

Die wirtschaftliche Vorherrschaft des Aktienmarktes

22.11.2018 | [Peter Schiff](#)

Zurzeit beginnen Marktbeobachter öffentlich zu hinterfragen, ob die Aktienhausse endlich zu Ende ist. Sie haben allen Grund zur Sorge. Die Bewertungen sind nach dem Rekordvorlauf in den letzten Jahren völlig überhöht. Anleiherenditen überall auf der Zinsstrukturkurve steigen stark, während die Federal Funds Rate - der US-Leitzins - Gefilde erreicht, die zuletzt vor dem Börsenkrach 2008 gesehen wurden.

Viel höhere Kapitalkosten üben schon jetzt Druck auf zinssensitive Industrien, wie Immobilien und Automobile, aus. Der positive Effekt, den die Senkung der Körperschaftssteuer auf die Gewinne der US-Unternehmen hatte, wird schwinden. Steigende Preise, die aus der früheren Geldpolitik und den neuen Importzöllen resultieren, werden das Konsumverhalten verringern und die Bilanzen stark strapazieren. All das deutet auf eine potenziell glanzlose Leistung hin, mit einer im Wesentlichen flachen Aktienkurve dieses Jahr.

Selbst wenn Viele eine schwierige Phase am Aktienmarkt erwarten, müssen wir uns damit auseinandersetzen, dass Generationen von Investoren vor uns keinen schleifenden und langwierigen Bärenmarkt erlebt haben. Solch ein Szenario ist undenkbar angesichts des Narrativs, dem diese Investoren ausgesetzt waren. Aber das Blatt könnte sich noch wenden und es gibt Gründe daran zu glauben, dass die Rechnung endlich fällig wird.

Fallende Zinssätze werden generell als gut für die Aktienmärkte betrachtet. Also ist es keine Überraschung, dass die Aktien tendenziell stiegen, seit die Renditen für Staatsanleihen 1982 zu sinken begannen.

Die unvergesslichen Kursstürze, die wir seitdem erlebt haben - der "Schwarze Montag" von 1987, der Abverkauf nach der Rezession in den 90ern, die geplatzte Dotcom-Blase und der 11. September in den Jahren 2000 und 2001, sowie der Börsencrash 2008 - waren eigentlich nur Zwischenspiele in einem ansonsten steigenden Bullenmarkt, dessen nomineller Wert sich, nach Angaben der Weltbank, auf mehr als das 30-Fache erhöht hat. In diesen Fällen ereignete sich die volle Wucht der Verkäufe plötzlich und war vorbei, bevor die Investoren wussten, wie ihnen geschah.

1897 fiel der Dow Jones um 35% in nur drei Monaten, von August bis Oktober. 1990 fiel er um 18%, auch in drei Monaten, wieder von August bis Oktober. 1998 minderte die russische Wirtschaftskrise den Dow Jones um 18% innerhalb eines Monats, von Juli bis August. In all diesen Beispielen erzielten die Aktienkurse neue Höhen innerhalb von zwei Jahren nach dem Fall, jeweils im August 1989, April 1991 und Januar 1999.

Zu Beginn des jetzigen Jahrhunderts ereigneten sich die schwierigeren Korrekturen, die nichtsdestotrotz zu bewältigen waren. Ab Januar 2000 fiel der Dow Jones 35% über einen Zeitraum von 33 Monaten. Danach brauchte er weitere vier Jahre um neue nominale Rekordwerte zu erreichen. Im Oktober 2007 begann der Dow Jones zu fallen und stürzte um 53% in 16 Monaten. Aber danach stiegen die Aktien stetig und verzeichneten fast genau vier Jahre nach dem Boden neue Spitzenkurse.

Diejenigen, die annehmen, dass diese Fallbeispiele für das Worst-Case-Szenario stehen, das in Zukunft auf uns zukommen könnte, ignorieren den brutalen Bärenmarkt, der 16 Jahre, von Januar 1966 bis August 1982, anhielt. Obwohl der Dow Jones gemessen am nominellen Punktestand damals lediglich 18% fiel, war die Abwärtsbewegung denkwürdig aufgrund ihrer Dauer und dem Grad der Verschlimmerung durch die Inflationsrate, die zu dieser Zeit oft fast zweistellig war.

