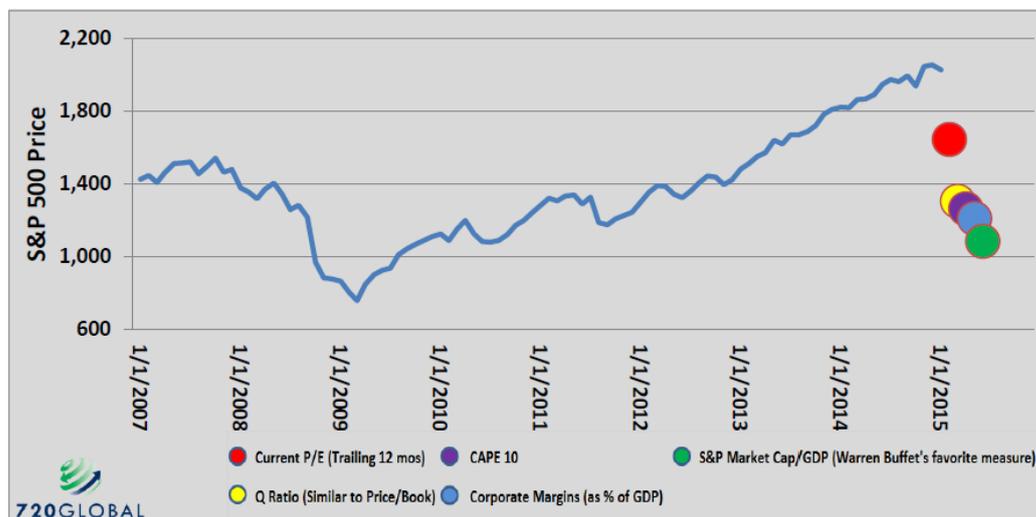


Die Zirkelfunktion

Realwirtschaft: Für Europa und Japan werden die Wachstums-Prognosen weiter erhöht, für die Achse China/Amerika leicht reduziert. In der Summe geht es damit global weiter bergauf, wobei insbesondere die Dynamik Europa's stark unterschätzt wurde (neue Wachstums-Lokomotive?!).

Im Kontrast zu diesem positiven Bild wird die Wall-Street-Gewinnmaschine mit Blick auf den bisherigen Verlauf der Quartalsberichtssaison ihrem schlechten Ruf wirklich gerecht. Der Gewinn schrumpft, der Ausblick sinkt, Besserung ist nicht in Sicht und die Börse reagiert darauf auch hoch erfreut, weil die geldpolitischen Zügel eher später als früher gestrafft werden. Diese Grafik zeigt, wie weit sich die Kurse von der fundamentalen Realität entfernt haben.

The S&P 500 and Five Measures of Fair Value



Data Courtesy; Standard and Poors, Robert J. Shiller, Bloomberg, St. Louis Federal Reserve (FRED)

Die blaue Linie zeigt den S&P-500 Index bei 2.100, die farbigen Punkte zeigen, welches Kursniveau angemessen wäre, wenn als Messlatte („fairer“ Wert) die 5 renommiertesten Schlüssel-Kennziffern für Bewertung angelegt werden: der rote Punkt markiert das KGV (P/E), gelb das korrigierte Tobins-Q, lila CAPE (Robert-Shiller-zyklisch adjustiertes KGV), blau das Verhältnis der Gewinne zum GDP sowie grün die Marktkapitalisierung zum GDP (Warren Buffet Indikator). Der Index notiert damit je nach Messlatte schlappe 20-50% über dem fairen Wert (1.000 - 1.600). Datenquelle: US-Fed in St. Louis, Robert Shiller, Bloomberg und S&P.

Finanzwirtschaft: Am Finanzmarkt gilt nur noch das Credo der Geldpolitik. Beim flüchtigen Blick auf Weltkonjunktur und Finanzboom entsteht der Eindruck, dies sei gut, doch das täuscht.

