

# Vorsicht vor Spekulationsblasen - Gold ist eine Versicherung

22.11.2019 | [Prof. Dr. Thorsten Polleit](#)

Die anhaltende Niedrigzinspolitik der Zentralbanken führt zu Fehlentwicklungen in den Finanzmärkten - beispielsweise in Form von überzogenen Bewertungen von Aktien und Häusern (Spekulationsblasen). Das Halten von Gold ist eine Portfolioversicherung.

*"Je planmäßiger die Menschen vorgehen, desto wirksamer vermag sie der Zufall zu treffen."* - Friedrich Dürrenmatt

Wer um die Probleme in der internationalen Papiergeldarchitektur weiß, der wird sich vermutlich verwundert die Augen reiben: Die Stimmung an den Finanzmärkten ist nach wie vor recht optimistisch. Der Weltaktienmarkt hat neue Höchststände erreicht (Abb. 1).

Die Konjunkturdaten deuten zwar auf eine Verlangsamung der Weltwirtschaft hin, aber noch sind keine Anzeichen auszumachen, die für einen abrupten Einbruch der Aufschwungkräfte sprechen. Das allerdings sollte nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Risiken für die Konjunktur und das internationale Kredit- und Geldsystem weiter zunehmen, dass sie auch durch ein Andauern des Konjunkturschwungs nicht aus der Welt geschafft werden.

## 1 Weltaktienmarkt erreicht neues Rekordhoch

MSCI-Weltaktienmarktindex in US-Dollar



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa.

Dass die anhaltende Niedrigzinspolitik der großen Zentralbanken für den Aufschwung der letzten Jahre eine ganz entscheidende Rolle gespielt hat, liegt auf der Hand. Sie hat nämlich dafür gesorgt, dass die Kreditzinsen und mit ihnen auch die Kapitalkosten in die Tiefe gezogen worden sind, und das hat natürlich zu Konsum- und Investitionsausgaben ermuntert, die bei "normalen" Zinshöhen in dieser Art und Weise gar nicht getätigt worden wären. Doch nicht nur das Konsumieren und Investieren "auf Pump" wurde und wird durch die Null- und Negativzinspolitik der Zentralbanken angetrieben. Dabei gerät vor allem auch die Preisstruktur der Volkswirtschaften aus den Fugen.

Der Zins nimmt Einfluss auf alle Güterpreise. Beispiel Immobilienmarkt. Wird der Zins abgesenkt, so steigt der Barwert von Mietwohnungen und damit auch ihr Marktpreis: Die künftigen Mietzahlungen werden zu einem geringeren Zins abgezinst. Steigende Immobilienpreise wiederum signalisieren den Bauherren: Es herrscht Knappheit im Markt. Die Bauwirtschaft macht sich dann auf, das Häuserangebot zu erhöhen. Die

Nachfrage nach zum Beispiel Arbeitskräften, Werkzeugen und Materialien steigt, und die Konjunktur zieht an. Allerdings verbirgt sich dahinter letztlich eine Fehllenkung knapper Ressourcen.

Denn durch die Zinssenkung hat nicht etwa die Ersparnis zugenommen, die benötigt wird, um die neuen Investitionen auch erstellen zu können. Das Gegenteil ist der Fall: Die gesenkten Zinsen verringern die Ersparnis, lassen den Konsum steigen, und zusätzlich werden noch neue Investitionen in Gang gesetzt. Auch wenn das anfänglich nicht in Erscheinung tritt: Die Volkswirtschaft beginnt, im wahrsten Sinne des Wortes über ihre Verhältnisse zu leben. Der Aufschwung, der durch die künstliche Zinssenkung angestoßen wird, ist so gesehen eine "Scheinblüte", die früher oder später in sich zusammenfallen muss.

## Japans Spekulationsblase

Die künstlich gesenkten Zinsen treiben vor allem auch die Aktienkurse in die Höhe. Und zwar aus zwei Gründen. Erstens: Sinkt der Zins, steigt der Gegenwartswert der abgezinnten Unternehmensgewinne. Zweitens: Die Unternehmensgewinne steigen, wenn die Zinskosten, die die Unternehmen für Kredite zu bezahlen haben, absinken. Auch das lässt die Aktienkurse steigen. In einem Umfeld dauerhaft niedriger Zinsen ist es nicht überraschend, wenn die Aktienkurse steigen und gleichzeitig auch die Bewertung (beispielsweise gemessen anhand des Kurs-Gewinn-Verhältnisses) der Dividendenpapiere in die Höhe klettert.

