

Aktienmärkte schrumpfen

Wie rational es an den Aktienmärkten zugeht, kann man unter anderem daran erkennen, dass die Anzahl gehandelter Unternehmen seit Jahren zurückgeht. Jedenfalls gilt diese Beobachtung mengenmäßig. Starten wir in Deutschland, einem Land also, das nicht gerade im Ruf einer blühenden Aktienkultur steht. Inzwischen weist der hiesige Kurszettel weniger als 500 börsengehandelte Aktiengesellschaften aus. Vor 2007 waren es noch über 700 Titel. Nicht gänzlich anders sieht es im El Dorado der Aktienanlage, den Vereinigten Staaten von Amerika aus. Dort ist die Anzahl notierter Gesellschaften von mehr als 6000 zur Jahrtausendwende inzwischen unter 4000 gesunken. Der Rückgang betrifft alle Größenklassen.

Für diese Entwicklungen gibt es einige Gründe: Unternehmensübernahmen haben zu der Entwicklung ebenso beigetragen wie Aktienrückkäufe. Es sind aber vor allem die niedrigen Zinsen, die erstens den Aktienkauf zusätzlich attraktiv gemacht und zweitens vielen Unternehmen günstige Fremdkapitalaufnahmemöglichkeiten geboten haben. Ganz ohne Zweifel befeuern die niedrigen Finanzierungszinsen den Boom bei Übernahmen und Aktienrückkäufen. Ein Übriges leistete die amerikanische Unternehmenssteuerreform.

Anders sieht es an den Rentenmärkten aus. Sie sind in den letzten zehn Jahren kräftig gewachsen und zwar mengen- wie auch wertmäßig. Im Gegensatz zum Aktienmarkt ist die Anzahl ausstehender Bonds rapide angestiegen. Besonders markant hat neben dem Staats-

Unternehmenssektor seine Verschuldung ausgeweitet. Angesichts der Dauerniedrigzinsen ist dies ein nachvollziehbares Verhalten.



Aber auch die Staaten waren nicht zurückhaltend bei der Ausgabe neuer Anleihen. Warum auch, Staatspapiere erfreuen sich nahezu weltweit hoher Nachfrage. Ein Blick auf die fulminante Hausse griechischer Staatsanleihen be-

stärkt die Anleger in ihrem Appetit. Von einer Griechenlandkrise ist inzwischen an der Börse nichts mehr zu hören.

Und selbst Italien, das gelegentlich wegen seiner weitherzigen Fiskalpolitik in Misskredit steht, erfreut sich niedriger Zinsen. Dass die Party durchaus so weitergehen kann, dürfte größtenteils in den Händen der Notenbanken liegen. Sowohl Fed als auch EZB gurren Täubchenlieder. Vom Einsammeln des vielen gedruckten Geldes ist keine Rede mehr. In Washington und Frankfurt hat man eine Rückkehr zu alter Normalität, wie sie vor der großen Finanzkrise bestand, längst abgehakt. Im Gegenteil, erste Meldungen über neue geldpolitische Wohltaten machen bereits die Runde. Da passt es gut ins Bild, dass mit der Modern Monetary Theory bereits ein Rechtfertigungskonstrukt bereit-

steht, das die volkswirtschaftlichen Segnungen des ungenierten Gelddrucks preis.

Den Aktienanlegern soll es Recht sein. Sie suhlen sich seit Jahren im Rausch des billigen Geldes. Zudem läuft eine tendenziell wachsende Zahl von Aktienanlegern einer fallenden Anzahl verfügbarer Aktien hinterher. Daran ändern auch die jüngsten großvolumigen Neuemissionen (Lyft, Uber, Beyond Meat, Slack, etc.) nichts. Niemand darf überrascht sein,

dass dieser appetitliche Cocktail zu steigenden Kursen führt.

Der ehemalige amerikanische Vizepräsident Dick Cheney hatte dereinst apodiktisch gesagt, Staatsdefizite spielen keine Rolle. Man kann sich des Eindrucks nicht erwehren, dass er mit dieser Aussage voll ins Schwarze getroffen hat. Solange die Anleger aber die Anleihen hoch verschuldeter Staaten mit Kusshand aufsammeln, wird sich an der rosigen Börsenlage nichts ändern.

Vielmehr hat man nachgerade das Perpetuum Mobile einer permanenten Aufwärtsspirale mit gedrucktem Geld erfunden. Was sind das für goldene Zeiten .

Aus Chicago

Ihr



Dr. Christoph Bruns