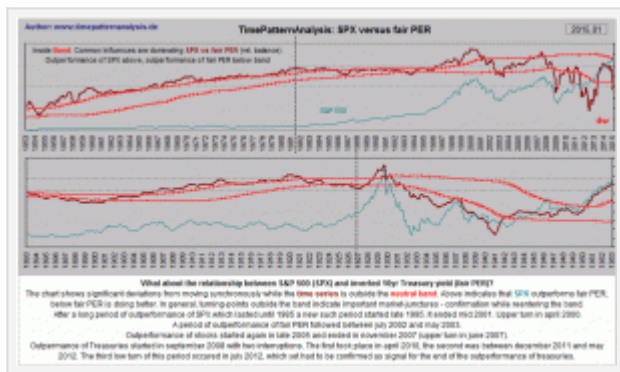


Zum Wochenendthema „[Negativzinsen - wie weit noch](#)“ nachfolgend ein Chart, der die Kursentwicklung von US-Staatsanleihen (hier als invertierte 10-jährige Rendite) in Beziehung zum S&P 500 setzt. Die langfristige Entwicklung ist aus Gründen der Übersichtlichkeit aufgeteilt in zwei Phasen, die erste geht von 1893 bis 1953, die zweite bis heute.

Die rotbraune Kurve stellt die Beziehung zwischen beiden Zeitreihen dar. Wenn sie nach oben läuft, ist der S&P 500 der relativ stärkere Part. Umgekehrt zeigen Bond-Kurse relative Stärke, wenn die Kurve nach unten tendiert. So lange sich die Kurve innerhalb des roten Bandes bewegt, ist die Stärke/Schwäche zwar tendenziell vorhanden, aber aus längerfristiger Sicht nicht genügend signifikant. Obere/untere Wendepunkte außerhalb des Bandes werden bestätigt, wenn die Kurve wieder in das rote Band eintritt.



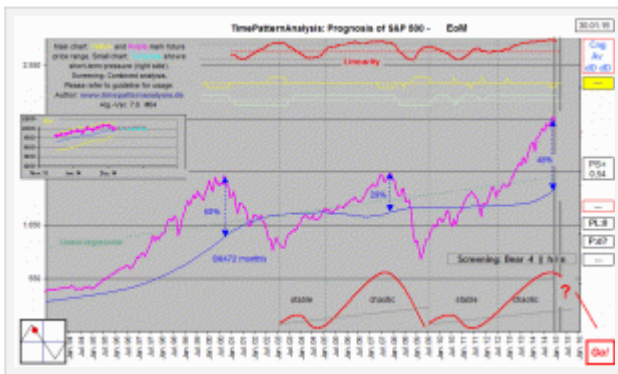
Bemerkenswert ist etwa in den 1920er Jahren, dass die relative Stärke von Bonds erst 1926 zu Ende ging. Die folgende starke relative Outperformance von Aktien erreichte ihr Maximum im August 1929. Die sich anschließende Outperformance von Bonds erreichte Ende 1940 ihre größte Ausdehnung. Anfang 1942 begann eine längere Phase mit tendenzieller Stärke von Aktien, die sich jedoch erst im Mai 1950 mit dem Bruch der oberen Begrenzung des neutralen Bandes signifikant ausprägte. Die relative Stärke von Aktien hielt mit einigen „Störungen“ bis Mitte 1992, aber schon im zweiten Quartal 1994 war die relative Stärke von Bonds wieder vorbei. Aktien setzten sich zum Jahreswechsel 1995/1996 bestätigt durch und behielten ihre relative Stärke bis Mai 2001 bei (Topp in Q1/2000).

In der Folgezeit zeigten sich Aktien zwar in der Tendenz stärker, aber erst 2007 kam die Bestätigung. Schon gegen Jahresende 2007 begannen Bonds wieder stärker zu tendieren, das blieb mit kleinen Unterbrechungen bis Mitte 2012 so. Es kam (mit der Zusicherung von Draghi, die EZB werde alles tun, um den Euro zu retten) zu einer dynamischen Umkehr. Die tendenzielle Outperformance von Aktien lief jedoch nicht bis zu einer langfristigen Bestätigung. Ab Anfang 2014 zeigte sich hier erneuter Tempoverlust, der sich dann beschleunigte und Bonds eine relative Stärke bescheinigte. Die wurde zuletzt durch das Verlassen des neutralen Bandes nach unten bestätigt.

