

Architekten des Bull-Runs

Description

Am vergangenen Donnerstag reichte eine vage Andeutung von EZB-Draghi aus, man halte die Tür hinsichtlich weiterer QE-Maßnahmen offen, um den DAX über wichtige Chartmarken zu heben. Zuvor hatte die chinesische Zentralbank die Leitzinsen weiter abgesenkt. Hinzu kommt die Unentschlossenheit der Fed, einen neuen Zinszyklus zu starten und fertig war das Mix, das auch den S&P 500 über das 38er Retracement des Ende August gestarteten Abwärtsimpulses bei 2033 ausbrechen ließ.

Allerdings hätten solche Faktoren nichts bewirken können, wenn nicht die Disposition der großen Akteure so gewesen wäre, dass es lediglich eines (kleinen) Anlasses bedurft hat, um die Bullen-Herde los zu lassen.

Trotzdem grenzt das Ganze schon ans Absurde – die Schere zwischen Aktienkursen und fundamentaler Realität geht immer weiter auf.

Normalerweise steigen Aktien in einem Umfeld, in dem zunehmende Nachfrage die Unternehmen dazu bringen, neue Arbeitskräfte einzustellen und sie ordentlich zu bezahlen. Eine auf die gesamte Volkswirtschaft gesehene positive Gehaltsentwicklung lässt den privaten Konsum steigen, was wiederum die Umsätze und das BIP steigen lässt und den Unternehmen mehr Preismacht verleiht. Die damit einhergehende Ausweitung der Unternehmensgewinne gilt als wichtigster Antrieb für die Entwicklung der Aktienkurse.

Von Preismacht ist wenig zu spüren, die Inflationsraten krauchen um Null Prozent dahin. Die Unternehmensumsätze bleiben seit Jahren flach. Und die Unternehmensgewinne entwickeln sich seit der zweiten Jahreshälfte 2012 anemisch bis rückläufig. Für das dritte Quartal 2015 wird aktuell eine Schrumpfung um 2,8% im Jahresvergleich erwartet. Einige Beobachter schieben die schwache Gewinnentwicklung auf den Energiesektor, dessen Gewinne unter den niedrigen Energiepreisen leiden. Der Sektor stellt im S&P 500 etwa ein Viertel der Werte. Wenn man aber jetzt diese Unternehmen herausrechnet, müsste man das auch für die Vergangenheit tun und dann sähe die langfristige Gewinnentwicklung insgesamt noch weniger "schön" aus als ohnehin schon ([Chartquelle](#)).



Der Entwicklung der Aktienkurse tat das alles im größeren Rahmen bis jetzt keinen Abbruch. Setzt man den S&P 500 und die Unternehmensgewinne ins Verhältnis, so erhält man eine Art KGV auf volkswirtschaftlicher Ebene. Aus dem Chart wird deutlich, dass dieser Wert nun ein Niveau erreicht hat wie Ende 2007, als die Aktienkurse austoppten – ein Hinweis, wie weit die Aktienblase fortgeschritten ist ([Chartquelle](#)).



Wenn sich, wie häufig behauptet, die makroökonomische Situation verbessert, gäbe es keinen Grund, mit der Einleitung des nächsten Zinszyklus in den USA zu zögern, dann gäbe es auch keinen Grund für die EZB, dass sie eine Ausweitung ihrer geldpolitischen Anreize in Erwägung ziehen könnte, auch die chinesische Zentralbank müsste die Leitzinsen dann nicht schon zum vierten Mal in den zurückliegenden sechs Monaten senken. Und von der BOJ müsste dann niemand erwarten, dass sie am Freitag ihre Geldflut ausweitet.

Aktien steigen aktuell, weil die Assetpreis-Architekten in den Zentralbanken versprechen, alles zu tun, um die Schulden- und Aktienblase aufgepumpt zu halten. Stephen Roach schreibt dazu auf [Project Syndicate](#): "Fixiert auf Inflationsziele in einer Welt ohne Inflation haben die Zentralbanken ihre Bestimmung verloren. Mit Leitzinsen nahe Null hat sich die Geldpolitik von einem Mittel zur Preisstabilität gewandelt in eine Maschine finanzieller Instabilität. Ein neuer Ansatz wird dringend gebraucht."

Das globale Makroumfeld wird nicht stärker, sondern schwächer, aber Assetpreis-Blasen halten sich oft länger als vorstellbar, sei es eben wegen gezielter geldpolitischer Maßnahmen, wegen Herdentrieb oder wegen systematischer "Werbemaßnahmen" der großen Akteure, die ihre in sechs Jahren Bull-Run angehäuften Aktienberge zu möglichst hohen Kursen unter die Leute bringen wollen.

Die immer weiter aufgehende Schere zwischen Aktienkursen und ökonomischer Realität kann nicht beliebig lange ignoriert werden. Gestützt wird das Ganze aktuell durch saisonale Faktoren – Aktien entwickeln sich statistisch gehäuft in den Monaten November bis April besser als im anderen Teil des Jahres.

Aber statt auf statistische Vorgaben zu wetten, sollte man lieber darauf achten, wie sich Umsätze und Profite weiter entwickeln und wichtige Makrodaten verlaufen. Dazu gehört z.B. die [US-Industrieproduktion](#) und die Entwicklung der Inflationsraten. Warnzeichen ergeben sich auch aus der Entwicklung der [Margin Debt an der NYSE](#), die nun um 11% geschrumpft ist, bezogen auf das Rekordhoch aus April (siehe auch [hier!](#)).

