

Zerohedge: Das Aktien-Goldpreis-Rätsel, Teil 1: Der Große Gatsby

18.03.2021

Die unaufhaltsame Rally an den Aktienmärkte hat die Bewertungen basierend auf traditionellen Maßstäben auf extreme Niveaus befördert. In diesem Bericht analysieren wir zwei häufige Argumente, die von Aktienbulln darüber aufgestellt werden, warum es diesmal anders ist und die aktuellen Bewertungen gerechtfertigt sind. Wir denken, dass sowohl Gold als auch Aktien derzeit falsch bepreist werden, da a) beide Argumente andeuten würden, dass Gold Aktien übertreffen sollte, und b) eine deutliche Korrektur für die Aktien anstehen sollte, wenn sich keines der Szenarien abspielt.



Während der weltweiten COVID-Pandemie verzeichneten die Aktien in den vergangenen 12 Monaten eine unglaubliche Rally. Der S&P 500 verdoppelte sich innerhalb nur eines Jahres fast, von seinem Tief von 2.240 am 23. März 2020 auf derzeit 3.860. Zusätzlich dazu haben sich einige, engere Indices noch besser entwickelt. Vor allem bestimmte Technologie-Aktien sind in einem Umfeld wirtschaftlicher Belastung stetig gestiegen. Dies führte trotz der Tatsache, dass das Wirtschaftswachstum einbrach, während die Fed ihre Bilanz präzedenzlos erhöhte, zu einem starken Anstieg des Aktien-Goldpreis-Verhältnis.

Exhibit 1: The equities-to-gold price ratio has increased amidst the global COVID-19 pandemic

S&P500 \$ / Gold \$/ozt



Source: Goldmoney research

Diese Zunahme des Aktien-Goldpreis-Verhältnis ist nicht auf die Tatsache zurückzuführen, dass sich Gold schlecht entwickelte, da der Preis des gelben Edelmetalls seit Ende 2019 um 12% gestiegen ist. Es ist einfach eine Folge der Aktien, die sich gut entwickeln. Doch Aktienbewertungen anhand traditioneller Maßstäbe nähern sich nun Extremniveaus an. Das Verhältnis zwischen Marktanteil und BIP (Buffett-Indikator) liegt beispielsweise derzeit bei 193%, der höchste, bisher verzeichnete Wert und 50% über der Spitze während der Dotcom-Blase.

Exhibit 2: The total market cap to GDP is at an all-time high

Wilshire total market cap / US GDP



Source: Bloomberg, FRED, Goldmoney Research

Des Weiteren ist das Verhältnis zwischen weltweiten Aktien und BIP auch extrem und befindet sich derzeit bei >120%.

Exhibit 3: Global market cap to GDP is also at very elevated levels

Bloomberg global market cap in \$ / global GDP in \$



Source: World Bank, Bloomberg, Goldmoney Research

Das zyklisch angepasste Preisertragsverhältnis, oder CAPE, ein Maßstab, der von Robert Schiller entwickelt wurde, gilt mit seinem derzeit höchsten, in der Geschichte gemessen Wert seit Ende der 1900er Jahre ebenfalls als Warnsignal.

Exhibit 4: The CAPE ratio is at its second highest reading in history

CAPE ratio



Source: Robert Schiller, Goldmoney Research

Die Preis-Umsatz-Verhältnisse haben ebenfalls ein Rekordhoch erreicht.

