

Prognose 2021: Der Aktienmarkt

27.01.2021 | [John Mauldin](#)

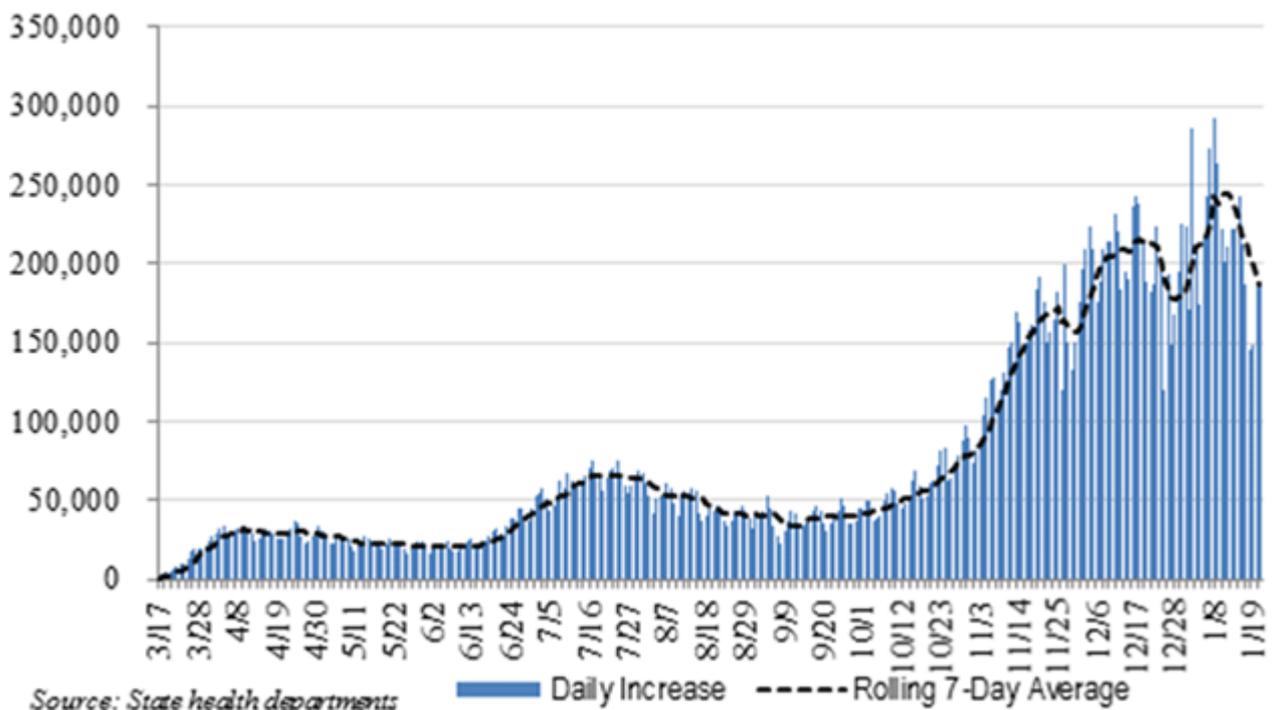
Dies ist ein weiterer Teil meiner Prognose-Reihe. Den ersten Teil finden Sie [hier](#). Das allgemeine Thema war "Das Jahr des Greifarms." Science-Fiction-Autoren stellten sich eine Alien-Rasse mit einer linken und rechten Hand sowie einem sehr starken Greifarm vor. Das Jahr 2021 ist das Jahr des Greifarms und COVID-19 ist das, was uns in seinen Fängen hält. Eine Prognose ohne Fokus auf den Virus zu machen, ist unnützlich.

Heute fokussieren wir uns nichtsdestotrotz auf meine Erwartungen für den Aktienmarkt. Aus unten genannten Gründen befinden wir uns in Sachen Aktien gerade an einem Wendepunkt, mit einigen klaren Ausnahmen, die ich hervorheben werde.

Machen wir ein schnelles Virus-Update. Wenn Sie dies hier lesen, dann haben die USA wahrscheinlich insgesamt 20 Millionen Impfstoffe verabreicht. Wenn wir diejenigen hinzuzählen, die sich bereits angesteckt hatten, dann gibt es dort draußen vielleicht etwa 40 Millionen Menschen, die ein Maß der Immunität erreicht haben.

