

Griechenland ist nicht das Problem

Aktienmärkte stehen vor Schockheilung

Ein Gastbeitrag von Uwe Günther

Alle Börsenzusammenbrüche der Geschichte haben auf einer überbordenden und unproduktiven Kreditaufnahme bzw. -gewährung basiert. Die Zeichen stehen leider weiterhin auf Sturm. Aktiencrashes sind Schuldencrashes!

Ohne Kredit gibt es, lässt man den technologischen Fortschritt mal außer Betracht, kein Wirtschaftswachstum – das ist schon richtig. Zu unterscheiden ist aber zwischen „produktiven“ Darlehen, die zu einer steigenden Nachfrage in der Realwirtschaft – zum Beispiel nach Autos oder Häusern – führen, und unproduktiven Krediten, die vor allem die Finanzmärkte aufblähen. Letzteres ist zurzeit leider der Fall.

Entsprechende Konstellationen haben in der Vergangenheit über kurz oder lang zu einem Crash an den Aktienmärkten geführt – immer! Das dürfte dieses Mal kaum anders sein. Acht Gründe sprechen aus unserer Sicht klar dafür, dass wir in absehbarer Zeit weitere heftige Korrekturen erleben werden. Die Details:

1. Der breite amerikanische Aktienmarkt bewegt sich auf Rekordniveau. Der S&P 500, der die größten börsennotierten US-Firmen umfasst, steht deutlich höher als in den Jahren 2000 und 2007. Gleichzeitig bewegen sich zahlreiche Börsenschwergewichte weit unter ihren Höchstständen. Die Indexbetrachtung verzerrt also massiv die aktuelle Lage!

Damals folgten der TMT-Jahrhundert-Crash (2000-2003) beziehungsweise die weltweite Wirtschafts- und Finanzkrise mit dem zweitstärksten Börseneinbruch im zurückliegenden Jahrzehnt (2007-2009). Kurz vor den damaligen Zusammenbrüchen der Aktienmärkte war in den Vereinigten Staaten das Volumen der auf Pump gekauften Aktien massiv angestiegen. Heute belaufen sich die Schulden für Aktienkäufe auf rund 500 Milliarden US-Dollar. Das sind rund 20 Prozent mehr als vor den beiden letzten großen Crashes.

2. Aktienrückkäufe von Unternehmen haben Hochkonjunktur - vor allem in den USA. Auch diese sind in der Regel kreditfinanziert. Statt zu investieren und so den Konzerngewinn zu steigern, reduzieren die Firmen die im Umlauf befindlichen Aktien. Selbst wenn das Unternehmen nicht mehr verdient, erhöht sich so zumindest der Gewinn je Aktien – denn der Gewinn verteilt sich auf weniger Anteilsscheine. Ein Taschenspielertrick. Gleichzeitig verabschieden sich die Manager reihenweise auf dem „Kreditrücken“ der eigenen Unternehmen von ihren Aktienoptionen und machen Kasse.
3. Die Medizin der Notenbanken wirkt nicht mehr. Die extrem niedrigen Zinsen und die massenhafte Liquidität führen nur zu einer Verlagerung der Schulden von den Geschäfts- zu den Notenbanken, stoßen aber keine zusätzlichen Investitionen in der Realwirtschaft an. Denn die Unternehmen bauen ihr Geschäft nur dann aus, wenn sie mit zunehmender Nachfrage rechnen. Selbst in Deutschland stagniert die Investitionsquote mit aktuell 19,3 Prozent. Für zusätzliche Wachstumsimpulse ist sie viel zu niedrig.
4. Die Geldpolitik von EZB, Fed & Co. hat in den zurückliegenden Jahren zu extremen Einkommensunterschieden geführt. Durch die von den Notenbanken initiierte Rally an den Finanzmärkten sind die Vermögenden noch reicher geworden – breiten Bevölkerungsschichten gingen dagegen die Zinseinkommen auf dem Sparbuch verloren. Gerade die Superreichen sind aber bereits gesättigt – ihre Konsumneigung ist vergleichsweise gering, ihr Reichtum ist gesellschaftlich betrachtet zudem weitgehend unproduktiv. Gleichzeitig fallen in allen Industriestaaten immer größere Teile der früheren Mittelschicht als produktive Konsumenten aus.
5. Die Vereinigten Staaten, die größte Volkswirtschaft der Welt, verlieren dramatisch an Human- und Wirtschaftssubstanz. Nahezu 50 Millionen Amerikaner leben von Lebensmittelkarten. Die Transferzahlungen des Staates wachsen dramatisch. Der Lohnanteil am gesamten Bruttoinlandsprodukt befindet sich auf einem Rekordtief. Trotzdem konsumieren die Amerikaner (noch) mehr als jemals zuvor. Die Lücke wird mit weiteren Schulden bezahlt.