Exhibit 5: Price to sales ratio

S&P500

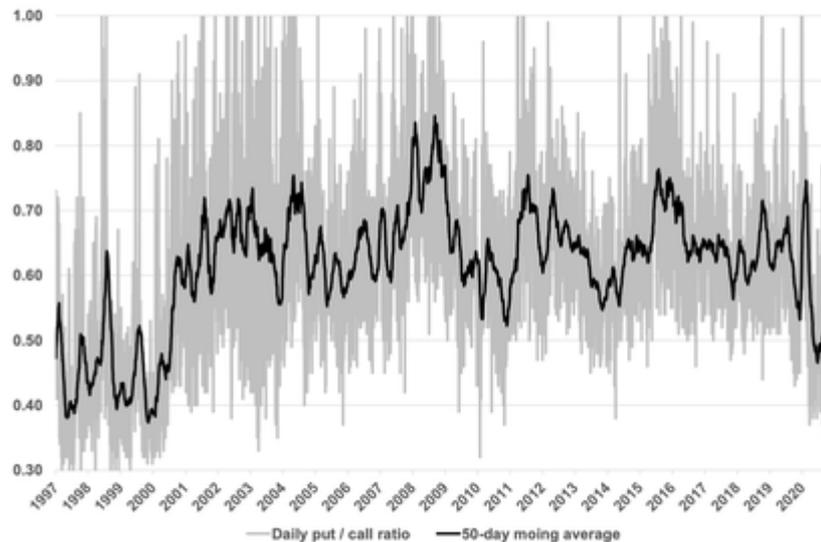


Source: Standard and Poors

Es gibt andere Indikatoren, die andeuten, dass sich die Aktienkurse von den zugrundeliegenden Fundamentaldaten abgelöst haben. Das Put-Call-Verhältnis an der CBOE hat nun die Niveaus der Dotcom-Blase erreicht.

Exhibit 6: The put / call ratio has dropped dramatically as retail investors rushed into call options

Daily number of put options / daily number of call options



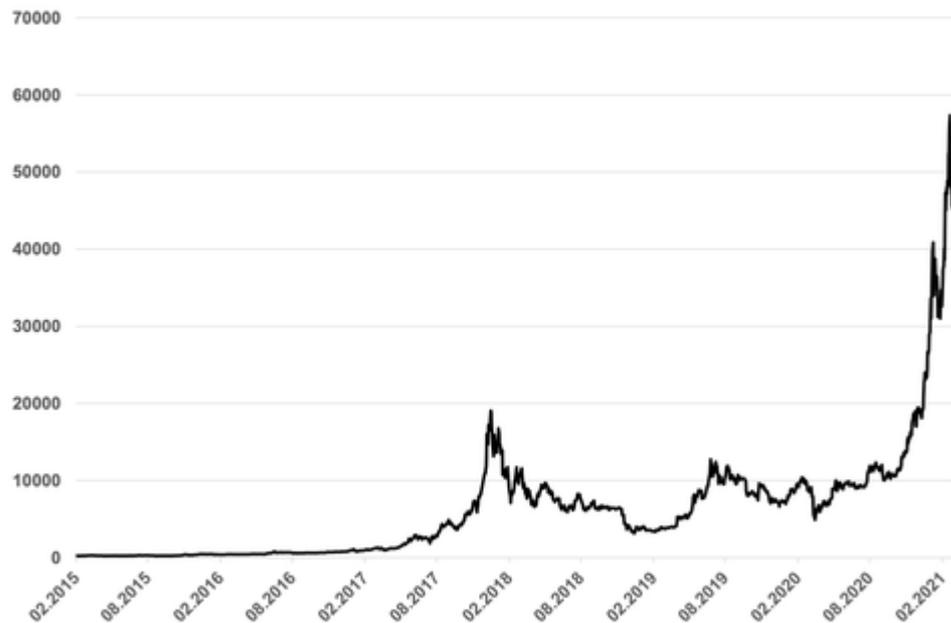
Source: Bloomberg, Goldmoney research

Ebenfalls verzeichneten wir einen präzedenzlosen Zufluss an neuen Marktteilnehmern. Menschen mit sehr wenig oder keinerlei Markterfahrung eröffneten während des weltweiten Lockdowns mit präzedenzloser Geschwindigkeit Online-Brokerkonten. Mehr als 10 Millionen Amerikaner eröffneten 2020 ein Trading-Konto, so das Wall Street Journal.

Laut CNBC kauften 10% der Amerikaner in den vergangenen 12 Monaten zum ersten Mal eine Aktie und unglaubliche 22% der Generation Z (im Alter von 6 bis 24 Jahren) eröffneten in den letzten 12 Monaten ein Aktienmarktkonto. Und Aktien sind nicht die einzigen Assets, die in die Höhe geschossen sind. Kryptowährungen, die seit 2017 temporär an Glanz verloren haben, steigen seit dem Ausbruch der Pandemie nun rasant.

