

Ein chaotischer Markt, vorerst

10.02.2023 | [John Mauldin](#)

In diesen wöchentlichen [Artikeln](#), von denen ich inzwischen weit über 1.000 geschrieben habe (plus 7 Bücher und zahlreiche Aufsätze und Artikel), geht es im Allgemeinen um zwei große Themen: die Wirtschaft und die Finanzmärkte. Diese sind zwar miteinander verbunden, aber nicht dasselbe. Gute Nachrichten für das eine können (und sind oft) schlechte Nachrichten für das andere sein. In den letzten Artikeln habe ich meine Wirtschaftsprognose erläutert.

Kurz gesagt, ich denke, dass die Fed die Zinsen noch 1 bis 2 Mal um 25 Basispunkte anheben wird, um den Leitzins auf mein ursprüngliches Ziel von 5% und mehr im letzten Jahr zu bringen. Diese Erhöhungen beginnen (langsam, Schritt für Schritt, Punkt für Punkt) die Nachfrage zu dämpfen. Dies wird sich fortsetzen, denn die Inflation muss eingedämmt werden. Das wird die Wirtschaft wahrscheinlich in eine Rezession stürzen. Ich erwarte nichts, was mit dem Jahr 2008 vergleichbar wäre, aber die Chancen, dies schmerzlos zu überstehen, sind ziemlich gering.

Aus wirtschaftlicher Sicht bin ich für 2023 also eher pessimistisch eingestellt. Heute werden wir mehr über meine Marktaussichten für das nächste Jahr oder so sprechen. Die Antwort könnte enttäuschend ausfallen, wenn Sie wollen, dass ich entweder bullisch oder bearisch bin. Ich bin keines von beiden, zumindest im Moment. Ich gehe davon aus, dass wir ein Jahr des "Durchwurstelns" erleben werden, mit Momenten des Schreckens und der Euphorie auf dem Weg zu relativ geringen Veränderungen. Das heißt aber nicht, dass wir über den Berg sind. Wie Sie sehen werden, könnte 2023 die Pause sein, die uns erfrischt... vor einem viel schlimmeren 2024.

"Die absolute Übermutsbilase"

GMO-Mitbegründer Jeremy Grantham ist schon länger in diesem Geschäft als die meisten anderen. Das macht ihn nicht perfekt, aber er hat eine Menge Marktgeschichte aus nächster Nähe und persönlich erlebt. Seine Strategie besteht seit langem darin, während überteuerter Vermögensblasen und insbesondere während der von ihm so genannten "Superblasen" einfach nicht zu kaufen. Wenn man das erfolgreich tut, wird alles andere schon klappen.

Der Schlüssel ist also, diese Superblasen richtig zu erkennen. Das ist leichter gesagt als getan, vor allem, wenn man sich gerade in einer solchen befindet. Historisch gesehen gab es im letzten Jahrhundert fünf davon: den US-Aktienmarkt 1929 und 2000, den japanischen Aktienmarkt 1989, den US-Immobilienmarkt 2006 und den japanischen Immobilienmarkt 1989. Alle endeten mit großen, lang anhaltenden Schmerzen. Jeremy sagt, der US-Aktienmarkt befinde sich derzeit mitten in einer weiteren solchen Superblase.

Aber aufgepasst: mitten in einer Superblase. In seinem letzten Artikel spricht Jeremy darüber, dass diese Blase im Jahr 2022 zu platzen begann. Die Superblase ist zwar noch nicht völlig entleert, aber zumindest kleiner geworden, was bedeutet, dass die Risiken etwas geringer sind als noch vor einem Jahr. Dennoch ist der Weg nach vorne immer noch gefährlich. Hier ein Zitat aus dem jüngsten Bericht von Jeremy:

"Die lange Liste der Dinge, die schief gelaufen sind, die zusammenwirken und dazu führen könnten, dass eine Komponente des Systems unter Stress zusammenbricht (vielleicht eine unerwartete Komponente), ist eine bedrückende Lektüre. Die Komplexität hat sich vervielfacht, und die Bandbreite der Folgen ist viel größer, vielleicht sogar noch nie dagewesen. Dennoch kann die Wahrscheinlichkeit eines größeren Rückgangs der US-Märkte von hier aus nicht mehr so hoch sein wie im letzten Jahr."