Beispiel China: Je schlechter die Konjunkturdaten ausfallen (Abschwung beschleunigt), desto rasanter verläuft der Höhenflug der Börsenkurse. Entschuldigt wird dieser Unfug mit der Hoffnung auf noch mehr billiges Geld. Im Umkehrschluss müssten die Kurse spätestens

dann fallen, wenn die Konjunktur anzieht. Es klingt wie ein schlechter Witz, dass ganz oben auf der Wunschliste eines Anlegers also fürchterliche Konjunkturdaten stehen sollen.

Nun wird es lustig: Die US-Fed bestätigt im jüngsten Sitzungs-Protokoll, dass die Notenbank nicht auf die Konjunktur, sondern nur noch auf die Börse reagiert. Da die Börse schon seit Jahren nur noch auf die Notenbank reagiert, reagiert letztere faktisch auf sich selber. Dies grenzt an das Problem des Zirkelbezuges, mit dem jeder vertraut ist, der Excell-Spreadsheets kennt. Zirkelbezüge führen zu Widersprüchen oder sogar zu unlösbaren Problemen. Dieses Phänomen trifft nun auch den Finanzmarkt, wo die Medien immer häufiger Informationen von der Konkurrenz übernehmen, statt selber zu recherchieren. Eine einmal eingeschleuste Information kann sich so immer wieder selbst referenzieren und bleibt erhalten, obwohl sie falsch ist.

EZB-Präsident Mario Draghi hat in der heutigen EZB-Pressekonferenz ausdrücklich betont, dass die Konjunktur stabiler und die Inflations-Erwartungen höher sind, als allgemein akzeptiert wird, gleichzeitig aber der Spekulation über ein frühes Ende des Kaufprogramms für Anleihen, welches gerade einen Monat läuft verneint (siehe Zirkelbezug!).

Warnung vor dem „Flash-Crash“: In der Schweiz haben nun sogar 10 jährige Staatsanleihen einen Strafzins. Mexiko hat eine Anleihe mit Laufzeit 100 Jahre begeben, die trotz des miesen BBB-Ratings gleich 6-fach überzeichnet war und mit knapp 4% einen geringeren Zins hat, als eine Bundesanleihe mit Laufzeit 10-Jahre und AAA-Rating, die 2010 begeben wurde. In Europa erreichte die Emission neuer Anleihen allein im März mit €60 Mrd einen Rekord. Und es wird immer verrückter:

Die staatliche deutsche KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau) wird nun Darlehen mit negativem Zins anbieten!

Das Fazit: Man fragt sich, warum der Staat (siehe KfW) einem Kreditnehmer trotz Konjunkturboom, Vollbeschäftigung und Schuldenblase jetzt noch Geld bezahlen will, damit der Schulden macht? Es grenzt allein schon deshalb an völlig verantwortungslose Politik, weil es konjunkturell und ökonomisch keinen einzigen vernünftigen Grund dafür gibt.

Die jüngste Merrill-Lynch-Umfrage unter institutionellen Anlegern mit mehr als €500 Mrd Kapital unter Verwaltung zeigt, dass noch nie so viele Profis überzeugt waren, dass es mächtige Blasen am Aktien- und Bondmarkt gibt. Investoren befürchten eine geldpolitische Irrfahrt, weil der Bezug zur Realität verloren gegangen ist.

Apropos Irrfahrt: Die Fed warnt mit Blick auf die Märkte vor einer „Blitz-Crash-Gefahr, denn das Strafzins-Regime verursacht eine Schuldenflut und die mündet in Sättigungs- respektive Schuldenmüdigkeit und Käuferstreik, wobei Kurse schlagartig fallen, weil plötzlich jeder aussteigen will. Schuld an einem augenscheinlich vorliegenden und brenzlichen Rückgang der Markt-Liquidität trotz Schuldenblase sind die Notenbanken, weil sie als Käufer aller Anleihen den Privatsektor aus der Rolle des Investors verdrängen. Dieses Phänomen hat mit Japan, Amerika und Europa den größten Teil der globalen Anleihemärkte befallen.

PS: Die EU ist angeblich schockiert über die wahre Finanzlage in Griechenland. Athen bereitet sich heimlich bereits auf einen Ausstieg vor.