Exhibit 7: The rally in cryptocurrencies exceeded the rally in stocks

Bitcoin USD/BTC



Source: Goldmoney research

Gemessen anhand dieser Maßstäbe befinden sich die Aktienmärkte klar in einer Blase. Doch ist es diesmal wirklich anders, wie die Bullen argumentieren? Unserer Ansicht nach gibt es zwei Wege, wie die derzeitigen Aktienkurse tatsächlich gerechtfertigt sein könnten:

1. Der Große Gatsby: Auf die Pandemie, so negativ sie kurzfristig auch für die Wirtschaftsaktivität war, wird eine Zeit der präzedenzlosen Wirtschaftsexpansion folgen. Demnach wird das BIP rapide steigen und die Lücke zu den Aktienkursen schließen.
2. Die Große Inflation: Aktien preisen die zukünftige Inflation einfach ein, die letztlich aufgrund jahrzehntelanger, ultra-niedriger Zinsen sowie Zentralbankbilanzerhöhung eintreffen wird.

Wir werden einen genaueren Blick auf die Gültigkeit dieser Szenarien werfen. Wie wir zeigen werden, würden diese Szenarien voraussetzen, dass wir eine mehrjährige Zeitspanne extremen Wirtschaftswachstums oder Inflation oder beidem betreten. Doch wir werden zeigen, dass Gold die Aktien in beiden Szenarien übertreffen sollte. Und wenn keines der Szenarien eintritt, dann steht den Aktienmärkten eine deutliche Korrektur bevor.

In diesem Szenario würden wir erwarten, dass die Zentralbanken letztlich eingreifen, was auch Gold zum Vorteil gereichen sollte. Deshalb ist die Tatsache, dass die Aktien Gold in den vergangenen Monaten übertroffen haben, ein Rätsel. Doch wir sind davon überzeugt, dass sich diese Situation umkehren wird.

Szenario 1: Der Große Gatsby

Befürworter dieses Szenarios argumentieren, dass die Wirtschaftsaktivität explodieren wird, sobald die COVID-Pandemie hinter uns liegt, ausreichend Menschen geimpft wurden und die Normalität zurückgekehrt ist. Es wird argumentiert, dass es eine Menge angestaute Nachfrage gibt, da die Leute während der Lockdowns dazu gezwungen waren, zu sparen und somit begierig auf Konsum sind. Diese Nachfrage wird durch weitere Stimulusausgaben angetrieben werden. Zeitgleich beginnen Regierungen auf der Welt große, grüne Infrastrukturprogramme, teilweise um den Klimawandel zu bekämpfen und teilweise um die Wirtschaft zum Laufen zu bringen.

Während einige dieser Gedanken etwas für sich haben, so gibt es einige wichtige Vorbehalte. Unserer Ansicht nach ist es extrem unwahrscheinlich, dass die Wirtschaft einfach da weitermacht, wo sie aufgehört hat, selbst wenn die aktuellen Maßnahmen, um die Pandemie einzudämmen, vollständig entfernt wurden.

Viele kleine Unternehmen mussten für immer schließen oder stehen kurz davor, zu schließen. Die überlebenden Unternehmen senken aggressiv Kosten, indem a) Angestellte entlassen werden und b) die Produktion eingeschränkt wird. Ersteres wird die Verbrauchernachfrage in Zukunft beeinflussen, letzteres wird Unternehmen beeinflussen, die sich weiter oben in der Produktionskette befinden.

Während es zwar angestaute Nachfrage von denjenigen geben wird, die noch immer einen Job haben und während der Lockdowns Geld gespart haben, so wird es wahrscheinlich auch angestaute Insolvenzen von Unternehmen geben, die nur aufgrund Regierungseingriffen überlebt haben. Letztlich werden viele dieser Unternehmen schließen. Das gilt vor allem in vielen europäischen Wirtschaften, in denen Regierungen die Unternehmen praktisch dafür bezahlten, keine Angestellten zu feuern.

Das Problem wird durch die Tatsache verschlimmert, dass die Wirtschaft bereits vor COVID Probleme hatte. Die Fed hatte ihren Zinszyklus bis Q3 2019 aggressiv umgekehrt, nachdem die Märkte sauer wurden. Wir denken, dass wir uns bis Ende 2019 nahe oder bereits in einer Rezession befanden. Somit würde eine Rückkehr zu einer Vor-COVID-Wirtschaft eine Rückkehr zur "normalen" Rezession bedeuten. Die Treiber für diesen zukünftigen, mehrjährigen Superwachstumszyklus müssen also stark genug sein, um diese bearische Faktoren aufzuwiegen.