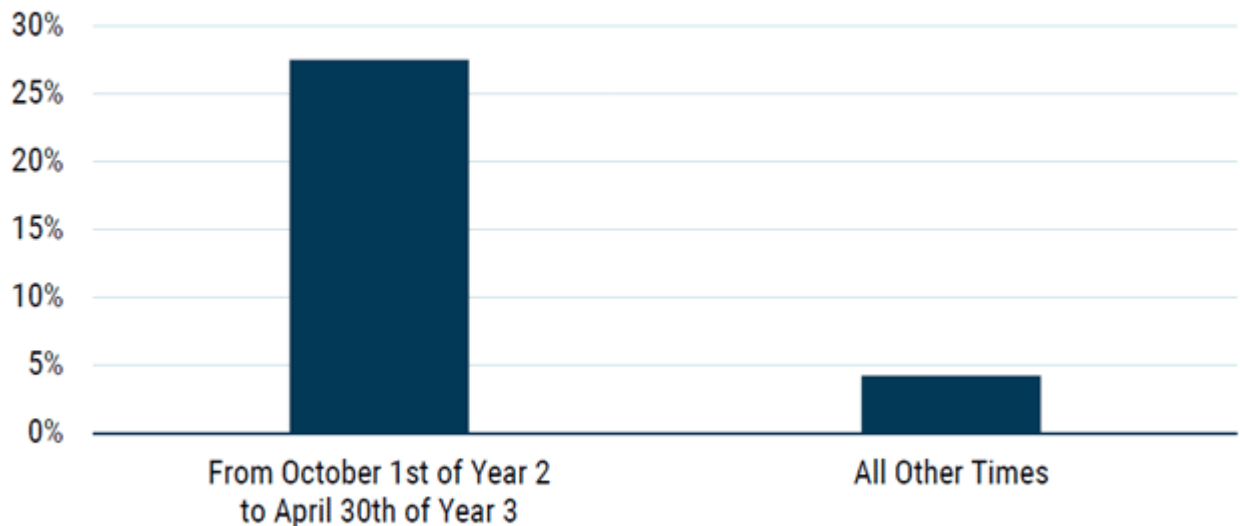
Das Platzen der absoluten Übermutsbilase liegt hinter uns, und die Aktien sind jetzt billiger. Aber aufgrund der langen Liste wichtiger negativer Faktoren halte ich anhaltende wirtschaftliche und finanzielle Probleme für wahrscheinlich. Ich glaube, dass sie sich leicht als unerwartet schlimm herausstellen könnten. Ich glaube daher, dass ein anhaltender Marktrückgang von zumindest erheblichem Ausmaß zwar nicht mehr so sicher ist wie noch vor einem Jahr, aber doch sehr viel wahrscheinlicher als nicht."

Meine Berechnungen für den Trendwert des S&P 500, der um das Trendwachstum und die erwartete Inflation nach oben korrigiert wird, liegen bei etwa 3.200 bis Ende 2023. Ich halte es für wahrscheinlich (3 zu 1), dass er diesen Trendwert erreicht und in diesem oder im nächsten Jahr zumindest einige Zeit darunter bleibt. Das ist nicht das Ende der Welt, aber im Vergleich zum Goldlöckchen-Muster der letzten 20 Jahre ist es ziemlich brutal."

Er beschreibt mehrere Faktoren, die die Abrechnung über das Jahr 2023 hinaus verzögern könnten. Einer davon ist der Präsidentschaftszyklus. Seit 1932 hat der 7-monatige Zeitraum von Oktober des zweiten Amtsjahres eines Präsidenten bis April des dritten Amtsjahres die gleiche Aktienmarktpformance wie die übrigen 41 Monate. Wir befinden uns jetzt in diesem Zeitraum.

EXHIBIT 1: PRESIDENTIAL CYCLE

S&P 500 Annualized Real Total Return, 1932-2022



Source: Global Financial Data, GMO

Warum sollte das so sein? Alle Präsidenten wollen wiedergewählt werden oder ihren gewählten Nachfolger wählen lassen, und sie wissen auch, dass die Wirtschaftspolitik Zeit braucht, um politisch vorteilhafte Effekte zu erzielen. Dies ist der Zeitraum, in dem der Markt solche Bemühungen vor der nächsten Wahl wahrnimmt. Das ist zumindest die Theorie. Diesmal wird es nicht unbedingt der Fall sein. Aber statistisch gesehen könnten die Anleger Anfang 2023 Gründe zum Kauf (oder zumindest zur Vermeidung von Verkäufen) sehen. Das ist nicht der einzige kurzfristige zinsbullische Einfluss. Hier ist wieder Jeremy:

"Andere Faktoren, die auf einen langen oder verzögerten Rückgang hindeuten, sind die Tatsache, dass wir heute mit einem immer noch sehr starken Arbeitsmarkt beginnen, dass die Inflation anscheinend zu sinken beginnt und dass China sich hoffentlich von einer strikten Lockdownphase erholt, die sowohl seine inländischen als auch internationalen Geschäfte stark beeinträchtigt hat..."

