

Mandat verfehlt? . . . . .

Die Kurs-Schwankungen bei Öl, Dollar, Aktien und Anleihen waren in den letzten Tagen erheblich. Beispiel: EURUSD hat am Donnerstag nach der Fed-Sitzung mit mehr als 4% die höchste Tagesschwankung seit seiner Einführung verzeichnet (Tief 1,05 / Hoch 1,1050 / Tief 1,06 00).

Der Ölpreis hatte sich jüngst um 23% erholt (hoch \$56) bevor er letzte Woche auf neue Tiefs (\$42) in diesem Zyklus stürzte. Die Ausschläge werden immer größer, getrieben von einer Geldpolitik, die angetreten war, für Stabilität zu sorgen.

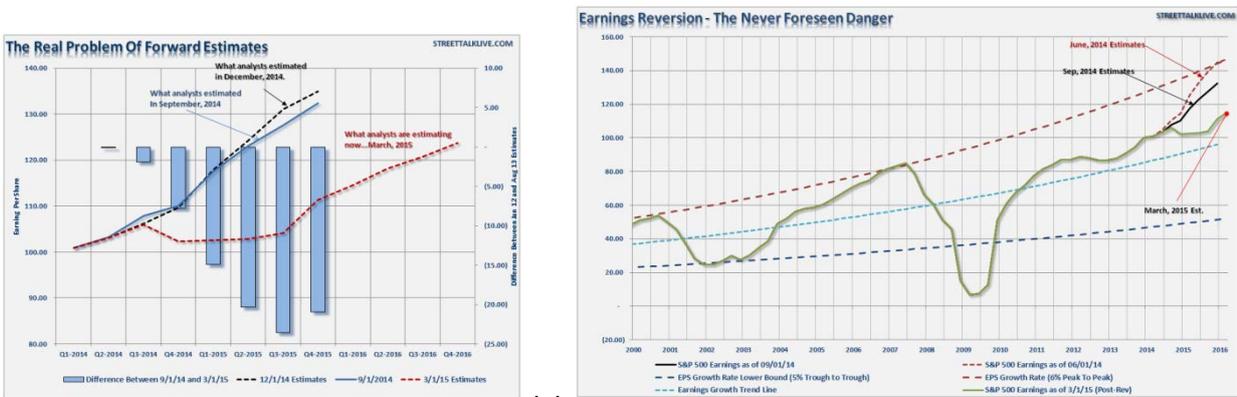
Mandat verfehlt? Vermutlich ja. Seit Monaten dreht sich alles nur noch um die Frage, wie die Geldpolitik reagieren würde (konjunktiv), wenn die Lage in der Ukraine/Griechenland eskaliert, Ölpreis/Dollar fallen/steigen, die Wirtschaft besser/schlechter läuft, die Inflation steigt/fällt.

Politiker und Märkte vertrauen blind (naiv?) darauf, dass die Geldhüter kategorisch für alles zuständig sind, die unbedingte/absolute Deutungshoheit haben und damit alles richtig sehen sowie garantiert dafür sorgen, dass nichts schief gehen kann. Die Kritiker fürchten, dass die blauäugigen Geldhüter aufgrund starker ideologischer Präferenzen und politischer Abhängigkeit einfache menschliche Fehler machen, wobei der kleinste Irrtum (falsche Lagebeurteilung) fatale Folgen haben kann (Fehlreaktionen der Märkte) denn es gibt kein Korrektiv für den Fall, dass die Geldpolitik sich irrt.

Es ist mit Sicherheit nicht normal, wenn die Aktienkurse um mehr als 5% pro Woche schwanken. Es ist problematisch für die Wettbewerbsfähigkeit der Industrie, wenn der Wechselkurs (Kalkulationsgrundlage) in wenigen Stunden um 10% schwankt (von 1,05 auf 1,10 und zurück). Es ist nicht normal, wenn die Wirtschaft boomt aber die Zinsen fallen, weil die Zentralbanken immer mehr Staatsschulden kaufen damit die Wirtschaft floriert. Und es ist auf keinen Fall normal, dass die Aktienkurse kräftig steigen, obwohl die Firmengewinne fallen. Dazu zwei Schaubilder.

Grafik links: Gewinn-Schätzungen für den S&P-500-Index per Dez. 2014 (siehe schwarze Linie) und im Vergleich dazu brand-aktuell per März 2015 (rot Linie);

Grafik rechts: Andere Darstellung der Schätzungen im Zeitpunkt Juni 2014 und März 2015.



**Das Fazit:** Die linke Grafik zeigt im Kurz-Ausschnitt, die rechte Grafik über eine längere Zeitperiode, dass die bisherigen Schätzungen viel zu hoch waren. Die Analysten von DB-Research haben die „frisierte“ Gewinnschätzung für den S&P-500-Index in 2015 bereits auf

\$118 reduziert (ursprünglich \$130). Der „nicht bereinigte“ Gewinn wird sogar deutlich schrumpfen (Rechtskosten bei Banken wurden als Einmal-Kosten ignoriert).

Da die Gewinne der Firmen fallen, muss der Bewertungs-Multiplikator immer höher steigen, wenn verhindert werden soll, dass die Kurse den Gewinnen folgend nach unten rauschen.

### **Unser Fazit:**

1. Heute pfeifen die Spatzen erneut von den Dächern, was jedem, der es hören will ohnehin klar ist. Die Bewertung der Märkte ist aus dem Ruder gelaufen, denn die künstliche Bewertung ist geldpolitisch manipuliert, was die Märkte de-stabilisiert (rollierende Blasen). Natürlich kann dieser Zustand noch viel extremer werden, bevor das Pendel umschlägt (Bewertung fällt). Das gehört zum zyklischen Wesen der Märkte wie das Salz in der Suppe.
2. Es wäre ein ökonomisches Novum, wenn Strafzinsen und Schuldenblasen für Prosperität sorgen. Würde dies tatsächlich funktionieren, dann hätte der Kapitalismus das schon vor 100 Jahren entdeckt. Die Börsencrashes von 1907, 1929, 1973, 2000 und 2007 haben trefflich entlarvt, dass billiges Geld (Nullzinsen) fatale Folgen hat. Diese Weisheit hat zuletzt der Lehman-Crash in 2008 für einen kurzen Moment ins Bewusstsein der Märkte gedrängt.
3. Es ist nur noch eine Frage der Zeit, bis Märkte und Kurse im Sog von umfassender Schulden-„Müdigkeit“ und Schulden-„Sättigung“ zum Rückzug blasen.