

Aktienmärkte und die Theorie des relativen Bullshits

Hätte man im Sommer des letzten Jahres mit einer Kristallkugel in die Zukunft geschaut und die gravierenden Auswirkungen von Corona auf die Aktienmärkte gesehen, hätte man wohl seine Aktien verkauft. Steigende Arbeitslosigkeit, eine bis zu zweistellig schrumpfende Wirtschaft und große politische Verwerfungen sind sicherlich kein Kaufsignal. Und doch sind die Aktienkurse in diesem Sommer paradoxerweise höher als vor einem Jahr. Eine nie dagewesene Ratlosigkeit herrscht deshalb unter den Geldprofis und Anlegeexperten.

Zwar habe ich in dieser Kolumne bereits im März und April zum Kauf von Aktien geraten, aber angesichts der traurigen Fundamentaldaten viel zu vorsichtig. Im Nachhinein wäre mehr Mut besser gewesen. In den Fachmedien rätseln deshalb die Experten seit Wochen zunehmend verzweifelt, wie sie die steigenden Aktienkurse mit so etwas wie Logik erklären können.

Doch genau hier beginnt das Problem. Wie soll man die vermeintliche Logik eines Marktes finden, den es gar nicht mehr gibt. Ja liebe Leser, wir leben nicht mehr, zumindest, was die Kapitalmärkte betrifft, in einer Marktwirtschaft. Sie dämmerte in den zehn Jahren seit der Finanzkrise ohnehin nur noch vor sich hin und verstarb dann in der Woche des 16. März auf dem Höhepunkt der Coronakrise.

Todesursache? Die massive Injektion von Liquidität der Zentralbanken. Im Ergebnis dieses Geldrauschs verstarb der Markt friedlich im Schlaf und übrig blieb nur die Wirtschaft. Die gute Nachricht ist, dass wir uns endlich von dem Verlangen befreien können, marktwirtschaftliche Erklärungen für das Verhalten der Börsen finden zu müssen. Damit können wir uns nun auf die Realität und nicht das Märchen konzentrieren, um die Preisentwicklung zu verstehen.

Fangen wir mit der Finanzindustrie an. Die rühmte sich in den letzten Jahrzehnten, in modernes Risikomanagement investiert zu haben. Myriaden von Menschen und ungeheure Mengen Geld wurden aufgewendet, um das Risiko an den Finanzmärkten zu analysieren. Ein bisher nie da gewesener Aufwand.

Der Erfolg? Weniger als Null. Die meisten modernen Risikomanagementsysteme basieren auf dem sogenannten Value at Risk (VAR)-Ansatz. Sie stellen aus meiner Sicht eher eine Gefahr als eine Lösung dar. Allein schon deshalb, weil zu viele sie nutzen und genau damit die eigene Prognose zerstören.

Was ist also das wirkliche Risikomodell dieser aufgeblähten Finanzbranche? Das sind die großen Zentralbanken der Welt, die Mummys, nach der die Finanzbranche inzwischen beim kleinsten Aua ruft. Die Macht der Zentralbanken liegt in ihrer Lizenz, unbegrenzt Geld drucken zu können. Das, genau das und leider auch nur noch das ist, was seit der Finanzkrise die Kapitalmärkte dieser Welt (noch) zusammenhält. Alles andere ist Gerede der Finanzprofis, um von dem eigenen Scheitern abzulenken.

Wie aber funktioniert dieses neue Regime genau? In der guten alten Welt legten die Zentralbanken den kurzfristigen Zinssatz fest. Darüber beeinflussten sie indirekt die Rendite für langfristige Staatsanleihen. Im Gefolge der Finanz- und Eurokrise wurde diese jahrzehntelang geübte Praxis über Bord geworfen und durch die neue Politik des Quantitative Easings (QE) ersetzt.