### 2 Boom und Bust im japanischen Aktienmarkt

Index des Japanischen Aktienmarktes (Kurs- und Dividendenerträge)



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. 1973–2019 (47 Jahre): +4,9% p.a. in Japan, +10,5% p.a. in den USA.

Dass sich unter diesen Umständen auch leicht eine Spekulationsblase aufblähen kann, ist nicht von der Hand zu weisen - wie es zum Beispiel in Japan in den 1980er Jahren zu beobachten war (Abb. 2). In den frühen 1970er bis zu den späten 1980er Jahren stiegen die Kurse der japanischen Aktien (und übrigens auch die Preise im japanischen Immobilienmarkt) für lange Zeit sehr stark an. Viele Jahre konnten Aktionäre hohe Renditen erzielen. Dann jedoch, mit Beginn der 1990er Jahre, platzte die Blase, und die Aktienkurse verfielen. In der Zeit von 1989 bis 2012 - also für 24 Jahre - erlitten die Investoren herbe Kursverluste von durchschnittlich mehr als 4 Prozent pro Jahr.

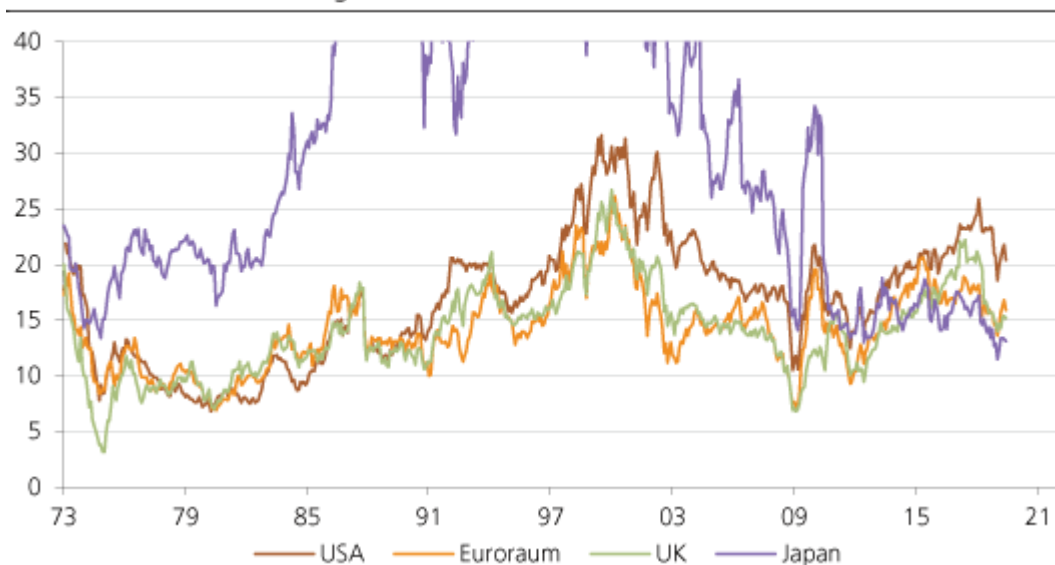
## Eine Frage der Bewertung

Das Auftürmen und Platzen von Spekulationsblasen erweist sich meist als ein komplexer und verschlungener Prozess, in dem neben dem Zins auch viele unterschiedliche Faktoren eine Rolle spielen (wie zum Beispiel Wachstumserwartungen, technologische Neuerungen), und der nicht selten erst nach

seinem Platzen offenbar wird. Blickt man beispielsweise auf die Kurs-Gewinn-Verhältnisse der Aktienmärkte in den USA, im Euroraum, in Japan und Großbritannien, so zeigt sich derzeit am äußeren Rand bislang noch keine besonders auffällig hohe, keine überzogene Bewertung (Abb. 3) - vor allem nicht, wenn man den "Niedrigzinseffekt" berücksichtigt.