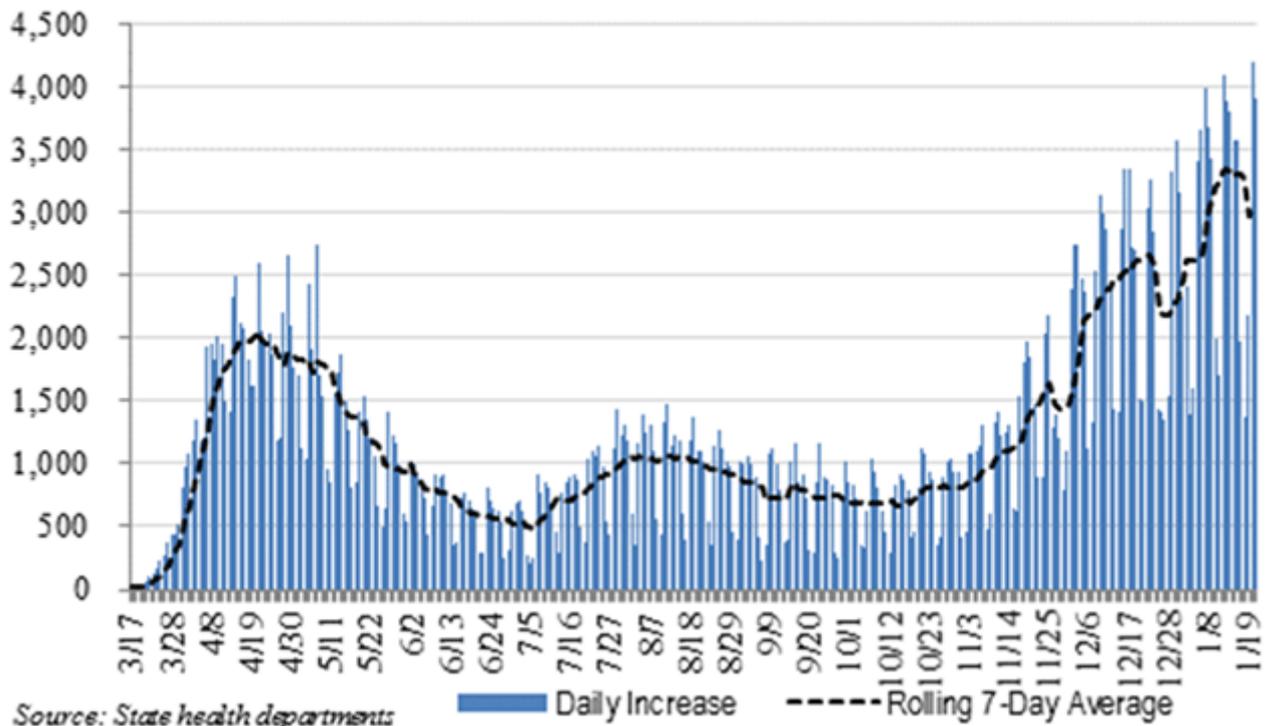
Die Anzahl neuer Infektionen geht zurück, wie Sie in diesen Charts von Justin Stebbing, einem Professor am Imperial College sehen können, der eine detaillierte, tägliche COVID-Zusammenfassung bereitstellt.

Daily New COVID Cases in U.S.



Die Todeszahlen gehen glücklicherweise ebenfalls zurück.

Daily New COVID Deaths in U.S.



Das ist die gute Nachricht, doch es gibt auch etwas, das weniger beruhigend ist. Die CDC bestätigte leider meine Warnung vor der britischen Virusvariante (B117). Man erwartet, dass sie bis März für 50% der US-Infektionen verantwortlich sein soll. Das bedeutet nicht, dass die B117-Variante 50% der anderen Infektionsfälle ersetzen wird. Es bedeutet, dass die deutlich ansteckendere B117-Variante mithilfe eines exponentiellen Anstiegs in den nächsten Wochen aufholen wird.

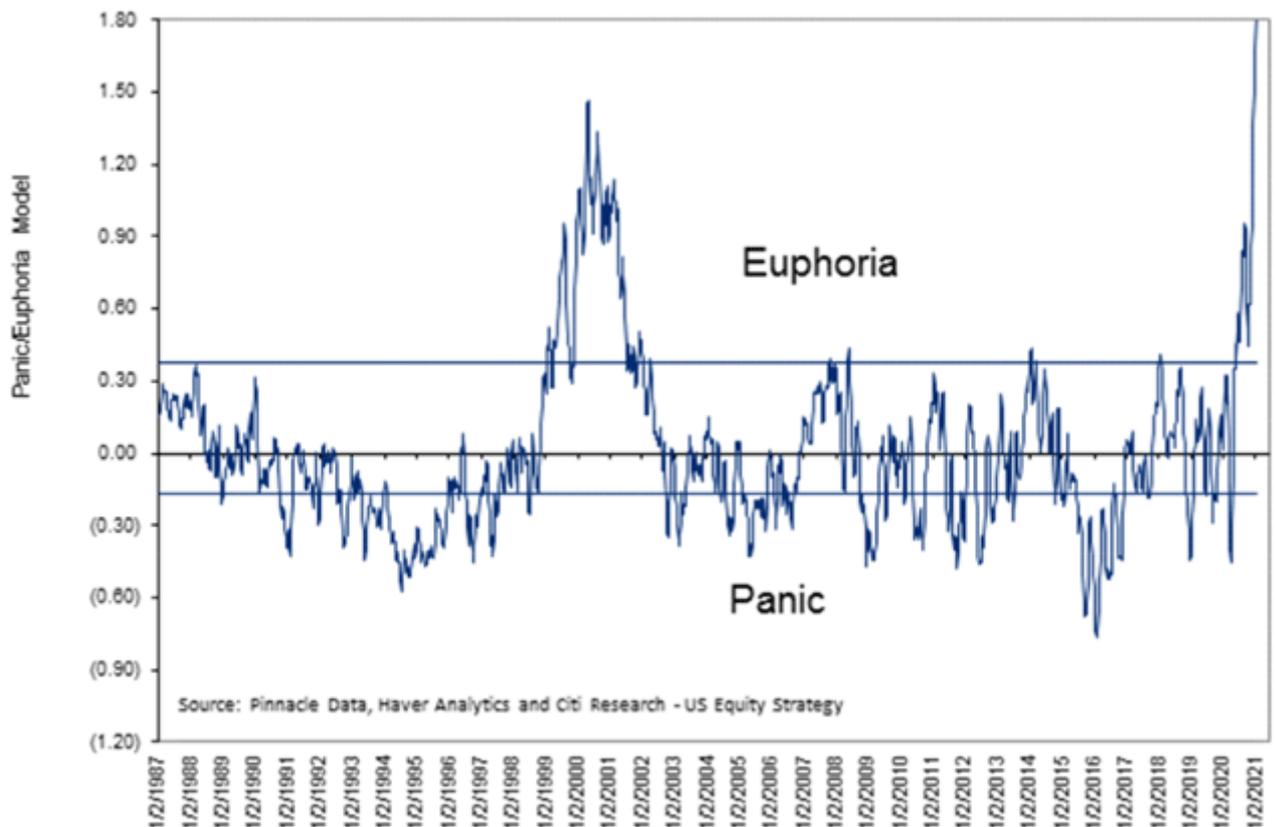
Wie ernst ist das? Das ist schwer zu sagen. Wie ernst werden wir in Sachen sozialer Distanzierung, Masken, etc. in einem Land reagieren, das des Virus bereits überdrüssig ist? Wie schnell werden wir impfen können, wenn wir bereits jetzt Lieferschwierigkeiten haben? Und das ist nicht nur Problem der USA. Die einfache Tatsache ist, dass sich die Welt in einem Rennen mit der neuen B117-Variante befindet, wie schnell wir die Bevölkerung impfen können sowie sichere Umstände aufrechterhalten können.

