

Howard Marks sieht (nach 40 Jahren) historische Wende an den Finanzmärkten

24.12.2022 | [Sascha Opel](#)

Oaktree Capital, gesagt haben: "Sobald eine eMail von Howard Marks kommt, lasse ich alles stehen und liegen und lese diese zuerst!"

Wegen seiner treffsicheren, per eMail versendeten "Memos" ist Howard Marks, der mit seiner Firma Oaktree Capital als weltgrößter Investor in notleidende Wertpapiere ("Distressed Securities") gilt, eine der meistbeachteten Stimmen des Finanzmarkts. Sein jüngstes "Memo" an die Oaktree-Kunden, welches mit "Sea Change" überschrieben ist, liegt uns vor. "Sea Change" bedeutet in diesem Fall eine "grundlegende Veränderung" oder gar einen "radikalen Richtungswechsel". Hier eine Zusammenfassung der 11-seitigen, makroökonomischen Lagebeschreibung und welche Konsequenzen sich daraus für Anleger in den nächsten Jahren ergeben:

In seinen 53 Jahren Tätigkeit in der Investmentwelt, hat Marks seinen Angaben zufolge nur zwei große "Sea Changes" an den Märkten erlebt. Und er glaubt, dass wir jetzt inmitten der dritten großen, grundlegenden Veränderung der Märkte stehen. Grund ist das Ende des billigen Geldes und 40 Jahre in der Tendenz fallenden Zinsen.

Die letzte große Veränderung begann in der Inflationsbekämpfung durch den damaligen FED-Chef Paul Volcker Anfang der 80er Jahre. Seine radikalen Zinserhöhungen über die hohen, zweistelligen Inflationsraten hinaus, ermöglichten das fallende Zinsniveaumfeld, welches für vier Jahrzehnte den Finanzmarkt prägte.

Marks: "Der langfristige Rückgang der Zinssätze begann nur wenige Jahre nach dem Aufkommen des Risiko-Rendite-Denkens (die erste große Veränderung), und die Kombination der beiden brachte

- (a) die Wiedergeburt des Optimismus unter den Anlegern,
- (b) das Streben nach Profit durch aggressive Anlagevehikel und
- (c) unglaubliche vier Jahrzehnte für den Aktienmarkt.

Der S&P 500 Index stieg von einem Tief von 102 im August 1982 auf 4.796 Anfang 2022, was einem durchschnittlichen jährlichen Return von 10,3% pro Jahr entspricht. Was für eine Periode! Es kann kein größeres finanzielles Karriereglück geben, als daran teilgenommen zu haben. ...

In den letzten 40 Jahren genossen Investoren das Wachstum der Wirtschaft und der Unternehmen, in die sie investierten. (...) Aber ich bezweifle, dass viele Menschen vollständig verstehen, woher diese Zuwächse kamen. Ein erheblicher Teil des gesamten Geldes, das Investoren in diesem Zeitraum verdient haben ist durch den massiven Zinsrückgang verursacht worden. ...

Der Zeitraum zwischen dem Ende der globalen Finanzkrise Ende 2009 und dem Beginn der Pandemie Anfang 2020 war von extrem niedrigen Zinssätzen geprägt, und das makroökonomische Umfeld - und seine Auswirkungen - waren höchst ungewöhnlich.

Ein Allzeittief der Zinssätze wurde erreicht, als die Fed den Zinssatz Ende 2008 auf etwa Null senkte, um die Wirtschaft aus der GFC (Great Financial Crisis) herauszuziehen. Die niedrigen Zinssätze gingen mit einer quantitativen Lockerung einher: Käufe von Anleihen, die von der Fed unternommen wurden, um der Wirtschaft Liquidität zuzuführen (und vielleicht um Investoren vor Panik zu bewahren). Die Auswirkungen waren dramatisch:

- Die niedrigen Zinssätze und enormen Liquidität stimulierten die Wirtschaft und lösten explosive Gewinne auf den Märkten aus.
- Starkes Wirtschaftswachstum und niedrigere Zinskosten trugen zu den Unternehmensgewinnen bei.
- Die Bewertungsparameter stiegen und hoben die Vermögenspreise an.
- Die Aktien stiegen mehr als zehn Jahre lang ununterbrochen an, mit Ausnahme einer Handvoll Abwärtskorrekturen, die jeweils ein paar Monate dauerten. Von einem Tief von 667 im März 2009 erreichte der S&P 500 im Februar 2020 ein Hoch von 3.386, was einer zusammengesetzten Rendite von 16% pro Jahr entspricht.

Die Stärke der Märkte ermutigte die Anleger, ihre kriseninspirierte Risikoaversion fallen zu lassen und viel früher als erwartet zur Risikobereitschaft zurückzukehren. Es machte auch FOMO - die Angst, etwas zu verpassen - zu den vorherrschenden Emotionen unter den Investoren. Die Käufer waren begierig zu kaufen, und die Inhaber waren nicht motiviert zu verkaufen. ...