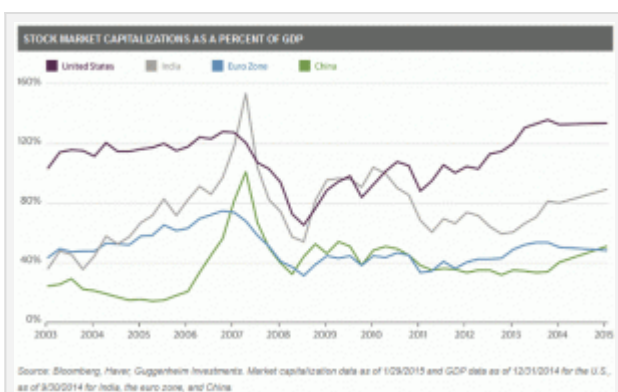
Unter langfristigen Aspekten ist interessant, dass mit der Jahrtausendwende eine 50-jährige, recht stabile relative Outperformance von Aktien in Bezug auf Staatsanleihen zu

Ende ging. Seit dieser Zeit läuft die Entwicklung sehr volatil, jedoch mit zuletzt deutlicher relativer Stärke bei Bonds. Das neutrale Band lief bis September 2008 noch leicht aufwärts (relative Stärke bei Aktien nahelegend), danach neigte es sich abwärts, seit Jahreswechsel 2014 nimmt die Abwärtsorientierung zu. Nach der Dynamik zu urteilen, dürfte es so bald hier keine Umkehr geben. Daher muss jetzt sehr darauf geachtet werden, ob aus der relativen Outperformance bei Bonds eine absolute wird, in der Aktien nicht nur weniger steigen als Bonds, sondern sich im langfristigen Sinkflug wiederfinden.

In diesem Zusammenhang möchte ich den [hier](#) gezeigten Chart aktualisieren. Das Ähnlichkeitsmass mit linearen Strukturen ist auf 95% zurückgegangen (von 97% per Jahreswechsel). Aber das ändert bis jetzt nichts an der seinerzeit getroffenen Feststellung: „[Die technische Auswertung des Verlaufs des S&P 500 ergibt insgesamt, dass sich der Index in einer extremen Phase bewegt, belastbare Umkehrsignale haben sich aber bisher nicht eingestellt.](#)“



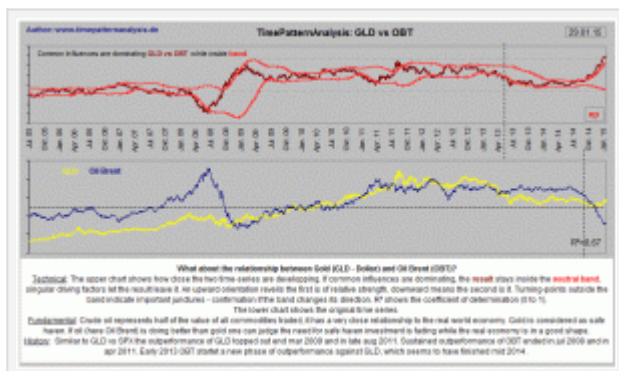
Der folgende [Chart](#) unterstreicht, dass zumindest die Aktienmärkte in den USA heiß gelaufen sind. Die Marktkapitalisierung der Aktienmärkte in Bezug zum jeweiligen BIP beträgt in den USA gegenwärtig 134%. In China und Indien werden viel niedrigere Werte erreicht. So kommt etwa China auf 51%, kurz vor dem offenen Ausbruch der Finanzkrise wurden 101% erreicht. Nach dieser Bemessung wäre es nicht verwunderlich, wenn sich die Underperformance in den USA fortsetzt und insbesondere auch Europa die Aufholjagd (noch) fortsetzt. Allerdings ist eine solch unterschiedliche Entwicklung als lang andauernd nur schwer vorstellbar angesichts der Tatsache, dass nach wie vor in den USA der Takt geschlagen wird.