Wenn die CDC richtig liegt, was B117 angeht, dann werden sich die USA einer Reihe von Lockdowns gegenübersehen, die mindestens so heftig werden wie die im letzten Frühling. Denken Sie, dass dies am Aktienmarkt eingepreist ist? Wird der Aktienmarkt über den ersten Anstieg der Infektionen, Krankenhauseinlieferungen und Tode hinwegsehen? Ebenso wie neue Lockdowns? Weitere Unternehmen, die verloren gehen?

Ich weiß, dass Bidens Pandemie-Erholungspaket in die Kontroverse geriet, weil es angeblich zu groß sei. Angesichts der stockenden Natur der amerikanischen Politik ist nicht klar, was aus dem Kongress hervorgehen wird. Doch es besteht die echte Möglichkeit, dass wir mehr brauchen werden. Und all dies wird mit anderen Bewertungs-/Marktproblemen zusammenfallen, die wir heute haben. Gehen wir nun zur Marktprognose über.

"Unbegrenzt abgeleitet"

Wir alle wissen, dass der Aktienmarkt im letzten Jahr deutlich gestiegen ist, und besonders zum Jahresende hin; doch Sie wissen vielleicht nicht, wie historisch wild dies tatsächlich war. Citi Research hat einen "Euphorie/Panik"-Index, der eine Reihe von Marktstimmungsindikatoren kombiniert. Seit 1987 erreichte der Markt üblicherweise Hochs, wenn sich dieser Index der Euphorie-Linie annäherte. Die zwei Ausnahmen fanden während des Technologiebooms der Jahrtausendwende - als er etwa drei Jahre in der Euphorie-Zone zubrachte - und aktuell statt.



Man kann dies auf verschiedene Weisen betrachten. In Sachen Dauer deutet die Vergangenheit an, dass die Aufregung ein bis zwei weitere Jahre andauern könnte. Doch was das Ausmaß angeht, so übersteigt die aktuelle Euphorie das, was wir vor 20 Jahren beobachten konnten, und entwickelt sich zudem deutlich schneller.

Der legendäre Jeremy Grantham von GMO begutachtete kürzlich die dramatischen Ereignisse, die er in mehr als 50 Jahren seiner Karriere beobachtet hat. Er beschreibt die aktuelle Blase als eines der "vier wichtigsten und spannendsten Ereignisse meines Lebens." Die anderen Ereignisse waren Japan im Jahr 1989, die Tech-Blase von 2000 sowie die Immobilien- und Hypothekenkrise im Jahr 2008. Wir leben in historischen Zeiten. Grantham fuhr fort:

"Die verlässlichste Eigenschaft der Endphasen der großen Blasen der Geschichte war wirklich verrücktes Verhalten der Investoren, vor allem was Kleinanleger angeht. In den ersten 10 Jahren dieses Bullenmarktes, der der längste in der Geschichte ist, fehlen derart wilde Spekulationen. Doch nun verzeichnen wir sie."

Er beschreibt weitere Anzeichen des Wahnsinns, die von Teslas Bewertung bis hin zum Buffett-Indikator und Robert Shillers CAPE reichen. Doch dann kommt er zum größten Unterschied zurück:

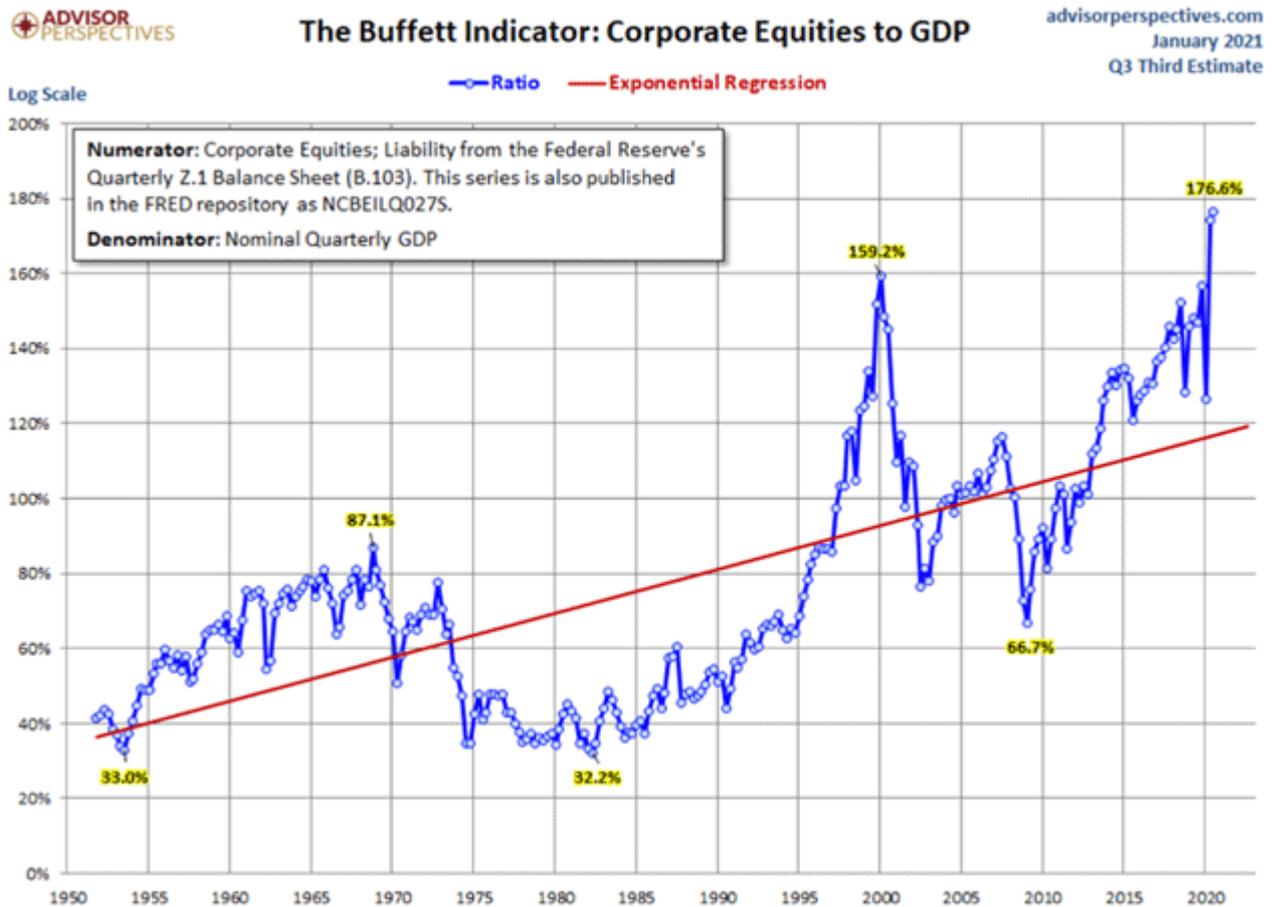
"Die merkwürdigste Eigenschaft dieses Bullenmarktes ist, wie anders er im Vergleich zu jeder vorherigen, größeren Blase in einem Aspekt ist. Vorherige Blasen gingen mit akkommodierenden, geldpolitischen Umständen einher, die in Kombination mit wirtschaftlichen Umständen zu diesem Zeitpunkt - zu Recht oder zu Unrecht - als nahezu perfekt angesehen wurden, wobei diese Perfektion unbegrenzt in die Zukunft abgeleitet wird."

Die wirtschaftliche Exzellenz der vorherigen Blase dauerte natürlich nicht lange an. Doch die heutige, verletzte Wirtschaft ist vollkommen anders: nur teilweise erholt, im Angesicht eines möglichen Double-Dip oder Schwäche und sicherlich im Angesicht eines sehr hohen Maßes an Unsicherheit. Dennoch ist der Markt heute deutlich höher als im Herbst 2019, als die Wirtschaft in Ordnung aussah und sich die Arbeitslosenzahlen auf einem historischen Tief befanden.

Heute befinden sich das P/E-Verhältnis des Marktes in den oberen Prozentsätzen der historischen Spanne und die Wirtschaft am unteren Ende ihrer Prozentspanne. Das ist vollkommen präzedenzlos und mag vielleicht ein noch besserer Maßstab für spekulative Intensität sein als jedes SPAC.

Diesmal, stärker als in jeder vorherigen Blase, verlassen sich Investoren auf akkommodierende, geldpolitische Umstände sowie Nullrealzinsen, die unbegrenzt in die Zukunft abgeleitet werden. Dies hat theoretisch einen ähnlichen Effekt wie eine unendliche Annahme der besten, wirtschaftlichen Leistung: Dies kann zur Rechtfertigung von deutlich niedrigeren Renditen aller Assets und somit dementsprechend höheren Assetpreisen verwendet werden. Doch weder perfekte, wirtschaftliche Umstände noch perfekte finanzielle Umstände können ewig anhalten."

"Akkommodierende, geldpolitische Umstände sowie Nullrealzinsen, die unbegrenzt in die Zukunft abgeleitet werden", ist eine Phrase, die ich gerne geprägt hätte. Es ist die beste, prägnanteste Erklärung, die ich für diese Euphorie je gesehen habe. Und, wie Grantham sagt, wird dies nicht gut enden. Doch die Party könnte weitergehen, wenn die aktuellen geldpolitischen Umstände und Niedrigzinsen bestehen bleiben. Lassen Sie uns angesichts dessen den Buffett-Indikator sowie einige weitere Charts betrachten:



Zahlreiche, weitere Indikatoren befinden sich nahe oder bei ihren historischen Spitzen. Hier eine hilfreiche Liste von Doug Kass.

