mir angesehen hatte, gesunken, nur nicht zur gleichen Zeit wie im Rest der USA.

Der Immobilienindex des ganzen Landes machte daher einen recht stabilen Eindruck. Für die Texaner unter uns, die sich noch daran erinnerten, wie auf den Stufen vor dem Amtsgericht in Houston Eigenheime versteigert wurden, war das Konzept fallender Immobilienpreise allerdings etwas sehr Reales.

Ich arbeite eng mit Vermögensverwaltern zusammen, die den S&P 500 "auseinandernehmen" und von Zeit zu Zeit in unterschiedliche Sektoren investieren. Es ist nicht das Gleiche wie Branchenrotation, aber etwas

Ähnliches. Vor einigen Jahren wurde beispielsweise allen bewusst, dass es keine gute Idee ist, in die Aktien der Energieunternehmen zu investieren. Doch der Index als Ganzes legte dennoch weiter zu.

Rezessionswache

Aktienkurse entsprechen dem diskontierten Wert künftiger Gewinne. Die künftigen Unternehmensgewinne hängen wiederum von den Einnahmen ab, die ihrerseits sinken könnten, sobald es zu einem Konjunkturrückgang kommt. Das allgemeine Wirtschaftsumfeld ist also ebenfalls ein Faktor, den man im Auge behalten sollte.

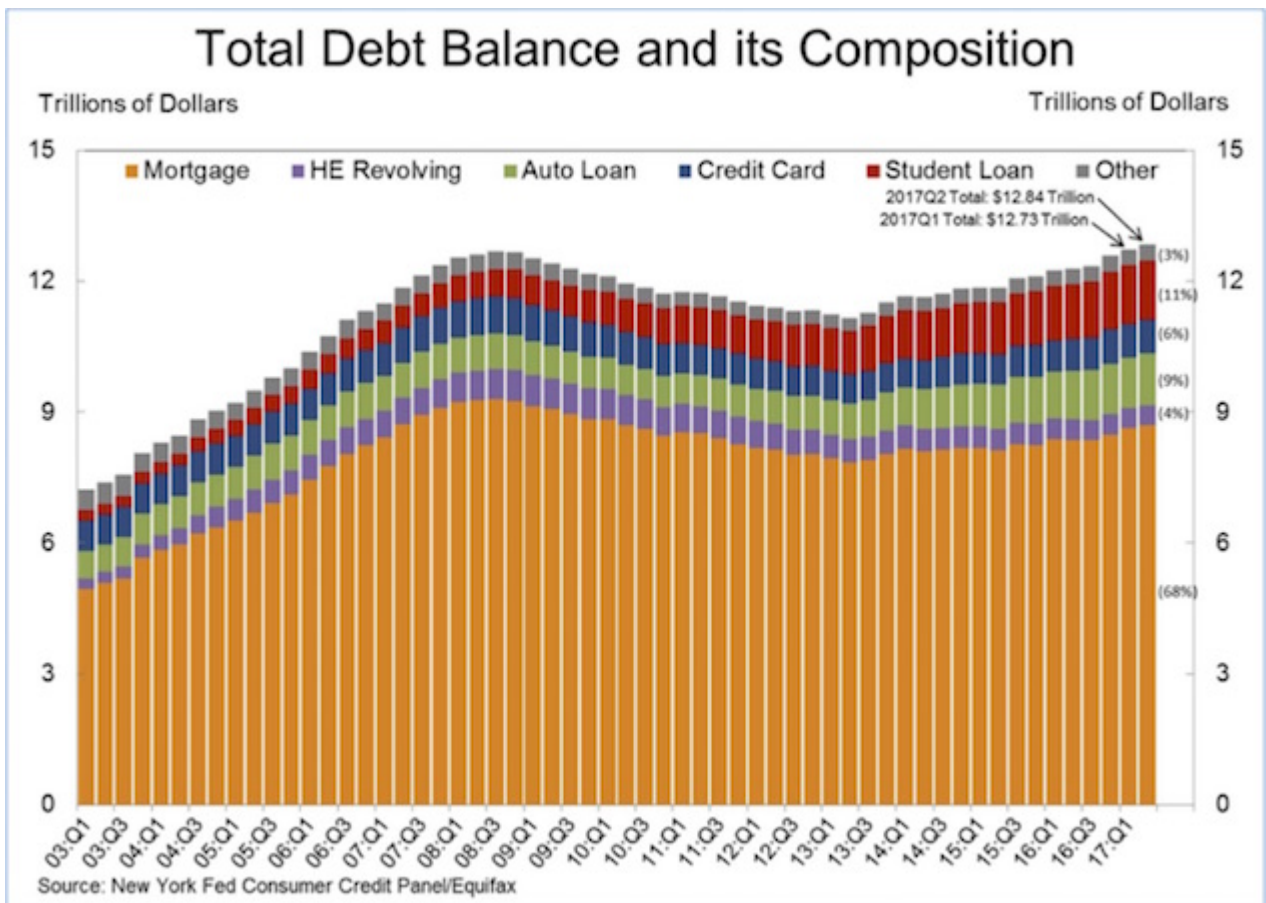
Die Wirtschaftslage hängt letztlich davon ab, inwiefern die Verbraucher gewillt und in der Lage sind, Geld auszugeben. Der Bericht über die Einzelhandelsumsätze im Juli hat uns einen Einblick in das Verhalten der Konsumenten gewährt: Die Umsatzzahlen stiegen gegenüber dem Juni um 0,6% - das war mehr als die Analysten erwartet hatten. In den meisten Kategorien wurde eine Erhöhung festgestellt, mit Ausnahme von Kleidung und Elektronik. Letzteres könnte damit zusammenhängen, dass die potentiellen Smartphone-Käufer noch warten, bis im Herbst die neuen iPhone-Modelle auf den Markt kommen.