Ein wichtiger Faktor für die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft war bisher die enorme Anhäufung von überschüssigem Bargeld, die aus dem COVID-19-Konjunkturprogramm resultierte. Verschiedene Methoden zur Schätzung dieser überschüssigen Ersparnisse ergeben leicht unterschiedliche Zahlen, aber die meisten Analysten schätzen den Höhepunkt der überschüssigen Ersparnisse auf 2 bis 3 Billionen Dollar Ende 2021. Dieses überschüssige Sparguthaben wurde im Laufe des Jahres 2022 langsam abgebaut, so dass jetzt nur noch weniger als die Hälfte übrig ist. Sobald er aufgebraucht ist, nach einigen Schätzungen etwa Mitte des Jahres, wird diese besondere Unterstützung für die Wirtschaft wegfallen."

Das ist zwar keine Entwarnung, aber es könnte bedeuten, dass wir weitere Kursgewinne sehen werden, bevor wir auf einen endgültigen Boden abrutschen. Jeremy merkt an, dass viele bullische Anleger einer Zinssenkung durch die Fed entgegenfieberten. Doch in den Jahren 1929, 2000 und 2007 traten die meisten Marktrückgänge nach den ersten Zinssenkungen auf. Das Gleiche hätte 1974 passieren können, wenn die Inflation damals nicht so stark angestiegen wäre.

EXHIBIT 3: RATE CUTS AFTER GREAT U.S. BUBBLES

<i>Date of First Fed Rate Cut</i>	<i>Subsequent Drawdown in U.S. Stock Market</i>	<i>Date of Market Trough</i>
Dec-1929	-79%	Jun-1932
Dec-1974	N/A	Oct-1974
Dec-2000	-41%	Oct-2002
Sep-2007	-55%	Mar-2009

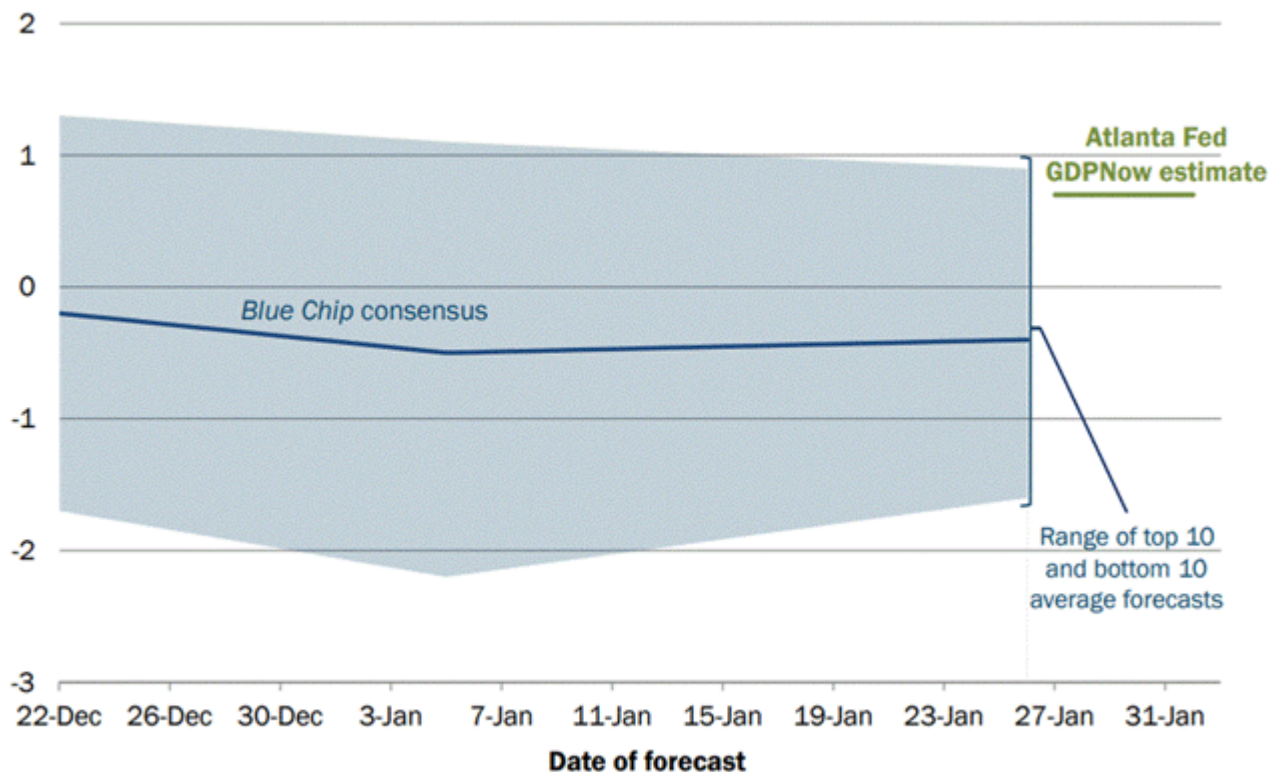
Source: Global Financial Data, Federal Reserve