Dann gibt es da das Ausmaß, in dem die Wirtschaft expandieren muss, um diese Art von Aktienbewertungen zu rechtfertigen. Wenn man einfache Metriken wie Marktanteil-BIP-Verhältnis hernimmt, dann müsste sich das BIP von den aktuellen Niveaus aus fast verdoppeln, um mit historischen Durchschnitten übereinzustimmen. Dies bedeutet ein nominales BIP von 40 Billionen Dollar, oder 86% über den Niveaus von vor COVID.

Angenommen das Marktanteil-BIP-Verhältnis war in den zehn Jahren vor der Pandemie bereits aufgrund ultra-niedriger Zinsen um etwa 1,2 im Durchschnitt erhöht, so würde eine Rückkehr zu diesem Durchschnitt noch immer einen Anstieg des nominalen BIPs auf 35 Billionen oder 63% von Vor-COVID-Niveaus voraussetzen.

Selbst mit einem jährlichen BIP-Wachstum von unglaublichen 5% und einer Inflation von 2% würde es noch immer sieben Jahre dauern, dies zu erreichen. Preisen die Aktien tatsächlich das Jahr 2028 mit einem Diskontsatz von 0% ein? Und wenn ja, was wäre dann der grundlegende Treiber, um die Aktien von hier aus noch höher zu befördern? Und gibt es einen historischen Präzedenzfall für diese Art von Wachstum? In der Zeit nach WWII gab es nur zwei Instanzen, in denen die wirtschaftliche Expansion über eine längere Zeitspanne so hoch war.

Nachdem der WWII beendet wurde, verzeichneten die USA jahrelang gemäßigtes Wachstum, während die Regierungsausgaben einbrachen; gefolgt von sehr hohen Wachstumsraten von etwa 6,9% zwischen 1949 und 1953. Das war möglich, da die USA eines der wenigen Länder waren, in denen keinerlei Infrastruktur zerstört wurde. Doch mathematisch betrachtet, würde selbst eine Wiederholung dieser Wachstumszeitspanne von 1949 bis 1953 die aktuellen Aktienkurse nicht rechtfertigen, da sie "nur" vier Jahre andauerte, bevor die USA in eine weitere Rezession verfiel.

Exhibit 8: Historically, real GDP has rarely ever grown at the rates required to close the gap to equity valuations

