

Blase – ohne Ende?

Description

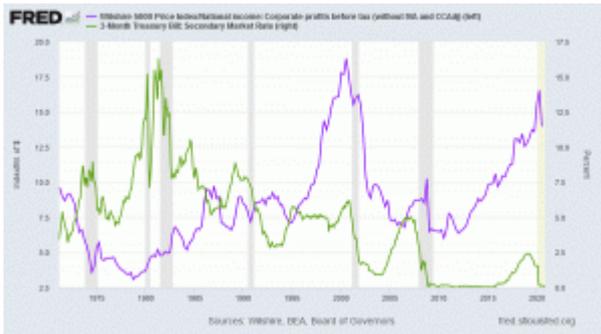
Viel wird über Blasen bei Immobilien, Aktien oder Anleihen geschrieben. Dabei gibt es eigentlich nur eine Art von Blase, die Schuldenblase. Ohne niedrige Zinssätze, die ein schnelles Schuldenwachstum begünstigt, würde es keine Blasen geben.

Anna Schwartz, Co-Autorin von “A Monetary History of the United States” (mit Milton Friedman, 1963), sagte einmal: “Wenn man die Manien einzeln untersucht, die der Markt im Laufe der Jahre so gezeigt hat, war es in jedem Fall eine expansive Geldpolitik, die den Boom eines Assets ausgelöst hat. Das jeweilige Asset variierte von einem Boom zum anderen. Aber der grundlegende Auslöser war eine zu lockere Geldpolitik und zu niedrige Zinsen.”

Der Quotient aus dem breiten Marktindex Wilshire 5000 und den Firmen-Gewinnen vor Steuern und Abschreibungen (in Bill. Dollar) erreichte vor kurzem zum zweiten Mal in der Geschichte einen Spitzenwert von über 15, bevor er im dritten Quartal auf knapp 14 zurückging. Der Rückgang ist dabei eher auf sich erholende Gewinne als auf fallende Aktienkurse zurückzuführen, und so ist eine Rückkehr auf über 15 wahrscheinlich, wenn der Index als Reaktion darauf ansteigt ([Chartquelle](#)).



Der Grund für den Anstieg der Aktienkurse ist auf dem folgenden Chart klar ersichtlich. Zinsen, die über einen längeren Zeitraum nahe bei Null liegen, wirken als Treibstoff.



Wann wird die gegenwärtige Blase enden? Die Fed wird ihren Kurs so bald nicht ändern, man erwartet, dass sie die [Zinssätze für lange Zeit nahe Null](#) halten wird. Die Geldpolitik wird extrem locker bleiben, selbst wenn die Inflation ansteigt und längere Zeit hoch bleibt. Also bleibt als Katalysator für ein Platzen der gegenwärtigen Aktienblase:

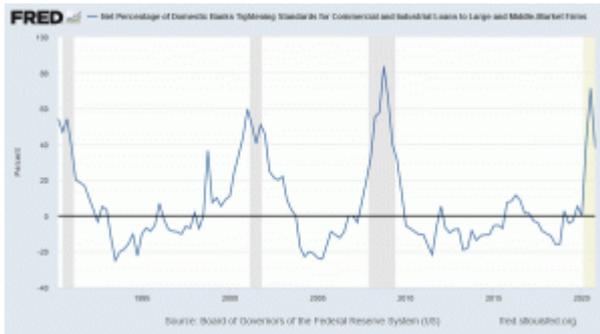
- (1) Niedrige Zinssätze führen zu einer Fehlallokation von Investitionen, wie bei der Dotcom- und Subprime-Blase, was zu steigenden Zahlungsausfällen und einer Verknappung von Bankkrediten führt
- (2) Ein externer Schock verursacht eine sinkende Gesamtnachfrage und hohe Arbeitslosigkeit, wobei die Banken ihre Kreditpolitik in Erwartung steigender Zahlungsausfälle straffen



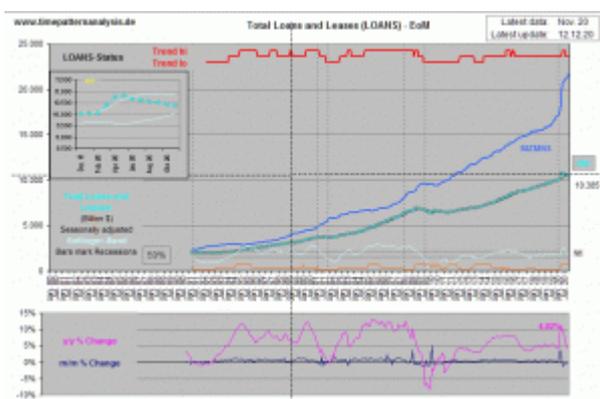
Zu einer Fehlallokation von Investitionen ist es bereits gekommen und sie wird mit Null-Zinsen und weiteren Regierungsprogrammen noch größer werden. Somit dürfte eine sinkende Gesamtnachfrage und eine hohe Arbeitslosigkeit die größte Bedrohung darstellen.

Die Zahl der Arbeitsplätze in den USA hat sich im November deutlich schlechter entwickelt als erwartet. Die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe stiegen in der Woche zum 5. Dezember auf 853.000, während die Erstanträge auf Pandemie-Arbeitslosenhilfe auf 427.600 anstiegen. Die neuesten Zahlen des Arbeitsministeriums zeigen, dass die Gesamtzahl der Anträge auf Arbeitslosenunterstützung mit 19 Millionen hoch bleibt – das ist eine von acht Personen, die im Februar 2020 noch einen Job hatten.

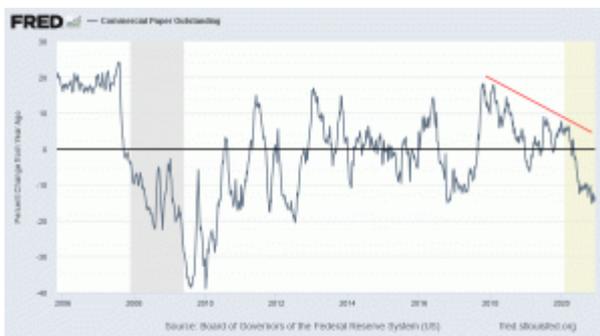
Die Kreditstandards der Banken haben sich deutlich verschärft.



Vor den jüngsten drei Rezessionen kam das Wachstum der Bankkredite zum Stillstand und fiel auf Null – die Aktienkurse fielen. Behalten Sie das jährliche Wachstum der Bankkredite genau im Auge. Wenn dieses weiter Richtung Null fällt, dann werden die Aktienkurse wahrscheinlich purzeln (siehe unteren Chartteil!).



“Commercial Papers” fungieren oft als Kanarienvogel in der Kohlemine, der vor einer Kreditverknappung warnt.



[Nach Newsletter von [Colin Twiggs](#)]