Außerdem erreichen die Märkte ihren Tiefpunkt in der Regel erst 7 bis 8 Monate nach Beginn einer Rezession, was offiziell noch nicht geschehen ist. Ich sage immer wieder, dass dies seltsame Zeiten sind und wir eine seltsame Rezession haben könnten. Die Atlanta Fed veröffentlicht eine laufende BIP-"Nowcast"-Schätzung für das laufende Quartal, die auf einem Datenmodell basiert. Ihr Chart zeigt auch die Konsensprognose der Blue-Chip-Volkswirtschaftler.

Ich verfolge die Entwicklung seit einiger Zeit und kann mich nicht erinnern, dass die modellierte Prognose der Atlanta Fed über dem Blue-Chip-Konsens lag. Wahrscheinlich ist das schon vorgekommen, aber ich kann mich nicht erinnern. Die Atlanta Fed geht von 0,7% für das erste Quartal aus, basierend auf bereits veröffentlichten Daten. Die Vorhersage der Volkswirtschaftler liegt bei -0,3%, aber das war vor einer Woche, und die Spanne reichte von ~ +1% bis -1,5%.

Evolution of Atlanta Fed GDPNow real GDP estimate for 2023: Q1

Quarterly percent change (SAAR)



Sources: Blue Chip Economic Indicators and Blue Chip Financial Forecasts

Note: The top (bottom) 10 average forecast is an average of the highest (lowest) 10 forecasts in the Blue Chip survey.

Auf jeden Fall bleibt noch viel Zeit für weitere BIP- und Marktzuwächse, bevor eine Rezession eintritt, die

Fed mit Kürzungen beginnt und die Märkte schließlich ihren Tiefpunkt erreichen. Wenn dem so ist, ist eine leicht bullische kurzfristige Haltung vernünftig... vorausgesetzt, man ist flink und bereit, vor dem nächsten Abschwung auszusteigen. Die meisten Anleger sind das nicht.

Zusätzlicher Gegenwind

In der letzten Woche beschloss der Offenmarktausschuss der US-Notenbank (FOMC) eine weitere Zinserhöhung um 0,25%, eine Stufe weniger als im Dezember, was wiederum einen Rückschritt gegenüber einer Reihe von Zinserhöhungen um 75 Prozentpunkte darstellte. Dies hat diejenigen ermutigt, die glauben, dass die Fed bald eine Pause einlegen und dann später in diesem Jahr mit Zinssenkungen beginnen wird.

Ich glaube das nicht. Ich vertrete schon seit langem die Ansicht, dass die Zinsen länger steigen sollten, und die heutigen Zahlen zur Beschäftigung bestätigen dies nur. Sie werden sicherlich die Befürworter einer sanften Landung ermutigen, aber sie werden die Fed nicht dazu bringen, die Zinsen zu lockern, solange die reale Inflation nicht sinkt.