[Peter Boockvar](#) fasst die Gesamtlage zusammen:

"Nachdem bei den Einzelhandelsumsätzen im Juni mit einem Plus von 2,5% gegenüber den Vorjahr der geringste Anstieg seit März 2016 verzeichnet worden war, erhöhten sie sich im Juli 2017 gegenüber dem Vorjahresmonat um 3,6%. Das entspricht in etwa dem 5-Jahresdurchschnitt von 3,3%. Damit bleibt das Wachstum allerdings noch immer hinter den Raten von über +5% zurück, die während den beiden vorhergegangenen Erholungsphasen der Wirtschaft gemessen wurden.

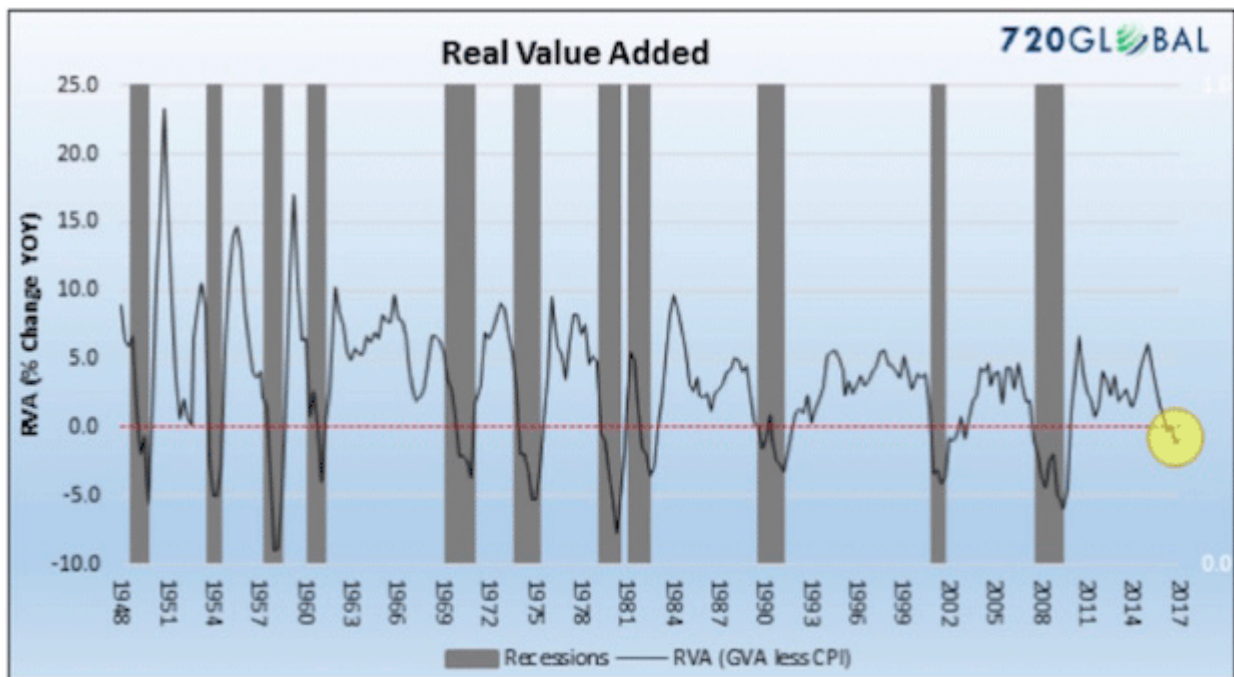
Hier einige Gründe: Viele Verbraucher haben zwar Arbeit, aber wir wissen, dass die Löhne nur in einigen Bereichen steigen; die Sparrate ist auf den niedrigsten Stand seit 2008 gesunken; die ausstehenden Kreditkartenschulden, Studiendarlehen und Autokredite haben jeweils eine Höhe von mehr als 1 Billion \$ erreicht. Zudem wissen wir auch, dass Gesundheitsausgaben und Mietkosten die größten Posten im Budget vieler Haushalte sind."

Die Konsumausgaben sind dem letzten Bericht zufolge also gestiegen, aber dennoch viel niedriger als sie an diesem Punkt des Konjunkturzyklus eigentlich sein sollten. Eine Ursache dafür ist Peter zufolge die hohe Verschuldung. Die Federal Reserve von New York hat jüngst ihren Chart zur Verschuldung der privaten Haushalte aktualisiert und gibt uns damit einen erhellenden Überblick über die Zusammensetzung der Schulden:



Der Großteil der Schulden entfällt noch immer auf Hypotheken. In diesem Bereich hat sich die Gesamtsumme der ausstehenden Kredite im Laufe der letzten Jahre erhöht, aber noch nicht den Spitzenwert von 2007 erreicht. Allerdings sind die Autokredite und