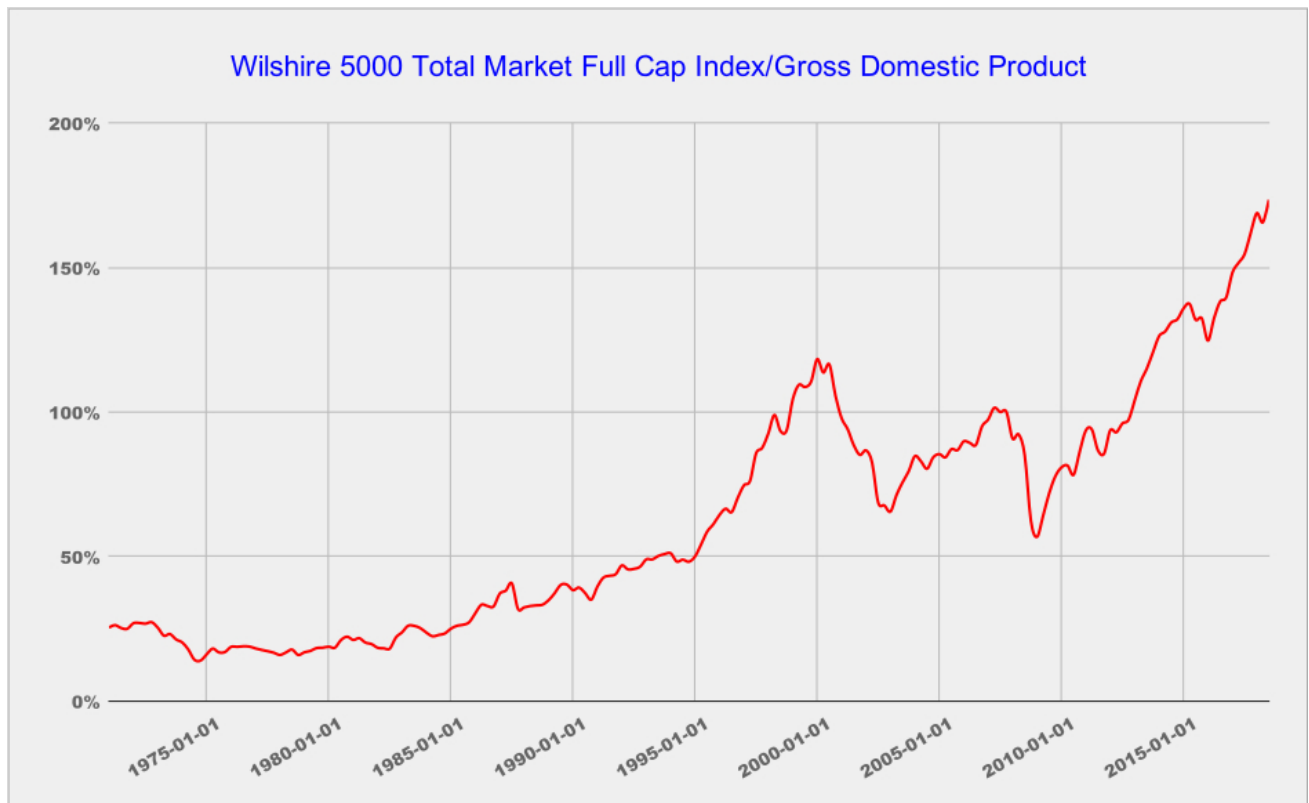
Die inflationsbereinigten Realwerte der US-Aktien fielen um schockierende 70% von 1966 bis 1982. Lassen Sie das auf sich wirken. Über 16 Jahre lang fiel der Realwert der Aktien um fast drei Viertel! Und es ist nicht so, dass Investoren Zuflucht in Anleihen fanden, die zu diesem Zeitpunkt wegen der verheerenden Wirkung der Inflation und der steigenden Staatsverschuldung ebenfalls fielen. (Die Rendite der 10-jährige Staatsanleihe erreichte im September 1981 fast 16%).

Wenn man bedenkt, wie sehr die Aktien- und Anleihepreise effektiv fielen, ist es überraschend, dass die Realwirtschaft nicht auch noch zusammenbrach. Ja, das Bruttoinlandsprodukt war in der Regel unterdurchschnittlich während der Stagflation in den 1970ern, aber das reale BIP war in allen außer vier Jahren von 1966 bis 1982 positiv. Die Wachstumsrate hatte einen Durchschnitt von 2,95% im gesamten Zeitraum. (Das ist höher als das BIP-Wachstum um durchschnittlich 2,85% seit 1983). Das ist ziemlich

beeindruckend, angesichts der Entwicklung der Aktien- und Anleihemärkte.

Möglich machte dieses relative Glück, dass der Aktienmarkt damals bei Weitem nicht so wichtig für die Wirtschaft war, wie er es heute geworden ist. Wir schätzen, dass die Aktien weniger als die Hälfte der gesamten US-Wirtschaft wert waren, als der Markt 1966 einen Höchststand erreichte (nach einem Aufschwung, der in den frühen 1950ern begann). Auf diese Einschätzung kommen wir, indem wir das Verhältnis des Dow Jones Index zum BIP von 1966 bis 1971 benutzen, dem Jahr, in dem angefangen wurde, Daten im Wilshire 5000 zu sammeln.