Die dürrtigen Renditen für sichere Investitionen veranlassten Investoren, riskantere Vermögenswerte zu kaufen. Dank Wirtschaftswachstum und reichlicher Liquidität gab es nur wenige Ausfälle und Konkurse.

Die wichtigsten exogenen Einflüsse waren die zunehmende Globalisierung und das begrenzte Ausmaß bewaffneter Konflikte auf der ganzen Welt. Infolgedessen genossen die USA in dieser Zeit ihre längste wirtschaftliche Erholung in der Geschichte (wenn auch eine ihrer langsamsten) und ihren längsten Bullenmarkt, der in beiden Fällen mehr als zehn Jahre überstieg. ...

Der Ausblick

Inflation und Zinssätze werden höchstwahrscheinlich die dominierenden Überlegungen bleiben, die das Investitionsumfeld für die nächsten Jahre beeinflussen. (...) Während jeder weiß, wie wenig ich an Makroprognosen denke, haben eine Reihe von Kunden kürzlich nach meinen Ansichten zur Zukunft der Zinssätze gefragt. Daher werde ich einen kurzen Überblick geben.

Meiner Meinung nach waren die Käufer, die die jüngste Rallye des S&P 500 vom Oktobertief vorangetrieben haben, durch ihre Überzeugungen geprägt, dass

- (a) die Inflation nachlässt,
- (b) die Fed bald von einer restriktiven Politik zurück zu stimulierend wechseln wird,
- (c) die Zinssätze auf ein niedrigeres Niveau zurückkehren werden,
- (d) eine Rezession abgewendet wird, oder sie wird bescheiden und kurz sein, und
- (e) die Wirtschaft und die Märkte zu glücklichen Tagen zurückkehren.

Im Gegensatz dazu denke ich: ...

- Die Globalisierung verlangsamt sich oder kehrt um. Wenn sich dieser Trend fortsetzt, werden wir seinen erheblichen deflationären Einfluss verlieren. (...)
- Bevor sie den Sieg über die Inflation erklärt, muss die Fed nicht nur davon überzeugt sein, dass sich die Inflation in der Nähe des 2%-Ziels niedergelassen hat, sondern auch, dass die Inflationspsychologie ausgelöscht ist. Um dies zu erreichen, wird die Fed wahrscheinlich einen positiven Realzins sehen wollen - derzeit liegt er bei minus 2,2%.
- Obwohl die Fed also wahrscheinlich das Tempo ihrer Zinserhöhungen verlangsamen wird, ist es unwahrscheinlich, dass sie in absehbarer Zeit zu einer stimulierenden Politik zurückkehren wird.
- Die Fed muss ihre Glaubwürdigkeit aufrechterhalten (oder sie wiedererlangen, nachdem sie zu lange behauptet hat, dass die Inflation "vorübergehend" sei). Es wird inkonstant erscheinen, wenn zu früh stimuliert wird.
- Die Fed steht vor der Frage, was mit ihrer Bilanz zu tun ist, die aufgrund ihres Anleihenkaufs von 4 Billionen Dollar auf fast 9 Billionen Dollar gestiegen ist. (...)
- Die Fed möchte wahrscheinlich, dass die normalen Zinssätze hoch genug sind, um ihr Raum für Kürzungen zu geben, wenn sie die Wirtschaft in Zukunft ankurbeln muss.
- Anleger, die nach 2008 in die Geschäftswelt kamen - oder erfahrene Investoren mit kurzen Erinnerungen - könnten die heutigen Zinssätze als erhöht betrachten. Aber sie kennen nicht die längere Geschichte, die keinen Grund hergibt, warum sie niedriger sein sollten.

Dies sind die Gründe, warum ich glaube, dass der Basiszinssatz in den nächsten Jahren eher bei 2-4% (d.h. nicht weit von dem entfernt ist, wo er jetzt ist) als wieder 0-2% betragen wird. Natürlich gibt es Gegenargumente. Aber für mich ist das Fazit, dass die alten stimulierenden Niedrigzinssätze in den nächsten Jahren wahrscheinlich nicht in den Karten sind, mit Ausnahme einer schweren Rezession (und das hätte eigene Auswirkungen). Aber ich versichere Ihnen, dass Oaktree kein Geld auf diesen Glauben setzen wird.

Unabhängig davon denke ich, dass die Dinge in den kommenden Jahren im Allgemeinen weniger rosig sein werden:

- Eine Rezession in den nächsten 12-18 Monaten scheint eine Selbstverständlichkeit zu sein.