insbesondere die Studiendarlehen (der vielleicht verhängnisvollste Faktor) so stark angewachsen, dass sie die niedrigere Verschuldung am Immobilienmarkt ausgleichen. Alles in allem haben die Schulden in etwa wieder das Niveau erreicht, das sie zu Beginn der letzten Rezession hatten.

Vergessen Sie dabei nicht, dass die typischen monatlichen Zahlungsverpflichtungen der Haushalte in diesem Chart unberücksichtigt bleiben. Mieten und Leasinggebühren sind beispielsweise monatliche Kosten, die nicht in der Grafik auftauchen, aber trotzdem beglichen werden müssen. Diese kleine Auslassung könnte an Bedeutung gewinnen, wenn (nicht falls) der nächste Abschwung beginnt - und das könnte schon sehr bald sein, sollte sich dieser von Michael Lebowitz entdeckte Indikator als zuverlässig erweisen:



Data Courtesy: St. Louis Federal Reserve (FRED)

Reale Wertschöpfung (real value added) ist die inflationsbereinigte Version der Bruttowertschöpfung. Michael erklärt es so:

"Die Bruttowertschöpfung ist, ähnlich dem Bruttoinlandsprodukt, eine Kennzahl der Wirtschaftsaktivität, die sich jedoch auf die Produktionsleistung einer Volkswirtschaft bezieht. Sie misst den Wert aller hergestellten Güter und erbrachten Dienstleistungen abzüglich aller Kosten, die bei der Herstellung bzw. Erbringung dieser Güter und Dienstleistungen anfielen. Wenn ein Unternehmen z. B. Holz für 100 \$ und andere Materialien für 20 \$ kauft und zudem Lohnkosten von 30 \$ für die Herstellung eines Stuhls hat, produziert es eine Ware zu Kosten von 150 \$. Wenn diese Ware anschließend für 200 \$ verkauft wird, hat das Unternehmen einen wirtschaftlichen Mehrwert von 50 \$ geschaffen.

