

Die Bullen kämpfen mit den Bären

Montag, 15. Juni standen die US Aktienmärkte vorbörslich bei -3%. Bis zum Closing drehten sie ins Plus von +0.8%. Am Dienstagmorgen standen sie vorbörslich weitere +3.0% im Plus. Mit anderen Worten haben sie in 24 Stunden um über +6.5% zugelegt. In den Tagen zuvor waren sie allerdings auch unter Druck gekommen.

So starke Bewegungen gibt es nicht oft, v.a. wenn kaum Neuigkeiten vorliegen (die meist wenigstens im Nachhinein als Begründung herhalten dürfen). Nicht nur einzelne Investoren scheinen offenbar Mühe zu haben, den aktuell plausiblen Kurs einzuschätzen, selbst der Markt en bloc weiss offenbar nicht mehr, was denn der ‚richtige‘ Kurs sein soll.

Gewinne und Aktienkurs

Dass Tagesschwankungen nicht vorhergesehen werden können, ist nichts Neues. Etwas besser ist die Trefferquote, wenn man versucht, die längerfristigen Bewegungen an den Aktienmärkten mit der Entwicklung der Realwirtschaft zu erklären. Das ist auch nicht erstaunlich, denn Aktienbesitz bedeutet, dass man einen Teil einer Firma besitzt und eine Firma ist deshalb etwas wert, weil sie Gewinne erzielt, welche wiederum dem Eigentümer gehören. Wenn also langfristig die Gewinne steigen, steigt auch der Wert der Firma. Vergleiche über Jahrzehnte zeigen denn auch, dass die Gewinne langfristig ähnlich stark steigen wie der Kurs des Gesamtmarkts.

Finanzmärkte lösen sich von Realwirtschaft

Diese Relation ist aber in den letzten Jahren aus dem Gleichgewicht geraten. Das Wachstum der Gewinne mag seit ein paar Jahren nicht mehr mit den starken Kursanstiegen der Aktien mithalten. Viele Marktbeobachter nehmen kein Blatt vor den Mund und sagen, dass die exzessive Geldmengenausweitung der Zentralbanker die Finanzmärkte gefährlich von der Entwicklung der Realwirtschaft losgelöst hat. Fast alle Bewertungsmaassstäbe, welche früher als gute Langfristindikatoren getaucht haben, zeigen für den amerikanischen Aktienmarkt ein Ausmass von Überbewertung an, das nur in den extremsten Zeiten vor der Weltwirtschaftskrise oder der Dotcom-Bubble erreicht wurden.

Nehmen wir nur die letzten ein, zwei Jahre. 2019 haben die meisten Aktienindices 25-30% zugelegt, während die Gewinne praktisch unverändert waren. 2020 dürfte angesichts des temporären Corona-Lockdowns für die Gewinne einen klaren Rückgang zur Folge haben. Der amerikanische Aktienindex SP500 hat aber alle Verluste seit Anfang Jahr wieder wettgemacht und steht praktisch unverändert da. Die technologielastige Nasdaq steht sogar auf Allzeithöchst.

Die Marktstrategen erwarten, dass selbst ohne zweite Coronawelle (welche nicht ausgeschlossen ist) das Wirtschaftswachstum im 2021 die Delle im 2020 kaum vollumfänglich wird ausbügeln können. Mit anderen Worten dürfte die Wirtschaft insgesamt Ende 2021 noch nicht einmal ganz dort stehen, wo sie zwei Jahre davor Ende 2019 stand. Wo werden dann die Aktienmärkte stehen? Nochmals 30% höher? Oder kommt eine zweite Verkaufswelle? Wir bleiben vorsichtig.