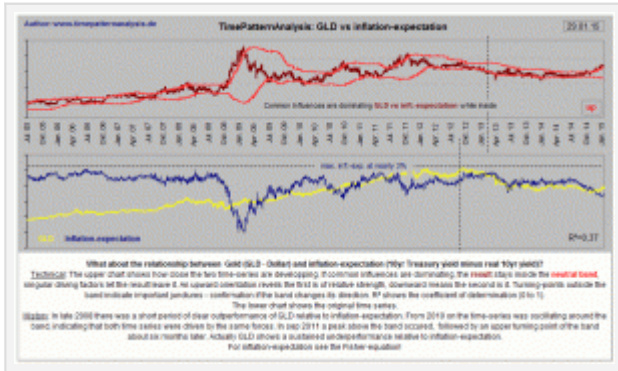
Das Gold-Öl-Verhältnis gibt an, wie viele Barrel Öl gebraucht werden, um eine Feinunze Gold zu kaufen. Ende des vergangenen Jahres ist das Verhältnis auf über 20 gestiegen. Das hat [beeindruckend oft eine Krise angekündigt](#), so in den 1970er Jahren die Lateinamerika-Krise, in den 1980er Jahren den Zusammenbruch der Sowjetunion und später sowohl die Asien-Krise als auch die Finanz- und Eurokrise.

Der Chart setzt den Preis von Gold und den für ein Fass Öl Brent in Beziehung (beide in Dollar), die Algorithmik dahinter entspricht der hinter dem erst-gezeigten Chart (Aktien vs Bonds). Seit Oktober tut sich hier eine große Lücke auf. Bedingt durch den Ölpreis-Absturz werden immer mehr Barrel Öl gebraucht, um sie mit dem mehr oder weniger seitwärts laufenden Gold aufzuwiegen. Der Zusammenhang zwischen beiden ist signifikant, wie das Bestimmtheitsmaß von 0,67 zeigt (Fenster über die zurückliegenden gut sechs Jahre).

Hier verschieben sich Gewichte zwischen zwei Assets in starkem Ausmaß, das ist stets ein Warnzeichen für einen Paradigmenwechsel. Anders als 2008 findet der aber nicht statt unter dem Vorzeichen sehr stark steigender, sondern stark fallender Ölpreise. Vom Goldpreis gingen beide Male keine besonderen Impulse aus, die Reaktion kam erst später. Gegen Ende 2008 begann ein deutlicher Anstieg des Goldpreises. Folgt jetzt mit Verzögerung auf den stark gefallen Ölpreis ein Abfall des Goldpreises?



Der folgende Chart setzt den Goldpreis in Dollar und die implizite Inflationserwartung (Spread zwischen der nominalen und der inflations-indexierten zehnjährigen US-Rendite) in Beziehung. Der Chart in der Mitte zeigt seit August 2014 einen deutlichen Rückgang der Inflationserwartungen. Dadurch bedingt bricht das Verhältnis zwischen beiden Zeitreihen nach oben aus. Die statistische Relevanz hält sich allerdings in Grenzen, eine belastbare Aussage hinsichtlich der Entwicklung des Goldpreises ergibt sich daraus nicht. Die sinkenden nominalen Zinsen stützen den Goldpreis über Opportunitätskosten allerdings.



### Das könnte Sie auch interessieren:

- [Alle Jahre wieder...](#) vom 26.12.2019
- [Was für eine Woche!](#) vom 07.03.2020
- [Handelsstreit - tot gesagte leben länger](#) vom 15.12.2019

### Andere lasen von hier ausgehend zuletzt auch:

- [Gold - Inflation - Aktien](#)
- [Spekulation mit Euro/Dollar: Aktien und Gold](#)
- [Euro/Dollar - bald Tiefpunkt erreicht?](#)

Rate this item:

Rating: **4.0**/5. From 1 vote.

Please wait...