Studenten-, Auto- und Kreditkartenkredite eilen von Rekord zu Rekord. Die USA verkonsumieren zurzeit ihre Zukunft.

6. Trotzdem erzielen die Unternehmen rekordverdächtig hohe Gewinne. Diese basieren jedoch vor allem in Europa ganz wesentlich auf den extrem niedrigen Zinsen im von der EZB verzerrten Finanzierungsumfeld. Nur wenn die Zentralbank über negative Refinanzierungssätze künftig gewissermaßen Geld auszahlt, kann dieses Niveau noch eine Zeit lang gehalten werden. In den USA kommen die erwähnten Aktienrückkaufprogramme hinzu.
7. Europäische und amerikanische Aktien lassen sowohl aus Sicht des Buchwertes als auch aus historischer Sicht für die kommenden Jahre keine oder sogar negative Erträge erwarten. Auch das erhöht die Gefahr eines drohenden Aktiencrashs (<http://www.teleboerse.de/anleihen/Anleger-im-Taka-Tuka-Land-article15208566.html>).
8. Strategisch denkende Großinvestoren, also das sogenannte Smart Money, bauen zurzeit in dramatischer Geschwindigkeit Risikopositionen ab und nutzen die grandiose Gelegenheit „Jetons vom Tisch“ zu nehmen. Die „heiße Kartoffel“ wird an Firmen (siehe Aktienrückkäufe) und Privatinvestoren weitergereicht. Das ist kein gutes Zeichen.

Wer den ungeschönten Blick auf sein wirkliches Vermögen nicht scheut, sollte sich immer fragen, wie nachhaltig der aktuell auf dem Depotauszug ausgewiesene und gefühlte Reichtum wirklich ist. Der nächste Schuldencrash kommt bestimmt und trennt wie ein Magnet das Schuldgeld von der Substanz. Der wirkliche Substanzwert von Häusern, Aktien oder Oldtimern tritt dann deutlich zutage und darf auf diesem Niveau, oder gern auch darunter, erworben werden. Schöner Nebeneffekt: Wer vorher schon Cash aufbaut (wie die smarten Jungs) bekommt oft wenig später mehr ins Depot. Wir sind dann jedenfalls wieder dabei!



Uwe Günther ist Gründungsgesellschafter und Geschäftsführer der „BPM - Berlin Portfolio Management GmbH“. Außerdem fungiert er als Co-Anlageberater des Mischfonds BPM-Global Income Fund.

Disclaimer

Diese Publikation dient nur zu Informationszwecken und zur Nutzung durch den Empfänger. Sie stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der BPM - Berlin Portfolio Management GmbH zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Investmentfonds dar. Die in der vorliegenden Publikation enthaltenen Informationen wurden aus Quellen zusammengetragen, die als zuverlässig gelten. Die BPM - Berlin Portfolio Management GmbH gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich deren Zuverlässigkeit und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Information ergeben.

www.berlin-pm.com