Daraus schließen wir, dass der Wilshire 5000 (das umfassendste Maß für den US-Aktienmarkt) damals eine gesamte Marktkapitalisierung von ungefähr 42% des BIP gehabt hätte. Im Laufe der folgenden 16 Jahre erhöhten sich im Zuge der Inflation die Preise von nahezu allem, was Verbraucher kauften - Benzin, Kleidung, Kinotickets, medizinische Leistungen usw. Aber die Aktienbewertungen hinkten erheblich hinterher. Infolgedessen hatte der Aktienmarkt 1982 nur eine Gesamtbewertung von 18% des BIP.



Wie anders die Welt heute doch ist. Nach mehr als 35 Jahren nahezu stetiger Zunahmen ist der Wilshire 5000 jetzt 173% der Gesamtwirtschaft wert und damit, relativ gesehen, mehr als vier Mal so hoch wie 1966. Ich glaube nicht, dass das zufällig geschah. Was die US-Regierung und die US-Notenbank in den vergangenen Jahren gemacht haben, hat dabei geholfen, Leute an die Börse und zu anderen Finanzanlagen zu drängen, wie Anleihen und Immobilien.

Der Haupttreiber dafür ist die überaus kulante Geldpolitik der Notenbank, die Inflationsraten erhöhen, Investitionen in "Risikoaktiva" umleiten und die Angst vor Verlusten mindern kann, weil die Investoren daran glauben, dass die US-Notenbank da sein wird, um nach einem möglichen Crash die Scherben wieder einzusammeln. Steuerpolitik, Rechnungslegungsvorschriften für Unternehmen und Finanztechnologie haben auch zum Trend beigetragen, aber der größte Faktor war schon immer die US-Notenbank.

Die relative Bedeutungslosigkeit der Börse im Vergleich zur Volkswirtschaft könnte ein Grund dafür sein, warum sich die Inflation in den 1970ern primär in den Verbraucherpreisen und in jüngerer Zeit in Vermögenswerten äußerte. Die Billionen von Dollar, die von der US-Notenbank herausgegeben wurden, mussten irgendwo hin; und wohin sie auch gingen, sie neigten dazu, die Preise anzuheben. Angesichts des Mechanismus, durch den geldpolitische Impulse auf die Märkte einwirken, ergibt es Sinn, dass sich Inflation primär in Vermögenswerten zeigte. Doch dieser Trend sollte sich umkehren, sobald Luft aus der Börsenblase abgelassen wird.

Wenn die Preise von Aktien, Anleihen und Immobilien steigen, lässt der "Wohlstandseffekt" die Wirtschaft besser aussehen, als sie es in Wirklichkeit ist. Aber unter einer Fassade aus Stärke verfault die Realwirtschaft langsam. Lange Zeit war dies nicht der Fall. Die Realwirtschaft war anderswo zu finden, auf dem Marktplatz, in Fabriken, Werften, Lagerhallen und Familienbetrieben.

Eine wichtige Konsequenz hieraus ist, dass unsere auf Vermögenswerten basierende Wirtschaft dazu tendiert, Leute zu begünstigen, die bereits Finanzanlagen besitzen, also eher wohlhabend sind. In anderen Worten, die Reichen sind reicher geworden und diejenigen, die kein Vermögen besitzen, schmachteten dahin. Kommt Ihnen bekannt vor? Die Linken liegen nicht falsch, wenn sie darauf hinweisen, dass diese Probleme existieren. Und die Rechten sehen immer törichter aus, wenn sie so tun, als gäbe es sie nicht. Leider scheinen beide Seiten des politischen Spektrums eher an der Sorte von Geld- und Fiskalpolitik interessiert zu sein, die die Trends fortsetzt, statt umkehrt.

Die, die behaupten, dass die maßvolleren Marktkorrekturen in den 1990ern wahrscheinlichere Szenarien sind, beachten den Anleihemarkt nicht. Nachdem die Preise für Staatsanleihen in den letzten drei Jahrzehnten seit 1982 einigermaßen stetig stiegen, sind sich die meisten Analysten einig, dass der Anleihemarkt im Juli 2016 auf dem Höchststand war, als die Rendite auf 10-jährige Staatsanleihen ein Tief von 1,37% erreichte. Seither stiegen die Renditen auf 3,22%, den höchsten Stand seit 2011. Schlimmer noch, sie zeigen keine Anzeichen für eine Wende. Das könnte bedeuten, dass der jahrzehntealte Trend von steigendem Anleihekurs und fallender Rendite vorüber ist.