Der Januar war ein ziemlich guter Monat für die Märkte, vielleicht in Erwartung dieser Fed-Maßnahmen. Man könnte aber auch argumentieren, dass es sich um eine Erholung von überverkauften Bedingungen handelte, die durch den Verkauf von Steuergutschriften im Dezember ausgelöst wurden. In einem kürzlich erschienenen Strategiepapier verwies Michael Wilson von Morgan Stanley auf ähnliche Szenarien in den Jahren 2000-2001 und 2018-2019. Das erste dieser Szenarien passt besser zum heutigen Fed-Zyklus, und diese Rally verblasste schnell.

Wilson geht auf das grundlegendere Problem ein, das darin besteht, dass sich die wirtschaftlichen Probleme allmählich auf die Erträge und Gewinnspannen auswirken:

"Das Wachstum verlangsamt sich nicht nur geringfügig, sondern beschleunigt sich sogar nach unten. Die Gewinnsaison im 4. Quartal bestätigt unsere These des negativen operativen Leverage (siehe unten). Wichtig ist, dass der Gegenwind bei den Margen nicht nur ein Problem für Technologieaktien ist. Wie wir im vergangenen Jahr mehrfach festgestellt haben, war das Phänomen der Überrendite diesmal sehr breit gefächert, wie die Tatsache zeigt, dass bei etwa 80% der S&P-Branchengruppen das Kostenwachstum über dem Umsatzwachstum liegt.

Infolgedessen bleiben wir sehr zuversichtlich in Bezug auf unsere weit unter dem Konsens liegenden EPS-Prognosen von 195 Dollar für dieses Jahr. Tatsächlich tendieren wir aufgrund des bisherigen Margenverfalls und der Prognosen unserer Gewinnmodelle jetzt eher zu unserer bearischen Prognose von 180 Dollar. Wir halten es für wichtig, darauf hinzuweisen, dass die Fed in der Regel die Zinsen senkt, wenn das künftige Gewinnwachstum negativ wird. Das ist dieses Mal nicht der Fall... ein zusätzlicher Gegenwind für Aktien."

Aktienkurse sind (theoretisch) der abgezinste Barwert der prognostizierten künftigen Erträge. Ob Sie einen angemessenen Preis zahlen, hängt von den Annahmen über Erträge, Zinssätze und Inflation ab, die alle von Natur aus unsicher sind. Aus diesem Grund haben Aktien ein Gewinnpotenzial. Wenn Sie kaufen, gehen Sie ein Risiko ein - hoffentlich ein sachkundiges, vorsichtiges Risiko, aber immer ein Risiko. Immer.

Welchen Grund gibt es für die Annahme, dass die Erträge ab jetzt steigen oder zumindest konstant bleiben werden? Nun, fragen wir uns zunächst, was Erträge sind. Sie sind (abgesehen von einer Reihe buchhalterischer Feinheiten) die Differenz zwischen den Einnahmen eines Unternehmens und seinen Kosten. Das sind beides bewegliche Ziele. Die Einnahmen können steigen und fallen, ebenso die Kosten.