Model Factors	Most Recent Value	Historical Percentile
Median EV to Sales (Ex-Financials)	4.0	100%
US Total Market Cap to GDP	170%	100%
EV to Free Cash Flow Margin-Adjusted (Ex-Financials)	48.8	100%
Median Price to Sales	2.8	100%
Median Price to Book	3.9	100%
Median EV to EBITDA (Ex-Financials)	15.0	100%
Aggregate EV To Sales	3.0	100%
Aggregate EV to Trailing 12M EBITDA	17.5	100%
Aggregate EV to 2021 EBITDA Estimate	15.9	100%
Aggregate Price to 2021 Book Value Estimate	3.8	100%
Aggregate Price to Tangible Book Value	12.8	100%
Aggregate Price to Earnings	27.9	98%
Cyclically Adjusted P/E (CAPE)	32.9	97%
Aggregate Price to 2021 Earnings Estimate	25.6	97%
Aggregate Price to Book	3.9	91%

Source: Bloomberg, Yale/Robert Shiller, John Hussman *Numbers as of November of 2020 ©2020 Crescat Capital LLC

Wenn wir sagen, dass sich das Kurs-Umsatz-Verhältnis bei 100% seines historischen Durchschnittswertes befindet, dann ist das etwas irreführend. Tatsächlich ist es viel höher:



NED DAVIS RESEARCH

Ich könnte Ihnen sicherlich mehr Charts zeigen, die alle dasselbe erzählen: Die Bewertungen befinden sich auf naseblutenden Niveaus.

Was haben Sie sich dabei gedacht?

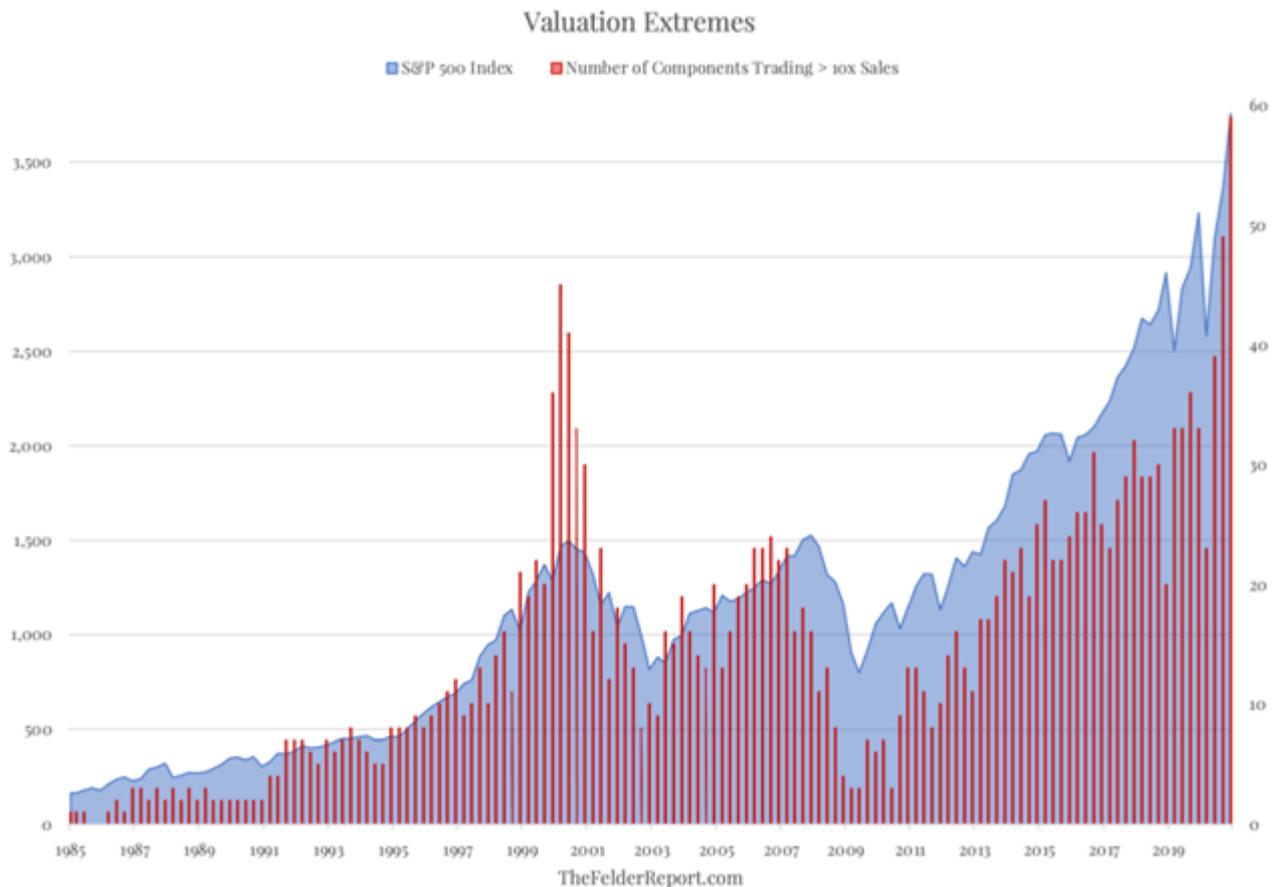
Jesse Felder illustriert das Preis-Umsatz-Problem auf diese Art und Weise; unter Verwendung von Tesla:

"Was haben Sie sich dabei gedacht? Das ist eine rhetorische Frage, die Scott McNealy, CEO von Sun Microsystems, Investoren stellte, die "lächerlicherweise" das Zehnfache des Umsatzes für seine Aktie zum Hoch des Dotcom-Wahnsinns bezahlten. Die Ungläubigkeit in seiner Stimme wird durch eine Rückbetrachtung bestärkt, da McNealy das Interview mit diesem Zitat nach dem Dotcom-Bust gab, nachdem

seine Aktie mehr als 90% ihres Werts verloren hatte.

