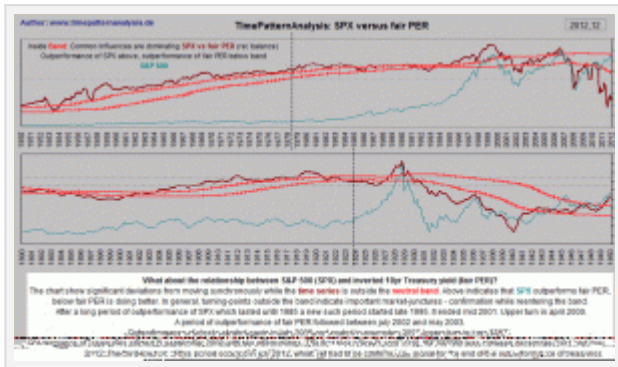




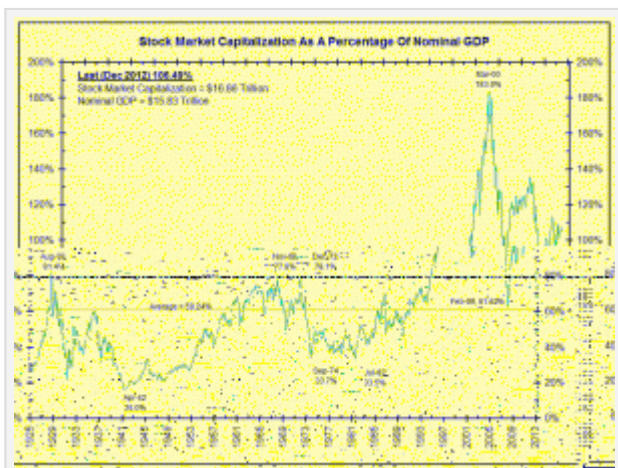
roten Bandes). Aktuell zeigt die relative Bewertung zwischen TBonds und Aktien (trotz bereits weit vorgelaufener Aktienkurse) beginnend mit September 2008 weiterhin eine starke Überbewertung von Bonds an.



Die eine-Million-Euro-Frage ist: Startet die Weltwirtschaft einen neuen Wachstumszyklus oder ist die Aufwärtsbewegung bei Aktien in den zurückliegenden Monaten nur eine weitere durch die Liquiditätsflut der Zentralbanken ausgelöste Fehlallokation? Auch IWF-Chef-Ökonom Olivier Blanchard kann die Frage nicht beantworten: Es sei lediglich klar, dass die Finanzmärkte der Realwirtschaft voraus seien. Wenn sie zu weit voraus eilen, sehen wir eine Blase, sagte er.

Albert Edwards von Société Generale meint gar, die bullische Stimmung sei wieder vergleichbar mit dem Optimismus-Niveau von Mitte 2007, obwohl die Zyklen der weltweiten Unternehmensgewinne ein Topp ausbildeten und einige Transport-Indikatoren auf eine anstehende wirtschaftliche Kontraktion hindeuteten. Die industrialisierten Länder würden in dieselbe Deflationsfalle wie Japan rutschen und die Bond-Renditen würden noch weitere historische Tiefs markieren. Also sollten Anleger noch etwas länger auf die einmalige Kaufgelegenheit für Aktien warten. Jetzt seien Aktien zu teuer, sagt Edwards.

Setzt man die [Aktienmarktkapitalisierung ins Verhältnis zu nominalen BIP](#), so ist bisher kein Extremwert erreicht, die Spitzen von 2000 und 2007 sind nicht annähernd angetastet. Trotzdem liegt sie klar über langfristigen Mittelwert bei rund 60%. Der wurde mit Ausnahme von Februar 2009 seit 1993 nicht mehr aus der Nähe betrachtet.



Aus Sicht der Aktienmarktkapitalisierung liegt keine wirkliche Übertreibung vor, aus [Sicht des KGV](#) gilt das gleiche. Nach beiden Kriterien sind Aktien aber auch alles andere als günstig bewertet.

Die Situation heute ist bestenfalls ansatzweise mit 1994 zu vergleichen. Damals lag eine Mini-Bond-Blase vor, heute handelt es sich um einen riesigen Ballon. Damals gab es aber auch kein QE-Programm, unter dem die Fed das Platzen des Bond-Ballons bis zu einem gewissen Grade kontrollieren kann. Verhindern wird sie es nicht ein nahtloser Übergang der Liquidität aus Bonds in Aktien erscheint mir sehr unwahrscheinlich.

Dementsprechend sollte man sich auf einen [erheblichen Anstieg der Volatilität an den Finanzmärkten](#) einstellen.

Der Zusammenhang mit der wirtschaftlichen Erholung dürfte klar sein. Je mehr große Akteure diese Richtung spielen, je eher kommt es zum Bond-Crash. Und umso eher (oder stärker) wird die Aktien-Blase aufgepumpt.

In diesem Zusammenhang spielen die Inflationserwartungen eine entscheidende Rolle und zwar sowohl als (subjektives) Indiz wirtschaftlicher Belebung, als auch als Argument, sich mit Aktien vor Geldentwertung zu schützen (und aus demselben Grund Bonds loszuschlagen). Inflation ist nach ex-post-Indikatoren (PPI, CPI, PCE-Deflator) kein Thema, nach ex-ante-Indikatoren (etwa Spread zwischen 10yr Treasuries und TIPS) wird gegenwärtig eine Inflationsrate von 2,6% erwartet.

Zum Thema Inflation und Stand der wirtschaftlichen Erholung folgt in Kürze ein separater Beitrag.

### **Das könnte Sie auch interessieren:**

- [Die geheimnisvolle Verlängerung der Fed-Bilanz](#) vom 25.12.2019
- [S&P 500 von ATH zu ATH](#) vom 10.11.2019
- [Alle Jahre wieder](#) vom 26.12.2019

### **Andere lasen von hier ausgehend zuletzt auch:**

- [Aktien und Bonds: Immer mehr Warnsignale](#)
- [Wachstum, Geldmenge, Sparquote, Verschuldung](#)
- [Signale von Bonds und Zinsen](#)

Bewerten Sie diesen Artikel:   Bewertung absenden

Rating: **5.0/5**