

Flucht in Aktien

Vielen Beobachtern fällt es schwer, die Kursverläufe der Aktienbörsen während der schwerwiegenden Corona-Pandemie nachzuvollziehen. Seit der großen Finanzkrise vor 12 Jahren, die zunächst als amerikanische Immobilienkrise im Jahr 2007 begann, haben sich alte Gewissheiten verschoben.

Der Begriff von der 'neuen Normalität' machte seinerzeit die Runde. Historische Vorbilder hinsichtlich Dimension und Zeitumfang passen seither nicht zu den beobachtbaren Entwicklungen. Unlogisch sind sie dadurch aber nicht. Im Gegenteil: An den Finanzmärkten offenbart sich seit mehr als zehn Jahren eine zunehmende Skepsis hinsichtlich der Staaten und ihrer intervenierender Lenkungs-bemühungen. Das Aufkommen privater Währungen kann als entsprechendes Phänomen gedeutet werden. Wichtiger ist aber die Flucht-bewegung des Geldes in die Aktienmärkte.

Indem auskömmliche Zinsen für Staatspapiere durch die Notenbanken abgeschafft wurden, erkennen die Staaten die These von einer säkularen Stagnation implizit an, denn der Zins reflektiert sehr wohl die Wachstumsdynamik einer Wirtschaft. Überalternde Bevölkerungen, strukturelle Überschuldung der Staa-

ten, hohe Regulierungsdichte und enorme Steuer- und Abgabenlasten (2021 bringt abermals zusätzliche Steuern in Deutschland) beschränken das Wachstumspotenzial vieler Volkswirtschaften.



Die gegenwärtige Kapitalallokation zeigt das Chance-/Risikoverhältnis der Vermögensklassen nicht korrekt an, weil staatliche Vorgaben und Beschränkungen (z.B. Risiko-unterlegung) einer rein ökonomischen Allokation im Wege stehen. Die hohen Überzeichnungen, die regelmäßig bei der Begebung von Staatspapieren mit negativen Renditen gemeldet werden, bele-

gen die verlorene Funktionsfähigkeit der Rentenmärkte. Auch bei den Rating-Urteilen zeigt sich, wie bedeutungslos etwa die Schuldenhöhe eines Schuldners für dessen Benotung ist. Wie anders ist erklärlich, dass die Staatsanleihen der Vereinigten Staaten von Amerika stets mit der Bestnote AAA versehen werden. Ob nun ein paar Billionen Dollar mehr oder weniger ausgegeben wurden, scheint für die Ratingagenturen überhaupt keine Rolle zu spielen. Offenbar handelt es sich nicht um absolute Einschätzungen, sondern bestenfalls um relative Bewertungen. Mich erinnert das Vorgehen an die Vermarktung von Internet-Aktien während des Dot.com-Booms am Ende des letzten Jahrhunderts. Dort wurde von interessierter Seite argumentiert, dass etwa ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 70 für Cisco günstig sei, weil ja Juniper mit einem KGV von 120 handele. Das Ende dieses Relativismus, der im Kern ein Nihi-

lismus ist, ging in die Börsenannalen ein.

Die steigenden Börsenkurse seit Beginn dieses Jahres indizieren eine Veränderung in der Asset Allokation der Marktteilnehmer. Im Vergleich zu Staatsanleihen gelten manche beliebte und marktbreite Aktien bereits als 'Sichere Häfen'. Freilich wird der erfahrene Investor die Begriffe 'Sicherheit' und 'Aktie' nur bei langen Zeiträumen und unter der Bedingung guter Streuung akzeptieren. Ob es viele Anleger gibt, die wirklich langfristig agieren, ist aber eher zweifelhaft. Auch

die jüngsten Kursfeuerwerke bei Kryptowährungen speisen sich aus Zinslosigkeit und nicht zuletzt Misstrauen gegenüber dem sogenannten Fiat-Geld und damit dem staatlichen Finanzgebaren. Entscheidend ist aber in der Regel, was zunächst in den USA passiert. Dort verschmähen aus- und inländische Institutionen mittlerweile Anlagen in gering rentierlichen Staatspapieren. Entsprechend schwach waren zuletzt Dollar und Treasuries. Marktteilnehmer gehen davon aus, dass die Fed die ausfallende Nachfrage mit frisch gedrucktem Geld kompensieren wird. Es

kommt nachgerade zu einer Flucht in Aktien, wobei auch manche Kurskapriolen auftreten. Wahrscheinlich sieht die neue Normalität so aus, dass Aktienanlagen in der Zukunft strukturell einen größeren Teil der Asset Allokation einnehmen werden.

Aus Chicago

Ihr

A handwritten signature in black ink, appearing to read "C. Bruns".

Dr. Christoph Bruns