Was dachten sich Investoren vor 20 Jahren dabei das 10-fache des Umsatzes für Sun Microsystems zu zahlen, jedoch ebenso lächerliche Vielfache von 44 für andere Aktien im S&P 500 Index? Es ist unmöglich, dies sicher zu wissen, doch wahrscheinlich wetteten sie alle auf die "Theorie des größeren Trottel" - der Gedanke, dass irgendjemand vorbeikommen wird und einen noch lächerlicheren Preis bezahlen wird, als sie es taten. Irgendwann gingen dem Markt jedoch die Trottel aus und der Nasdaq fiel um 83%.

Interessant zu wissen ist, dass wir heute scheinbar noch mehr Trottel gefunden haben als damals. Fast 60 Bestandteile des S&P 500 Index werden derzeit bei mehr als dem Zehnfachen ihrer Umsätze gehandelt. Es ist ungewiss, wann dem aktuellen Markt die Trottel diesmal ausgehen werden, doch am Ende mag sich der letzte Käufer verdienterweise den Titel "größter Trottel" aller Zeiten verdient haben. Und erst im Nachhinein wird es wie der Unsinn aussehen, der es eigentlich ist."



Auf Twitter fragte Jesse rhetorisch, was der McNealy von vor 20 Jahren über Tesla denken würde, das beim 30-fachen seines Umsatzes gehandelt wird. McNealy entgegnete: "Ich möchte Elon Musk sein." Letztes Jahr stieg der S&P um 18,4%, der Nasdaq um 44% und ein gleichmäßig gewichtetes Portfolio von FAAAM-Aktien, inklusive Netflix, um 55%. Der Beitrag letzterer Gruppe zum Wachstum des S&P 500 war 14,35%. Der "S&P 494" erhielt nur 4,05%.

Wie hoch ist die Wahrscheinlichkeit, dass die FAAAM+N-Aktien um weitere 55% in diesem Jahr steigen? Vor allem angesichts der Unsicherheit und hohen Wahrscheinlichkeit, dass die Ertragseinschätzungen deutlich sinken werden? Ja, die Fed wird außerordentlich akkommodierend sein, die Zinsen werden niedrig bleiben und die Märkte werden noch immer versuchen, "unbegrenzt abzuleiten." Die deutlich klügeren Leute bei Goldman Sachs haben ein optimistischeres Szenario:

Path of the market: S&P 500 will end 2021 at 4300

S&P 500 ended 2020 at 3756; we forecast 14% rise in 2021 and 7% in 2022



Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research. As of January 11, 2021.

Global Investment Research 2

Ich werde Ihnen sagen, dass mich derartige Optimismus an die Diner-Szene aus dem Film "When Harry Met Sally" erinnert. Wall Street wünscht sich, sie könnte das haben, was sie haben.