Über längere Zeiträume hinweg entwickelt sich die Bruttowertschöpfung parallel zum Bruttoinlandsprodukt, aber kurzfristig können sich die beiden Kennzahlen auseinanderentwickeln. Genau das geschieht im Moment. Drei letzten vier Quartale brachten ein reales Wirtschaftswachstum (auch wenn es nur sehr gering war), während die reale Wertschöpfung negativ war. Ein negativer Wert der inflationsbereinigten, gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung wird typischerweise mit dem Beginn einer Rezession in Verbindung gebracht."

Diese Methode ist etwas ausgefallen, aber äußerst interessant. Vielleicht kommt diesmal ja wirklich alles anders, aber zahlreiche weitere Daten und Indikatoren deuten ebenfalls darauf hin, dass uns schon bald ein wirtschaftlicher Abschwung bevorstehen könnte - damit meine ich, dass der Beginn einer Rezession innerhalb der nächsten acht bis zwölf Monate recht wahrscheinlich ist.

Narrheit der Notenbanken

Nehmen wir einmal an, dass wir Anfang 2018 feststellen, dass in den USA tatsächlich eine Rezession begonnen hat. Was würde die Fed tun? Diese Frage sollte eigentlich leicht zu beantworten sein, denn die Notenbank wird tun, was sie immer getan hat: Die Zinsen senken, um die Wirtschaftsaktivität anzukurbeln. Der Unterschied ist nun aber, dass sie diesmal sehr wenig Spielraum nach unten hat. Im Zuge früherer Rezessionen hat die Fed den Leitzins im Schnitt um 4-5% nach unten korrigiert. Eine vergleichbare Senkung hätte heute allerdings zur Folge, dass die Federal Funds Rate deutlich negativ würde.

Ganz recht - Negativzinsen in Amerika. Das kann auch hier passieren. Schlimmer noch, manche Leute *wollen*, dass es hier passiert, unter ihnen auch der Harvard-Ökonom Kenneth Rogoff. In einem jüngst von Bloomberg aufgegriffenem Paper schreibt Rogoff: "Die zunehmende Verbreitung elektronischer Zahlungssysteme und die gleichzeitige Marginalisierung von Bargeld in Rechtsgeschäften ebnet den Weg für eine Politik der Negativzinsen heute viel stärker als noch vor zwei Jahrzehnten."

Ich hatte in der Vergangenheit bereits die Ansicht geäußert, dass Negativzinsen in den Vereinigten Staaten

ein Desaster wären. Davon bin ich noch immer überzeugt. Ich würde Ihnen nur zu gerne versichern können, dass der oder die nächste Vorsitzende der Federal Reserve nach dem Ende von Janet Yellens Amtszeit im kommenden Jahr negative Zinssätze ebenso gefährlich findet wie ich, aber wir wissen nicht, wer die derzeitige Notenbankchefin ablösen wird.

Präsident Trump hat es offenbar auch nicht besonders eilig, die Unsicherheit zu beseitigen. Es ist jedenfalls durchaus möglich, dass im Board of Governors der Fed in einem Jahr eine völlig neue "Regierungskoalition" herrscht, und diese könnte auch Befürworter der Negativzinsen wie Marvin Goodfriend beinhalten. Wohin uns das führen würde, ist derzeit noch völlig offen. Ich bin mir jedoch sicher, dass es für die Aktienmärkte alles andere als bullisch wäre.

Der S&P 500: Sag einfach nein!

Mein Freund James Montier, der jetzt für GMO arbeitet, und sein Partner Matt Kadner haben einen überzeugenden [Essay](#) darüber geschrieben, warum passive Investoren den S&P 500 vermeiden sollten. Sie argumentieren, dass das künftige Aufwärtspotential dieses Aktienindex deutlich geringer ist als das anderer Investmentoptionen, insbesondere an den Schwellenmärkten. Sehen wir uns ein paar ihrer Charts an.