Bei der Masse von Anleihen, die die Notenbank und das Finanzministerium verkaufen müssten, um die Haushaltsdefizite zu finanzieren und die Bilanz der Notenbank wieder zu reduzieren, könnten in den kommenden Jahren Rekordmengen von Anleihen den Markt fluten. Aber die Käufer, die den Bestand in der Vergangenheit aufgenommen haben, wie Hedgefonds, ausländische Zentralbanken und die US-Notenbank selbst, könnten nicht in der Lage sein, soviel zu kaufen, dass ein Anstieg der Rendite verhindert würde.

Seit den 1970ern standen Aktien nicht mehr im Wettbewerb mit beharrlich steigenden Zinsen, die eine deutliche Gefahr für Bewertungen darstellen. Nicht nur, dass steigende Zinsen Kapitalkosten erhöhen und von Fremdkapitalaufnahme abschrecken, sondern sie geben den Leuten auch eine rentable Alternative zur Aktienanlagen. Das Abwärtsrisiko könnte viel höher sein als der 20%-Kurzzeit-Bärenmarkt, den die pessimistischeren Köpfe an der Wall Street zurzeit für möglich halten, besonders bei den beispiellosen Gewinnen, die wir in den letzten zehn Jahren sahen.

Aber was würde mit dem Land passieren, wenn der Aktienmarkt wieder zu einem langwierigen Bärenmarkt wie in den 1970ern wird, einer schleifenden Abwärtsbewegung, die länger als ein Jahrzehnt dauert? Was würde passieren, wenn der Realwert von Aktien um 50% fiel? Geschweige denn um die 90%, die nötig wären, um die Marktkapitalisierung auf den Prozentsatz des BIP sinken zu lassen, den sie 1982 hatte, als der aktuelle Langzeit-Bullenmarkt anfang? Angesichts der Größe des Aktienmarktes und der Art und Weise, in der sich unsere Wirtschaft daran angepasst hat, wären solche Kursverluste verheerend.

Damit das nicht passiert, könnte die Notenbank bei den ersten Anzeichen ernster Schwierigkeiten die Zinssätze auf null senken. Aber das würde nur die Eröffnungsnote einer Symphonie aus geld- und finanzpolitischen Impulsen sein, die Jahre, wenn nicht sogar Jahrzehnte, andauern könnte. Quantitative Lockerungen könnten zurückkommen, aber dieses Mal würde die Notenbank größere Anleihenkäufe als 2009 und 2010 tätigen.

Die Notenbank könnte das ganze US-Haushaltsdefizit zu Geld machen, welches sich jährlich auf zwei bis drei Billionen Dollar belaufen würde, wenn nicht mehr. Sie könnte den Wohnungsmarkt stützen, indem sie jährlich Billionen von Dollar für den Kauf von Hypothekenanleihen ausgibt. Und nächstes Mal könnten die quantitativen Lockerungen auch Käufe auf dem Aktienmarkt beinhalten, um diesen zu unterstützen.

Und während diese Aktionen nominal einen Boden unter die Vermögenspreise legen würden, könnte der massive Anstieg an Geldmengen eine stärkere Inflation in der allgemeinen Wirtschaft auslösen und die realen Aktienpreise sinken lassen, so wie von 1966 bis 1982. In realen Werten wären die Reichen vielleicht gar nicht mehr so wohlhabend. Und auch wenn dieses Resultat den Progressiven gefallen würde, hieße es doch auch, dass die Steuerbasis versiegen und dazu beitragen würde, bereits steigende Defizite zusätzlich zu erhöhen. Die daraus resultierende Inflation würde wohl Arme und Senioren, die von einem fixen Einkommen leben, am härtesten treffen.

All dies könnte bedeuten, dass die treibenden Politikziele der kommenden zehn Jahre darin bestehen werden, Vermögenspreise am Sinken zu hindern. Obgleich die Regierung darin keinen Erfolg haben wird (zumindest nicht in Bezug auf die realen Werte), würde sie sicherlich dazu beitragen, die Zuversicht in den Dollar zu zerstören. Das sollte die etwas Vorausschauenden dazu bewegen, Investitionen zu wählen, die solch ein Szenario absichern. Die Gelegenheit dazu könnte bald verpasst sein.

© Peter Schiff
www.europac.net

Dieser Artikel erschien am 14. November 2018 auf www.europac.com und wurde exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de
Die URL für diesen Artikel lautet:
<https://www.goldseiten.de/artikel/396727--Die-wirtschaftliche-Vorherrschaft-des-Aktienmarktes.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](#).