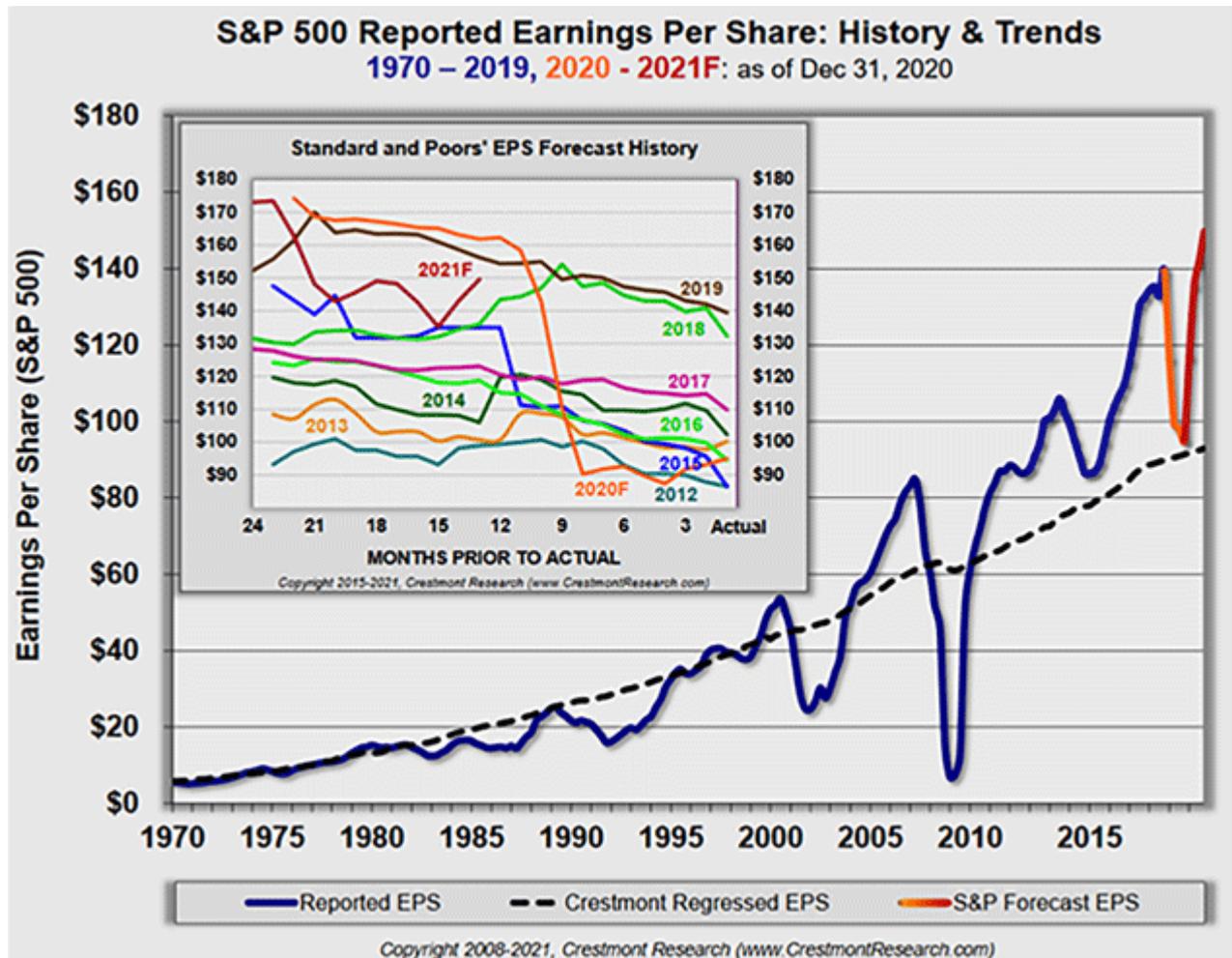


Doch was ist mit den Erträgen, fragen Sie? Denken Sie an die angesammelte Nachfrage, die Unternehmen überfluten wird, wenn all das vorbei ist. Hier zwei Antworten. Erstens: "Wenn all das vorbei ist", ist eine Tatsache, die noch nicht in Erscheinung getreten ist. Der Virus hat uns noch immer fest in seinen Fängen, die sich immer fester um uns schließen. Vielleicht werden sie sich in diesem Jahr lockern, vielleicht auch nicht.

Zweitens: "Die angesammelte Nachfrage" nimmt an, dass die Leute mit Befreiung von dem Virus das Geld ausgeben werden, dass sie während dieser Zeit nicht für die Dinge ausgaben, für die sie das normalerweise getan hätten. Das ist eine gigantische Annahme. Der Umsatz, den Dienstleistungsunternehmen verloren haben, ist permanent verschwunden. Und der Hang zum Sparen, wenn man mehreren Umfragen glauben darf, nimmt zu.

Die einfache Tatsache ist, dass diese Zeit eine Generation zeichnete; und wie die Generation der

Weltwirtschaftskrise vor ihnen, werden sie finanziell konservativer sein. Zumindest eine Zeit lang. Nichtsdestotrotz rechtfertigen selbst Nullrealzinsen das Halten von Aktien nicht mehr, wenn diese keine vernünftigen Erträge leisten. Ich weiß nicht, wann wir diesen Punkt erreichen. Doch wir wissen, wo die Erträge stecken. Hier ein Chart von Ed Easterling von Crestmont Research.



Betrachten Sie zuerst den inneren Chart. Er zeigt die Entwicklung der Ertragseinschätzungen. Die begannen größtenteils optimistisch und fielen dann. Doch betrachten Sie die Linie "2020F." Erst nahm sie langsam ab, wie in den andere Jahren, und brach mit COVID ein. Dennoch bewegten sich die Aktienkurse in die entgegengesetzte Richtung.

Betrachten Sie nun 2021F. Die prognostizierten Erträge für 2021 sind fast zurück auf Niveaus von 2020, von vor der Pandemie. Das bedeutet, dass Analysten prognostizieren, dass sich US-amerikanische Unternehmen in weniger als 12 Monaten vollkommen von dieser Plage erholen werden. Möglich? Ja, doch ich halte dies für sehr unwahrscheinlich.

Doch wenn Sie glauben, dass sich a) die Erträge in diesem Jahr erholen werden und b) die Fed weiter stimulieren wird oder zumindest nicht zurücknehmen wird, was injiziert wurde, dann machen die heutigen Aktienkurse irgendwie/vielleicht/auf gewisse Weise/möglicherweise Sinn. Das ist ein ideales, einmaliges Goldlückchen-Szenario. Ich halte dies für äußerst unwahrscheinlich, doch unmöglich ist es nicht.

Zeit für die Entscheidung

Was sollte ein Investor also tun? Wie immer hängt dies von ihren persönlichen Umständen ab. Ein Dreißigjähriger mit stabilem Einkommen und wenig bis gar keinen Schulden könnte die Welle eine Zeit länger durchhalten. Doch jeder Rentner oder Arbeitnehmer, der kurz vor der Rente steht, sollte sehr genau darüber nachdenken, wie aggressiv er sein möchte. Ich weiß, dass dies eine schwierige Entscheidung ist. Man wird sicherlich nicht sonderlich viel mit Anleihen oder Bankersparnissen verdienen können.