Exhibit 2: S&P 500 Return Decomposition—Total Real Return of 13.6% for the Last 7 Years



As of 6/30/17

Source: GMO, Worldscope, Compustat, MSCI

Note: The "Multiple" driver includes a rebalancing effect (essentially the impact of more expensive companies entering the index and cheaper companies exiting).

Dieser Chart zerlegt den Gesamtertrag des S&P 500 seit dem Beginn des aktuellen Bullenmarktes in seine vier Hauptkomponenten: steigende Multiplikatoren, Margenverbesserung, Wachstum, Dividenden. Die Autoren merken an, dass die Gesamttrendite mehr als das Doppelte des langfristigen realen Wachstums seit 1970 beträgt.

Exhibit 1: S&P 500 Return Decomposition



As of 6/30/17

Source: GMO, Worldscope, Compustat, MSCI

Note: The "Multiple" driver includes a rebalancing effect (essentially the impact of more expensive companies)

"Wenn die Gewinne und Dividenden beachtlich stabil sind (und das sind sie), und man der Ansicht ist, dass der S&P 500 auch weiterhin die wundervollen Renditen generieren wird, über die wir uns in den letzten Jahren freuen konnten, dann muss man zwangsläufig auch glauben, dass die Kurs-Gewinn-Verhältnisse und die Margen ebenso weiter steigen werden, wie sie das in den letzten sieben Jahren getan haben.

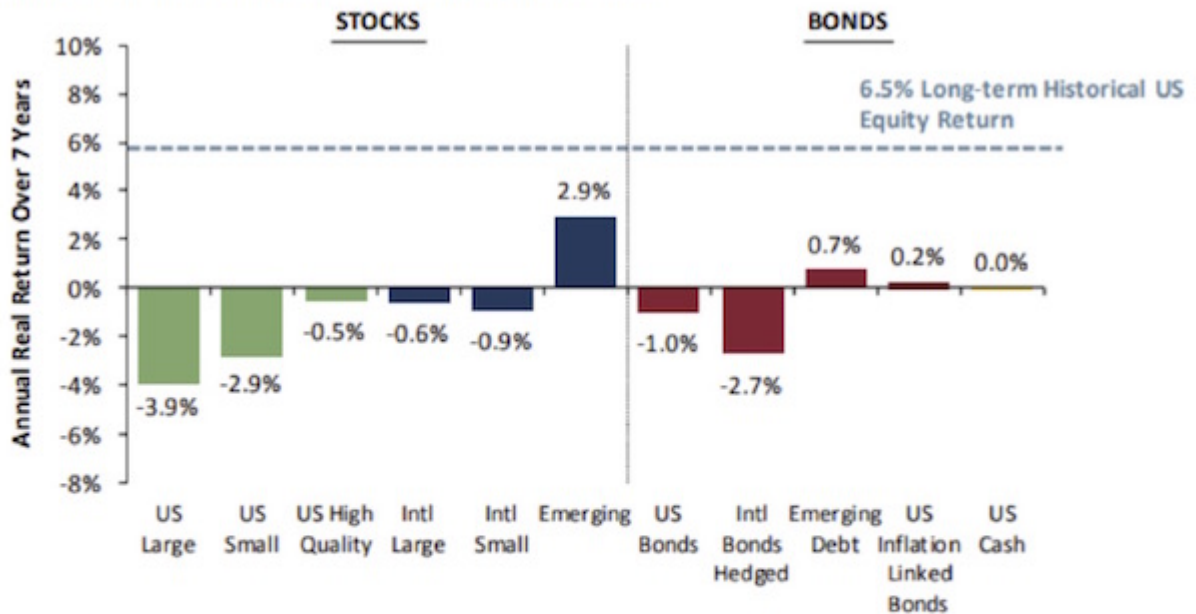
Die historische Datenlage, auf die sich eine solche Annahme gründen ließe, ist recht dünn, um es ganz vorsichtig auszudrücken. Es ist erstaunlich leicht, davon auszugehen, dass sich die Trends der jüngsten Vergangenheit auch in Zukunft fortsetzen werden, aber diese Erwartung auf die Finanzmärkte zu übertragen, ist extrem gefährlich. Vor allem, wenn es sich um teure Assets wie den S&P 500 handelt."