US real GDP % change year-over-year

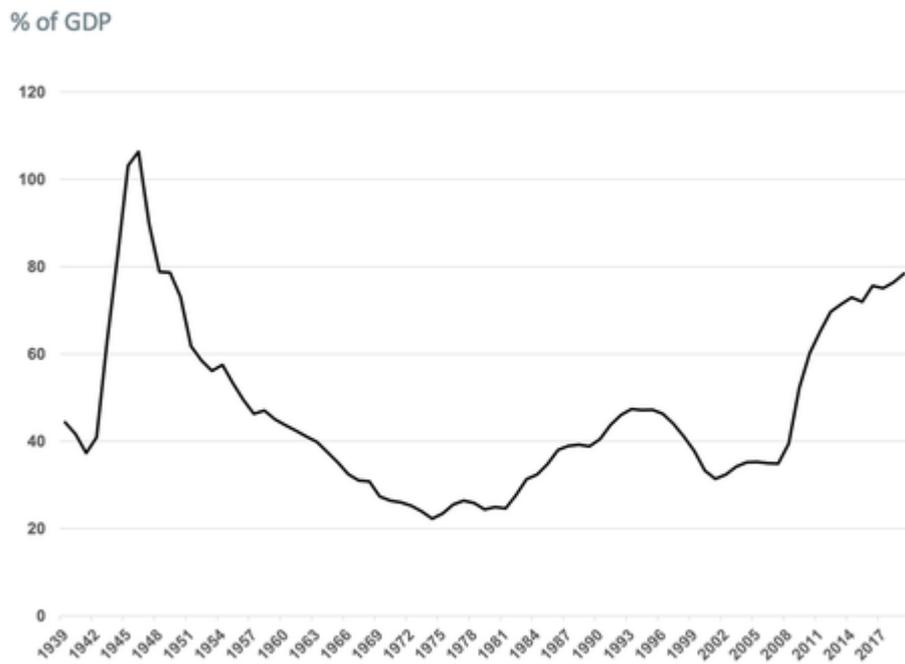


Source: FRED, Goldmoney Research

Von 1958 bis 1969 war die US-Wirtschaft in der Lage, mit einer kurzen Währungsrezession 1960 um nahezu 5% zu wachsen. Unserer Ansicht nach ist dieses Wachstum der 1960er Jahre das einzige, was das Ausmaß und die Länge widerspiegelt, die benötigt wäre, um das US-amerikanische BIP zurück an aktuelle Aktienkurse anzupassen. Doch das wirtschaftliche Umfeld der 1960er Jahre unterscheidet sich stark von heute.

Die USA verließen den WWII mit einem rekordverdächtigen Schulden-BIP-Verhältnis von mehr als 100%. Dann wurden die Ausgaben jedoch sofort gekürzt und die Schulden reduziert. Die Inflation stieg ebenfalls in gewisser Weise, was dabei half, die Schulden weiter zu reduzieren. Bis 1959 hatte die US-Regierung die Schulden der Öffentlichkeit auf 44% reduziert und bis Ende der 1960er Jahre auf 27%.

Exhibit 9: Gross Federal Debt Held by the Public as Percent of Gross Domestic Product



Source FRED, Goldmoney Research

Zusätzlich dazu belaufen sich die Renditen der 10-Jahresstaatsanleihe über diese gesamte Wachstumszeitspanne auf durchschnittlich 5%. Das ist ein starker Kontrast zu den 1,5%, die wir derzeit verzeichnen. Des Weiteren hat die Fed keinerlei Raum nach unten, da der Leitzins bereits bei 0% liegt. Demnach bleibt nur anhaltende und noch extremere QE. Doch QE hatte schon immer eine große und direkte Wirkung auf den Goldpreis und Gold preist davon bisher nichts ein. Stattdessen scheinen Aktien- und Goldmärkte eine wirtschaftliche Expansion einzupreisen, die durch weiteren Stimulus angetrieben wird.

Eine weitere Thematik des Gatsby-Szenarios ist die Tatsache, dass Regierungen massive Transformationen hin zu einer grüneren Zukunft entfesseln werden. Das wird zu großen Infrastrukturausgaben in Energie-, Transport- und Rohstoffbranche führen, Arbeitsplätze schaffen und Wirtschaftswachstum freisetzen. Während wir dies für wahrscheinlich halten, scheint der Markt zu ignorieren, dass dies nur mit weiteren Regierungsschulden finanziert werden kann.

Zentralbanken werden diese Schulden letztlich kaufen müssen, was dieselbe Wirkung wie QE hat - also zu einer wachsenden Bilanz führt. Und höhere QE führt zu höheren Goldpreisen. Wenn die Märkte eine wirtschaftliche Expansion mit Hinblick auf den "Green New Deal" einpreisen, dann scheinen sie fälschlicherweise anzunehmen, dass man dies ohne Wirkung auf den Goldpreis tun kann.

Außerdem gibt es den Gedanken, dass COVID-Schecks auf unbestimmte Zeit fortgesetzt werden, was praktisch ein universelles Grundeinkommen bedeuten würde. Dies hätte einen Effekt auf die Verbrauchsausgaben und somit die Unternehmensumsätze. Doch die USA unterhalten derzeit das größte Defizit in der Geschichte. Wenn ein Grundeinkommen Realität wird, dann müsste dieses ebenfalls vollständig via Schulden finanziert werden.

Die Märkte preisen dies nicht ein, da wir sonst einen Effekt auf Gold sehen würden. Demnach verschwindet das Aktien-Gold-Rätsel im Gatsby-Szenario nicht. Tatsächlich würde starkes Wirtschaftswachstum vollständig durch Schulden finanziert werden; und als Folge dessen sollte Gold dann die Aktien übertreffen, nicht andersherum.

Dieser Artikel wurde ursprünglich via [GoldMoney Insights](#) veröffentlicht.

© Zerohedge

Der Artikel wurde am 10. März 2021 auf www.zerohedge.com veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/487087--ZeroHedge--Das-Aktien-Goldpreis-Raetsel-Teil-1--Der-Grosse-Gatsby.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](#).