### 3 Bewertung der Aktien steigt tendenziell an

Kurs-Gewinn-Verhältnis ausgewählter Aktienmärkte<sup>(1)</sup>



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa. (1) Das japanische Kurs-Gewinn-Verhältnis übersteigt die Skalierung der Graphik.

Denn der Trendrückgang der Kapitalmarktzinsen sorgt selbstverständlich für steigende Aktienbewertungen - und das ist auch ein wichtiger Grund, warum die Kurs-Gewinn-Verhältnisse auf den Aktienmärkten seit den früher 1980er Jahren (unter mitunter erheblichen Schwankungen) angestiegen sind. Dass die Kurs-Gewinn-Verhältnisse trotz der extrem niedrigen Zinsen bislang nicht deutlich stärker zugenommen haben, kann zwei Gründe haben.

Erstens: Die Investoren rechnen nicht damit, dass die Kapitalmarktzinsen dauerhaft auf den derzeit sehr niedrigen Niveaus verharren werden, dass es also über kurz oder lang wieder "normale" Zinshöhen geben wird. Überzogene Kursgewinne und ein Ansteigen der Bewertungen wären unter dieser Erwartungshaltung unwahrscheinlich. Zweitens: Die Bewertungen der Aktienmärkte haben sich noch nicht vollständig an ein Umfeld dauerhaft niedriger Zinsen angepasst. Wenn das aber geschieht, sind weiter steigende Kurse und anziehende Bewertungen in Aussicht gestellt.

Die Einschätzung, ob die Aktienmärkte angemessen bewertet sind oder nicht, wird derzeit dadurch erschwert, dass die Zinsen extrem niedrige Niveaus angenommen haben. Werden die Sparer dauerhaft "stillhalten", wenn ihr Sparszins in nominaler Rechnung negativ wird? Im Euroraum zeichnet sich ab, dass mehr und mehr Banken dazu übergehen, die Guthaben ihrer Privatkunden mit einem Strafzins zu belegen.

Wie wird die Reaktion der Sparer ausfallen? Werden sie versuchen, dem Strafzins zu entkommen, indem sie Bargeld halten oder in zum Beispiel Aktien umsichten und Häuser (auf Pump) kaufen und die Preise dieser Vermögensbestände weiter in die Höhe treiben? Diese Fragen lassen sich mit "Erfahrungswissen" nicht beantworten - weil es solch ein Zinsexperiment noch nicht gegeben hat.

### Gold als Versicherung

Fest steht hingegen eines: Die großen Zentralbanken der Welt versuchen, das Inflationsregime, für das sie seit Jahr und Tag gesorgt haben, fortzuführen - dass also die Preise aller Güter im Zeitablauf in die Höhe steigen (zwar nicht zu stark, aber doch merklich), so dass die Kaufkraft des Geldes schwindet. Zudem ist hier zu beachten, dass die Zentralbanken ein "Sicherheitsnetz" unter die Konjunktoren und Finanzmärkte gespannt haben: Die Investoren erwarten, dass bei neuerlichen Problemen die Zentralbanken wieder Feuerwehr spielen. Das ist natürlich ein starker Anreiz für Investoren, weiter in Aktien und Häuser zu investieren - und so die Vermögenspreisinflation in Gang zu halten.

#### 4 Bewertung der Aktien steigt tendenziell an Kurs-Gewinn-Verhältnis ausgewählter Aktienmärkte



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

Anleger, die in diesem Umfeld weiter in Aktien investiert bleiben wollen - und dafür gibt es durchaus gute Gründe -, sollten über eine "Portfolioversicherung" nachdenken (Abb. 4). Eine Möglichkeit bietet das Halten von Gold. Wie die Aktienkurse steigt auch der Goldpreis im Trendverlauf an (wenn auch nicht so stark).

Zudem trägt Gold kein "Pleiterisiko". Unternehmen können erfolglos untergehen, Aktien können wertlos werden. Gold unterliegt diesem Risiko nicht. Es ist zudem zu vermuten, dass das Gold in Zeiten der Null- und Minuszinsen vor allem auch für institutionelle Investoren immer attraktiver wird. So gesehen ist das Gold eine effektive Portfolioversicherung mit Preissteigerungspotential.

© 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/432892--Vorsicht-vor-Spekulationsblasen---Gold-ist-eine-Versicherung.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](#).