Um es etwas deutlicher zu sagen: Es gibt keinerlei historische Beispiele, die eine solche Erwartungshaltung rechtfertigen würden. Kein Aufwärtstrend hat je ewig angehalten.

Die Autoren beschreiben anschließend ihre Prognose der Rendite des S&P 500 für die nächsten sieben Jahre. Sie legen dar, dass der Ertrag ihrer Einschätzung nach in den kommenden sieben Jahren bei -3,9% liegen und damit *negativ* sein wird. Beachten Sie dabei bitte, dass GMO nicht zu den permanent bearishen Finanzunternehmen zählt. Im Februar 2009 äußerten sich die Analysten beispielsweise äußerst bullisch. Es geht der Consultingfirma einfach nur um realistische Bewertungen. Investoren, d. h. typischerweise große Institutionen und Rentenfonds, die sich jetzt von diesem Unternehmen trennen, werden es noch bereuen.

Die Schlussfolgerung? "Die grausame Wahrheit der heutigen Investmentumgebung ist, dass es unserer Meinung nach keine uneingeschränkt guten Optionen mehr gibt - alles ist teuer (siehe Abb. 10). Ihnen bleibt nur noch, das schwächste Gift zu wählen," schreiben die Autoren. Die erwähnte Abbildung sehen Sie unten.

Exhibit 10: 7-Year Asset Class Real Return Forecasts



As of 6/30/17

Source: GMO

Note: The chart represents local, real return forecasts for several asset classes and not for any GMO fund or strategy. These forecasts are forward-looking statements based upon the reasonable beliefs of GMO and are not a guarantee of future performance. Forward-looking statements speak only as of the date they are made, and GMO assumes no duty to and does not undertake to update forward-looking statements. Forward-looking statements are subject to numerous assumptions, risks, and uncertainties, which change over time. Actual results may differ materially from those anticipated in forward-looking statements. US inflation is assumed to mean revert to long-term inflation of 2.2% over 15 years.

"Alles in allem stellen uns die aktuellen Marktbedingungen vor eine extreme Herausforderung. Wenn die Assetpreise, wie das heute der Fall ist, auf erwarteter Perfektion beruhen, können schon die kleinsten Enttäuschungen zu einer umfassenden Neubewertung führen. Unser Rat (und unsere eigene Positionierung) ist daher, signifikante Pulvermengen trocken zu halten und den unsterblichen Rat von Winnie Pooh zu beherzigen: 'Unterschätze nie den Wert des Nichtstuns'.

Die Märkte scheinen zum jetzigen, kritischen Zeitpunkt von Selbstgefälligkeit und Bequemlichkeit geprägt zu sein. Ein Blick auf den Optionsmarkt verrät uns die implizite, vom Markt erwartete Wahrscheinlichkeit eines starken Einbruchs der Assetpreise. Nach Angaben der Federal Reserve von Minneapolis liegt die vom Optionsmarkt implizierte Wahrscheinlichkeit eines Rückgangs der US-Aktienkurse um mindestens 25% innerhalb der nächsten zwölf Monate bei nur rund 10% (siehe Abb. 12). Wir wissen nicht, wie wahrscheinlich ein solcher Marktcrash wirklich ist, aber in Anbetracht der Tatsache, dass die US-Aktien heute teurer sind als je zuvor in der Geschichte, erscheinen uns 10% doch sehr wenig."

Exhibit 12: Implied Probability of a Crash



As of June 2017

Source: Minneapolis Federal Reserve

Weise Worte.

© John Mauldin

www.mauldineconomics.com

Dieser Artikel wurde am 20. August 2017 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/344326--Alles-was-fuer-einen-Marktcrash-spricht.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 1999-2019. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).