

## **Aktienpreise versus Realwirtschaft**

„Früher“ versuchte man den Wert einer Aktie in Relation zu Gewinn oder Umsatz zu setzen, schliesslich ist der Wert (nicht der Preis) einer Firma davon abhängig, was sie in der realen Wirtschaft erarbeitet. Solche „altmodischen“ Überlegungen haben scheinbar in den letzten zwanzig Jahren ihre Berechtigung verloren, die Bewertungen erreichten nie zuvor gekannte Höhen.

Die meistgehörte Begründung war, dass die Zentralbanken so viel Liquidität in die Märkte und die Zinsen damit auf Null drückten, dass die neuen höheren Bewertungen gerechtfertigt seien. Das würde erst ändern, wenn Inflation wieder auftaucht. Das ist jahrzehntelang nicht passiert, letztes Jahr dafür aber umso explosiver. Derzeit beträgt die Inflation in den USA extrem hohe 7%. Ein Niveau, das seit 40 Jahren nicht mehr gesehen wurde. Trotzdem haben die Märkte bisher nicht korrigiert.

Es bleibt noch das Argument, dass die Zinsen (trotz Inflation) ja immer noch tief seien. Doch wie lange noch? Den vorsichtigen Investoren gehen langsam die Argumente aus. Der Fondsmanager Sir John Templeton hat einmal gesagt: „The four most dangerous words in investing are: this time it’s different.“ Ist es diesmal tatsächlich das erste Mal „anders“?

## **Inflation und Geldpolitik**

Was sind die offiziellen Ziele der Zentralbanken? 1. Geldwertstabilität, 2. Vollbeschäftigung, 3. Systemstabilität.

Und wo stehen wir diesbezüglich? Bei der Geldwertstabilität steht die Ampel auf rot, die Geldentwertung schreitet so schnell voran wie letztmals in den 70er Jahren. Bei der Vollbeschäftigung steht die Ampel bestenfalls auf orange, wir sind in den USA mit einer Arbeitslosenquote von 3.9% recht tief, weiterer Schub ist weder nötig noch sinnvoll. Und bei der Systemstabilität müssten die Ampellichter auf dunkelrot stehen angesichts der noch nie gesehenen teuren Bewertungen im Vergleich zur Realwirtschaft sowohl von Aktien wie auch Immobilien und einem damit drohenden Crash oder zumindest viel geringeren künftigen Erträgen.

Nach traditionellen Massstäben und gemessen an den eigenen Zielen der Zentralbanken hätten diese also längst schon auf das Bremspedal treten müssen. Das lässt sich auch mit Modellen quantifizieren. Das berühmteste davon ist die so genannte Taylor-Rule. Nach dieser müsste die Federal Reserve Rate derzeit bei 5-6% stehen, um die hohe Inflation zu bekämpfen. Selbst ohne restriktiv, sondern einfach nicht mehr expansiv zu sein, läge gemäss Taylor-Rule der Zinssatz etwa bei 3%. Und wo stehen wir? Bei 0 – 0.25%, eine solch extreme Abweichung hat es noch nie gegeben.

Die Zentralbanker scheinen in einem eigenartigen Gruppendenken gefangen und sind wesentlich in Verzug mit der Bekämpfung der Inflation. Mit einer solch waghalsigen Geldpolitik nehmen sie bewusst in Kauf, dass der Mittelstand massiv geschädigt wird. Die Fed hat immerhin angekündigt, dass sie ganz minim vom Gas gehen wird.

Uneinsichtig ist noch immer Frau Lagarde von der EZB, die nicht nur die Augen absichtlich verschliesst, sondern sich auch noch die Ohren zuhält, um die Geldmengenausweitung mit Vollgas fortzuführen. Doch die EZB schert sich nicht nur keinen Deut um ihre Ziele, sie schert sich auch keinen Deut um ihre Verbote. Mit ihren gigantischen Käufen von Staatsanleihen finanziert die EZB Staatsdefizite, was ihr eigentlich klar verboten ist.

## **Anlageimplikationen**

Angesichts der überteuerten US-Aktienmärkte raten wir zu einem Aktien-Untergewicht, einem Ausweichen auf günstigere Aktienmärkte wie den Emerging Markets und Teilen in Europa und einem Gegengewicht in Rohstoffen inkl. Edelmetallen. Obligationen in CHF und EUR sind trotz leicht höheren Zinsen noch immer selten lohnenswert, im Gegenzug ist der Schweizer Franken Cash-Bestand trotz hoher Inflation sehr hoch.