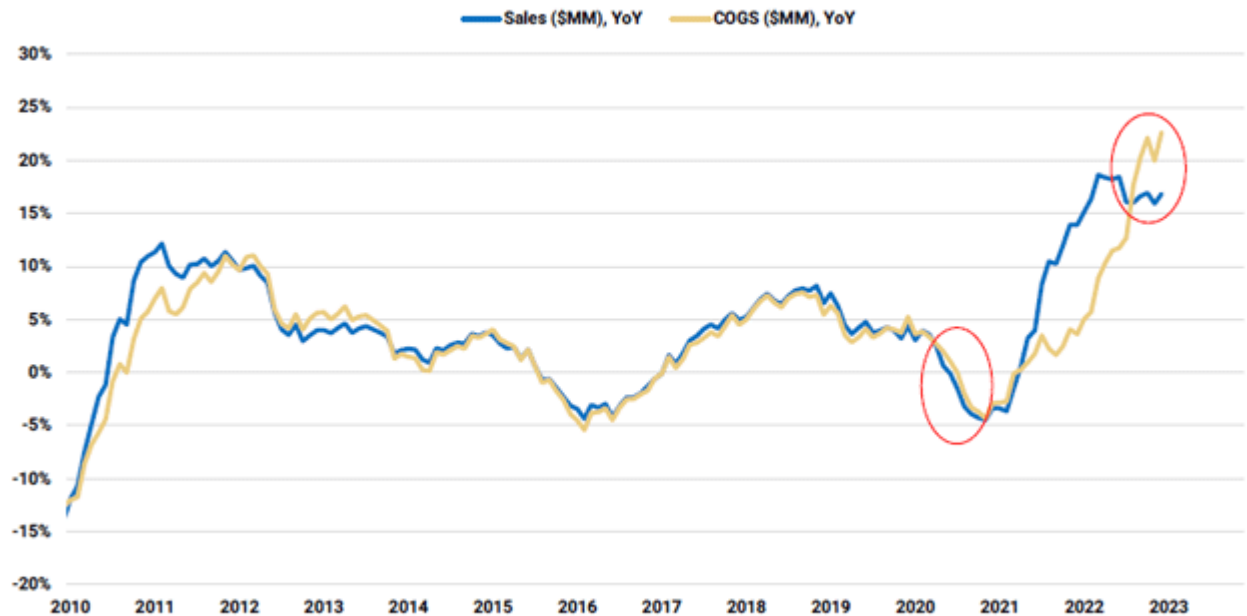
Vielen Unternehmen geht es gut, weil sie eine Preissetzungsmacht haben. Die Inflation gab ihnen die Möglichkeit, die Preise zu erhöhen (oder, etwas subtiler, die Packungsgrößen zu verkleinern), während sich die Verbraucher, die von den Konjunkturpaketen und höheren Löhnen profitieren, nicht allzu sehr beschwerten. (Das sind beileibe nicht alle Verbraucher; viele haben immer noch Mühe, sich das Nötigste zu leisten. Ich spreche hier von Durchschnittswerten.) Dies lässt sich an den Gewinnspannen ablesen, die sich bei vielen Unternehmen erfreulich ausgeweitet haben. Wilsons Team bei Morgan Stanley ist der Meinung, dass sich dies bald umkehren wird:

"Wir glauben, dass der Druck auf die Gewinnspannen die Ursache für den von uns erwarteten Rückgang der Gewinne im Jahr 2023 sein wird - da die Inflation sinkt, werden die Unternehmen Schwierigkeiten haben, ihre Kosten so schnell zu senken, wie die Preissetzungsmacht erodiert. Wir haben bereits bei einer Reihe von Unternehmen, die ihre Ergebnisse für das 4. Quartal vorgelegt haben, Probleme mit den Margen festgestellt und erwarten, dass sich das Problem im weiteren Jahresverlauf noch verschärfen wird.

Die EBIT-Margen für 2023 sind im S&P 500 seit Ende letzten Jahres um 1,2% gesunken. Die Branchengruppen mit dem größten Margenrückgang sind Autos, Energie und Investitionsgüter. Die Nettomargen für 2023 sind für den S&P 500 seit Ende letzten Jahres um 1,5% gesunken."

Sie zeigen diesen Chart, der jeden beunruhigen sollte, der glaubt, dass die Gewinne des S&P 500 von jetzt an steigen werden.

Exhibit 27: Margins Pressured as COGS Growth Outpaces Sales Growth



Source: Refinitiv, Morgan Stanley Research

Die Linien zeigen die prozentuale Veränderung des Umsatzes (blaue Linie) und der Herstellungskosten (gelbe Linie) im Vergleich zum Vorjahr. Beachten Sie, dass sie von 2010 bis 2021 eng beieinander lagen. Dann begann das Umsatzwachstum plötzlich, das Kostenwachstum bei weitem zu übertreffen. Aber die Linien haben sich kürzlich wieder gekreuzt - nicht gut, wenn Sie einen Indexfonds halten. Und die Tatsache, dass sich das Kostenwachstum beschleunigt, während das Umsatzwachstum abflacht, ist ebenfalls bedenklich. Natürlich betrachten wir hier den gesamten Markt.

Die Ergebnisse der einzelnen Unternehmen können variieren, was bedeutet, dass sich den Anlegern immer noch Chancen bieten können. Aber sie werden schwieriger zu finden sein und mehr Leute werden sie besitzen wollen.