- Diese Rezession wird wahrscheinlich mit einer Verschlechterung der Unternehmenszahlen und der Anlegerpsychologie zusammenfallen.
- Es scheint unwahrscheinlich, dass die Kreditmarktbedingungen für neue Finanzierungen bald nochmal so gut werden wie in den letzten Jahren.
- Niemand kann vorhersagen, wie hoch die Schuldenausfallquote steigen wird oder wie lange sie dort bleiben wird. Es ist in diesem Zusammenhang erwähnenswert, dass die jährliche Ausfallrate für Hochzinsanleihen von 1978 bis 2009 durchschnittlich 3,6% betrug, aber ungewöhnlich niedrige 2,1% unter den Bedingungen, die für das Jahrzehnt 2010-19 vorherrschten. Tatsächlich gab es in diesem Jahrzehnt nur ein Jahr, in dem Zahlungsausfälle den historischen Durchschnitt erreichten.

Schließlich gibt es eine Prognose, von der ich überzeugt bin: Die Zinssätze werden von hier aus nicht mehr 2.000 Basispunkte (2%) sinken.

Das Fazit für mich ist, dass sich die Bedingungen im Moment in vielerlei Hinsicht überwältigend von den oben beschriebenen Post-GFC-Klimas unterscheiden - und meist weniger günstig sind. Diese Änderungen können lang anhaltend sein, oder sie können sich im Laufe der Zeit abnutzen. Aber meiner Meinung nach ist es unwahrscheinlich, dass wir schnell den gleichen Optimismus und die gleiche Leichtigkeit sehen, die die Zeit nach der GFC geprägt haben.

	2009 to 2021	Today
Fed behavior	Highly stimulative	Tightening
Inflation	Dormant	40-year high
Economic outlook	Positive	Recession likely
Likelihood of distress	Minimal	Rising
Mood	Optimistic	Guarded
Buyers	Eager	Hesitant
Holdings	Complacent	Uncertain
Key worry	FOMO	Investment losses
Risk aversion	Absent	Rising
Credit window	Wide open	Constricted
Financing	Plentiful	Scarce
Interest rates	Lowest ever	More normal
Yield spreads	Modest	Normal
Prospective returns	Lowest ever	More than ample

Quelle: Memo an Oaktree-Kunden von Howard Marks

Wir sind von der Low-Return-Welt von 2009-21 zu einer Full-Return-Welt übergegangen, und Finanzierungen könnten in naher Zukunft noch teurer werden. Anleger können jetzt potenziell solide Renditen aus Kreditinstrumenten erzielen, was bedeutet, dass sie sich nicht mehr so stark auf riskantere Investitionen verlassen müssen, um ihre Gesamtrenditeziele zu erreichen. Kreditgeber und Schnäppchenjäger stehen in diesem veränderten Umfeld vor viel besseren Aussichten als in den Jahren 2009-21.

Anlagestrategien, die in den letzten 13 bzw. 40 Jahren am besten funktioniert haben, sind möglicherweise

nicht diejenigen, die in den kommenden Jahren noch am besten funktionieren.

Das ist die große Veränderung, von der ich rede.

(Quelle: Howard Marks, Memo an Oaktree Kunden vom 13. Dezember 2022)

Unsere Einschätzung: Die Finanzierungsbedingungen werden härter und die Zeit des billigen Geldes ist - wenn man Howard Marks folgt - womöglich nach 40 Jahren vorbei. Höhere Zinsen und entsprechend restriktivere Risikoeinschätzung der Investoren werden vor allem viele Zombiefirmen zu spüren bekommen. Das Pleitepotenzial im Markt liegt bei Gesellschaften, die keinen positiven Cashflow aufweisen und schwer an neue Kapitalerhöhungen (Eigenkapital) und Kredite (Fremdkapital) kommen! Vor allem (ehemalige) "Wachstumswerte", deren Wachstum bislang auf das Auftürmen von Schulden aufgebaut war, dürften Pleite gehen. Oder einfach: Die FED sorgte erst für den Boom, jetzt für den Bust!

© Sascha Opel

[Rohstoffraketen.de](https://www.goldseiten.de) - Auszug aus dem deutschsprachigen Börsenbrief für Rohstoff-, Gold- und Minenaktien

Pflichtangaben nach §34b WpHG und FinAnV

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien (Informationsdienste, Wirtschaftspresse, Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen des analysierten Emittenten und interne Erkenntnisse des analysierten Emittenten).

Zum heutigen Zeitpunkt ist das Bestehen folgender Interessenkonflikte möglich: PID Plata GmbH und/oder Orsus Consult GmbH mit diesen verbundene Unternehmen:

- 1) stehen in Geschäftsbeziehungen zu dem Emittenten.*
- 2) sind am Grundkapital des Emittenten beteiligt oder könnten dies sein.*
- 3) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.*
- 4) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.*
- 5) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder Leistung oder Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.*

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

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/563265--Howard-Marks-sieht-nach-40-Jahren-historische-Wende-an-den-Finanzmaerkten.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](#).