Dahinter verbirgt sich der massive Ankauf eben genau dieser Staatsanleihen, um den langfristigen Zins direkt zu beeinflussen. Das war der Beginn des Ausstiegs aus der Marktwirtschaft an den Kapitalmärkten. Seit März hat diese Vorgehensweise im Verlauf der Coronakrise neue Dimensionen angenommen. Zuerst kam der Ankauf von Unternehmensanleihen hinzu, dann die sogenannten Junk Bonds und Ende April kündigte

die US-Zentralbank an, auch vielfach gehebelte toxische Zinspapiere zu kaufen. Auf diese Weise manipulieren die Zentralbanken jetzt direkt den gesamten Markt für Kreditrisiken und drücken alle Zinsen gen Null.

Übrig bleibt für den nach Rendite suchenden Anleger nur noch der Aktienmarkt. Und so sind alle gezwungen, Aktien zu kaufen. Ja liebe Leser, die professionellen Investoren kaufen Aktien dieser Tage nicht mehr in erster Linie, weil irgendeine Bewertungsformel es so sagt. Nein sie kaufen sie, weil es kaum noch Alternativen gibt und denken sich hinterher eine Bewertungsformel aus, um ihr Handeln Nachgang zu rationalisieren. Ich nenne das die Theorie des relativen Bullshits. Und dieser Theorie folgend sind Aktien relativ weniger Bullshit als die anderen schlechten Alternativen. Darum werden sie gekauft. Punkt.

Ich denke mal, liebe Leser, dass euch bei diesen Zeilen gerade ein mulmiges Gefühl beschleicht. Kann so etwas denn auf die Dauer gut gehen? Wahrscheinlich nicht. Denn faktisch organisieren die Zentralbanken weltweit ein gigantisches Ponzi-System, das irgendwann einstürzen muss. Die Betonung liegt auf irgendwann. Denn dieser Zeitpunkt kann in ferner, ferner Zukunft liegen und bis dahin werden die Anleger relativ ärmer vom Nichtstun und Abseitsstehen. In einer Zeit so expansiver Geld- und Fiskalpolitik ist eben auch das Nichtstun gefährlich. Dem Bargeld droht die Inflation.

Genau deshalb sind in den letzten Wochen die Kurse so stark gestiegen, denn die professionellen Geldmanager laufen mit ihrem ganzen Geld dem Markt hinterher. Das oben erwähnte Risikokonzept VAR hat dazu geführt, dass fast alle auf den Tiefpunkten des Marktes im März große Teile ihrer Aktienpositionen verkaufen mussten. Besonders schlimm hat es einige Roboadvisor getroffen, die für mich völlig unverständlich ihre ganze Anlagepolitik auf diese Risikosteuerung des letzten Jahrhunderts aufgebaut haben. Und jetzt, wo die Aktienkurse schon fast ihr Vorkrisenniveau

erreicht haben, geraten viele in Panik und müssen kaufen, weil die Renditen ihrer Anlage für das laufende Jahr immer noch deutlich negativ sind.

Mein taktischer Ratschlag an Euch: Nutzt diesen Moment der Kaufpanik, um die eigene Position etwas zu verkleinern und ein Paar Gewinne von den, ich gebe zu, leider zu vorsichtigen Käufen des März mitzunehmen.

Aber was bedeutet all das mittelfristig? Ganz klar. Die Kapitalmärkte werden von den Notenbanken und der Politik manipuliert. Damit sind die alten Regeln von Angebot, Nachfrage und Bewertungen praktisch aufgehoben. Die weltweiten Kapitalmärkte sind heute wie Junkies abhängig von der Droge des billigen Geldes und den unbegrenzten Bilanzen der Zentralbanken. Damit leben wir in einer Geldanarchie ohne verlässliche Regeln und mit ungewissem Ausgang. All das kann noch sehr lange so weitergehen. Deshalb bleibe ich bei meiner Empfehlung von vor 14 Tagen: Ein viertel Liquidität, ein viertel Gold und die andere Hälfte in Wertpapieren breit gestreut. Und auf das Beste hoffen.