Keine Rezession in den Arbeitsmarktdaten

Die Arbeitsmarktdaten waren ein Reinfall, je nachdem, ob man sich mit den Details beschäftigt. Die Zahl der Beschäftigten in den USA stieg um 517.000 plus positive Korrekturen für die Vormonate. Die Arbeitslosenquote sank, da die Erwerbsbeteiligung stieg, da mehr Arbeitnehmer aus der Seitenlinie kamen. Die Haushaltsdaten sahen mit 894.000 zusätzlichen Arbeitsplätzen enorm aus. Es sei denn, das BLS nahm eine normale "Anpassung" der Daten zur Bevölkerungskontrolle vor, durch die tatsächlich 810.000 dieser Arbeitsplätze hinzukamen. Von ihrer Website (mit freundlicher Genehmigung einer schnellen Analyse von Barry Habib und E-Mails hin und her):

Table C. December 2022-January 2023 changes in selected labor force measures, with adjustments for population control effects
(Numbers in thousands)

Category	Dec.-Jan. change, as published	2023 population control effect	Dec.-Jan. change, after removing the population control effect ¹
Civilian noninstitutional population.....	1,118	954	164
Civilian labor force.....	866	871	-5
Participation rate.....	0.1	0.1	0.0
Employed.....	894	810	84
Employment-population ratio.....	0.1	0.1	0.0
Unemployed.....	-28	60	-88
Unemployment rate.....	-0.1	0.0	-0.1
Not in labor force.....	252	82	170

¹ This Dec.-Jan. change is calculated by subtracting the population control effect from the over-the-month change in the published seasonally adjusted estimates.

NOTE: Detail may not sum to totals because of rounding.

Damit stimmt die Haushaltsbefragung viel eher mit dem ADP-Bericht von 106.000 Arbeitsplätzen in dieser Woche überein. Auch saisonale Anpassungen hatten dieses Mal einen großen Einfluss. Das Beschäftigungswachstum ist zwar immer noch stark, aber nicht so stark, wie es der Januar-Bericht vermuten lässt.

Preis vor Menge

Unternehmen nutzen Technologien auf alle möglichen Arten zur Gewinnsteigerung, die für den Verbraucher nicht unbedingt offensichtlich sind. Fluggesellschaften zum Beispiel nutzen seit langem "Yield Management"-Programme, um die Ticketpreise auf der Grundlage aller möglichen Faktoren festzulegen. So kann es vorkommen, dass ein ganzes Flugzeug mit 200 Personen 200 verschiedene Preise für ein und denselben Flug zahlt. Diese Art von Technologie wird immer ausgefeilter und findet auch in anderen Branchen Anwendung. Wie die Fluggesellschaften versuchen sie, jeden einzelnen Kunden so viel wie möglich zahlen zu lassen, ohne den Verkauf zu verlieren.

Das Ergebnis ist, dass Unternehmen ihre Umsätze zunehmend über den Preis und nicht mehr über die Menge maximieren können. Manchmal ist dies auch eine Notwendigkeit. Wenn die Lieferkette nur eine begrenzte Anzahl von Widgets zulässt, sucht man nach Möglichkeiten, aus jedem einzelnen so viel Umsatz wie möglich herauszuholen. Mein langjähriger Freund Samuel Rines, jetzt bei Corbu, hat letzte Woche in einem aufschlussreichen Artikel darüber geschrieben.

Er ging eine lange Liste von Unternehmensankündigungen aus verschiedenen Branchen durch, die alle auf unterschiedliche Weise das Gleiche aussagten: "Unsere Kosten steigen, aber wir sind erfolgreich dabei, die Preise noch weiter zu erhöhen." Bei der Eisenbahngesellschaft Norfolk Southern (NSC) beispielsweise sank das Frachtvolumen im vierten Quartal um 1%, aber der Umsatz je Einheit stieg um 15%. Das Unternehmen beförderte weniger Fracht, verdiente aber mehr Geld.

Das ist natürlich ein wunderbarer Zustand für diese Unternehmen. Aber kann das so weitergehen? In einem freien Markt zieht so etwas Konkurrenten an, die Wege finden, um den Verbrauchern ein besseres Angebot zu machen. Das mag in einigen dieser Fälle noch geschehen, aber es wird nicht schnell gehen.

Die Unternehmen lernen, dass sie die Preise fast nach Belieben erhöhen können. Im Jahr 2019 habe ich das damals neue Buch meines Freundes Jonathan Tepper, "The Myth of Capitalism", besprochen. Darin beschrieb er, wie mangelnder Wettbewerb dazu führt, dass einstmals überfüllte Branchen von einem oder zwei großen Unternehmen dominiert werden. Jahrelang künstlich niedrig gehaltene Zinssätze trugen dazu bei. Ich sagte dies:

"Der heutige Kapitalismus weist einen Widerspruch auf, der immer schwerer zu ignorieren ist: mangelnder Wettbewerb auf wichtigen Märkten. Das ist ein Problem, denn der Wettbewerb bietet den Produzenten einen Anreiz, effizienter zu werden und die Preise für die Verbraucher zu senken. Ohne Wettbewerb kommt es zu aufgeblähten Monopolen, die zwar für die Eigentümer sehr profitabel sind, aber nicht dem

Wirtschaftswachstum dienen."