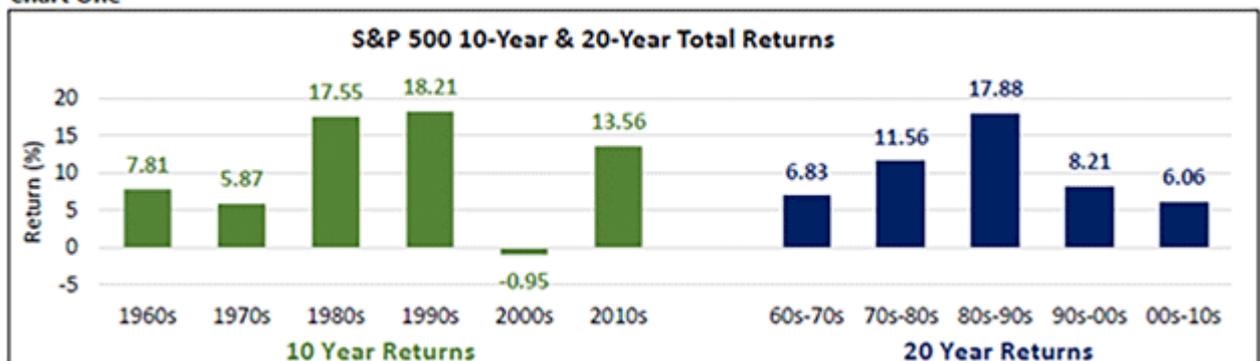
Lassen Sie mich also eine tatsächliche Marktprognose anstellen. Zuerst sollten alle über 50 mit deutlichen

passiven Index-Investitionen zur Seite treten. Vor allem, wenn dies Ihr Angespertes ist. Nehmen Sie Ihre Gewinne mit. Gehen Sie zum Bargeld. Ich sehe zu viele Parallelen zwischen Marktbewertungen und Investitionen im Jahr 2000 und heute. Mein guter Freund Doug Kass von Seabreeze Partners gab diese Woche eine Bärenmarktwarnung aus: "Meine Botschaft ist einfach. Verkaufen Sie jetzt Aktien."

Jeremy Grantham hebt hervor, wie Investmentprofis nicht nur an Marktrisiko, sondern auch an Karriererisiko und Unternehmensrisiko denken müssen. Sie haben starke Anreize, jederzeit bullisch zu bleiben. Lassen Sie mich jedoch Ausnahmen anführen. Wenn Sie jung sind und Zeit haben, also mehr als 20 bis 30 Jahre, und mit Nachteilen oder geringen Erträgen über 10 Jahre klarkommen, dann nur zu.

Betrachten wir nun diesen Chart von meinem Freund und Geschäftspartner Kevin Malone von Greenrock Research. Die heutigen Bewertungen erinnern an die von 2000. Warum sollten wir andere Ergebnisse erwarten? Die 2010er Jahre waren ein außerordentlicher Bullenmarkt. Sie wurden mehr oder weniger dafür belohnt, 20 Jahre am Markt zu bleiben, auch wenn es der geringste, jährliche Durchschnittsertrag seit 1960 war.

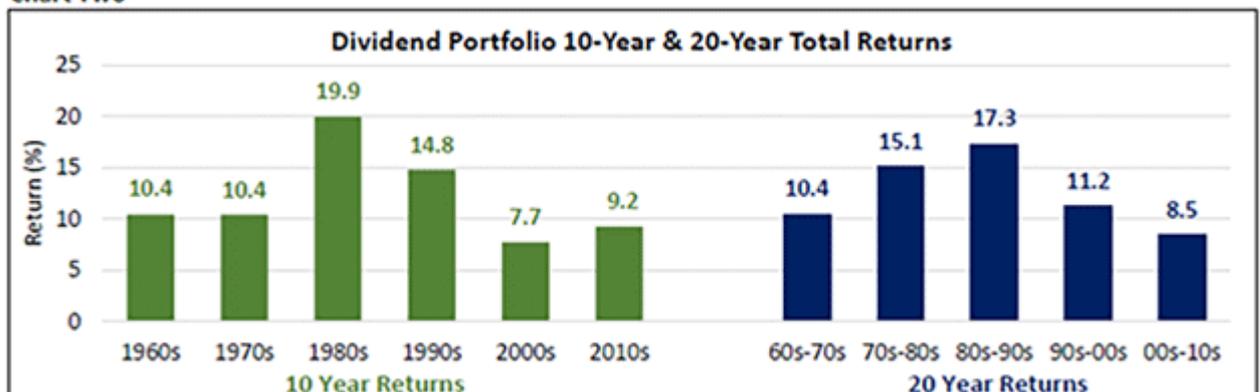
Chart One



Source: Morningstar Direct

Kevin zeigt dann, was eine auf Dividenden fokussierte Strategie über dieselben Zeiträume erbracht hätte.

Chart Two



Source: Greenrock Research and Jeremy Siegel's Future for Investors (2005) with Updates to 2019.

Ich denke, dass die 2020er Jahre ein Jahrzehnt des aktiven Managements sein werden. Es wird ein Jahrzehnt sein, in dem wir uns auf absolute Erträge anstatt relative Erträge fokussieren. Passives Investieren in Indices ist eine Strategie des relativen Ertrags und ich denke, dass sie für die kommenden Jahre eine schlechte Wahl wäre.

© John Mauldin
www.mauldineconomics.com

Dieser Artikel wurde am 22. Januar 2021 auf www.mauldineconomics.com veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](https://www.goldseiten.de)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/480063--Prognose-2021--Der-Aktienmarkt.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](#).