Vier Jahre später bin ich der Meinung, dass wir genau an diesem Punkt angelangt sind. Das ist nicht der Kapitalismus, mit dem wir aufgewachsen sind, er ist nicht nachhaltig, und er ist letztlich unvereinbar mit einem steigenden Aktienmarkt. Aber es funktioniert im Moment und könnte noch eine Weile so weitergehen. Werden sich neue Eisenbahnunternehmen bilden, die mit Norfolk Southern preislich konkurrieren können? Das würde Milliarden an Kapital erfordern, und dann müssten sie langsam Marktanteile gewinnen und irgendwie Platz auf den bestehenden Schienen finden. Aber hier liegt das Problem. Die Beschäftigungszahlen geben der Fed Spielraum für weitere Zinserhöhungen:

1. Die Gesamtarbeitslosenquote bleibt unter 5%. Sie befindet sich derzeit auf einem historischen Tiefstand, und zwar aus einer Reihe von Gründen, die wir bereits erörtert haben.
2. Die Inflation liegt immer noch über 2% bis 3%, und das wird wohl auch noch einige Quartale lang so bleiben. Irgendwann wird sie sinken, aber bis dahin gibt es nichts, was die Fed von Powells derzeitigem Straffungsregime abhalten könnte, wenn alles gleich bleibt.
3. Das Lohnwachstum hält an. Die Daten vom Freitag zeigen, dass die Verdienste erneut gestiegen sind. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt ist angespannt. Wenn das so bleibt, sollten wir mindestens zwei weitere Zinserhöhungen erleben, abhängig von der Inflation.

Die Fed braucht eine stabile Beschäftigung. Das und die Inflation sind derzeit ihre einzigen Sorgen. Sie scheren sich nicht um den Aktienmarkt und nur am Rande um die Kreditmärkte in dem heutigen inflationären Umfeld. Hypothekenzinsen im Bereich von 5%? Für sie ist das völlig in Ordnung. Daher glaube ich, dass die Fed die Zinssätze noch einige Zeit hoch halten und die quantitative Straffung fortsetzen wird, wenn die Vermögenswerte aus der Bilanz verschwinden. In diesem Jahr wird es keine Zinssenkungen geben, es sei denn, es tritt ein wirklich schwerwiegendes Ereignis ein.

Die Fed entschuldet im Grunde die gesamte Wirtschaft, die zu einem großen Teil von eben dieser Verschuldung abhängt. In gewissem Sinne treibt sie uns auf den von mir vorhergesagten "Great Reset" der globalen Schuldenrestrukturierung zu. Das ist zwar nur ein kleiner Schritt, aber immerhin ein Anfang. Sind die heutigen Aktienbewertungen in diesem Umfeld gerechtfertigt? In vielen Fällen, nein. Wir haben es hier mit einem Markt zu tun, in dem man mit dem Gewehr schießt und Aktien auswählt. Indexkäufer sollten auf der Hut sein. Ich stimme Jeremy Grantham zu, dass der Druck im letzten Jahr nachgelassen hat, aber ich denke, er wird wiederkommen.

Das Timing ist schwierig. Wenn Sie mich festnageln wollen, würde ich wahrscheinlich sagen, dass 2023 viel Volatilität herrschen wird. Wir werden uns ein weiteres Jahr durchwursteln. Das eigentliche Feuerwerk hat noch nicht begonnen. Die Sache mit dem Feuerwerk? Wenn man die Lunte brennen sieht, möchte man sich wahrscheinlich die Augen zuhalten und sich zurückziehen. Vielleicht ist es eine lange Lunte und Sie haben noch etwas Zeit. Aber man sollte sich dessen sehr sicher sein.

© John Mauldin
www.mauldineconomics.com

Dieser Artikel wurde am 03. Februar 2023 auf www.mauldineconomics.com veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de
Die URL für diesen Artikel lautet:
<https://www.goldseiten.de/artikel/568092--Ein-chaotischer-Markt-vorerst.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 1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).