

## Wall Street auf Rekordfahrt

Jetzt ist es amtlich: Die längste Börsenhausse der US-amerikanischen Börsengeschichte ist in vollem Gange.

Die Wall Street schickt sich mittlerweile an, der politischen Selbstisolierung Washingtons zu folgen und sich von den anderen wichtigen Börsenverläufen zu entkoppeln. Ein Blick nach China, Japan und Europa offenbart nämlich, dass sich die dortigen Aktienmärkte in einem Korrekturmodus befinden.

### USA: Konjunktur und Unternehmensgewinne beflügeln Finanzmärkte

Für die Aufwärtsentwicklung in den Vereinigten Staaten gibt es freilich einige überzeugende Argumente. Seit der Subprime-Krise mit dem Zusammenbruch von Lehman-Brothers als Kulminationspunkt im Herbst des Jahres 2008 und der anschließenden Staatsrettung der systemrelevanten Finanzindustrie sowie etlicher Industrieunternehmen durch die TARP und TALF Programme, haben sich Konjunktur und vor allem Unternehmensgewinne prächtig entwickelt.

Darüber hinaus besetzen amerikanische Unternehmen Spitzenplätze in Wachstumsfeldern wie Online-Handel, Soziale Netzwerke, Mobiltelefonie und Digitalisie-

rung. Nicht zuletzt ziehen die atemberaubenden Kursgewinne von Facebook, Apple, Amazon, Netflix und Google (FAANG-Aktien) den Aktienmarkt nach oben. Allen voran stürmt der Nasdaq Index, da in ihm neben den genannten FAANG-Aktien auch Titel wie Microsoft, PayPal, Autodesk und viele Medizin- und Biotechaktien notiert sind.



### Steuerreform und Aktienrückkäufe treiben Gewinne weiter an

Für zusätzlichen Schub hat im Jahr 2018 die Unternehmenssteuerreform von Präsident

Trump gesorgt. Allein durch die Steuersenkungen sind die Gewinne amerikanischer Unternehmen um circa 20 Prozent im Durchschnitt gestiegen.

Hinzu kommen die Aktienrückkäufe, die durch eine steuerliche Teilamnestie im Ausland gehaltenen Geldvermögen weiteren Kurschub verursachten. Obendrein ist inzwischen klar, dass die meisten Unternehmen ihre durch die Steuerreform gesteigerte Liquidität nutzen, um eigene Aktien zurückzukaufen und so die Gewinne pro Aktie anzuheben. Per Saldo wird der Aktienmarkt kleiner und eine wachsende Menge Geld jagt einer geringeren Anzahl ausstehender Aktien nach.

Während die kumulierten Gewinne pro Aktie des S&P 500 Index zum Ultimo des Krisenjahres 2009 bei circa 42 US-Dollar lagen, geht man von einem Wert von circa 170 US-Dollar für dieses Jahr aus. Dies entspricht immerhin einer Vervielfachung. Der S&P 500 seinerseits legte in diesem Zeitraum um etwa 260 Prozent zu. Da der S&P 500 ein reiner Preisindex ist, kommen außerdem Dividenden hinzu.

## Zentralbanken haben real positive Habenzinsen abgeschafft

Nun sind aber diese Unternehmensgewinne heute wesentlich mehr wert als in der Vergangenheit, denn die wichtigste Entwicklung der letzten zehn Jahre besteht in der Abschaffung real positiver Habenzinsen durch die Zentralbanken.

Es war die amerikanische Notenbank Fed, die nach der Kredit-schwemme der Subprime-Krise die Geldschleusen sperrangelweit öffnete und bis heute geöffnet hält. Das bescherte zunächst langlaufenden Zinspapieren eine Super-Hausse, aber inzwischen ist Schmalhans Küchenchef bei Zinsanlegern.

Den Aktienkursen erlaubte die Geldflutung höhere Bewertungen und es tritt hinzu, dass Aktienanlagen seither nahezu die einzige attraktive und zugleich liquide An-

lageklasse bilden. Das Wort von der Alternativlosigkeit der Aktienanlage machte die Runde.

## Die Aktienabstinenz der Deutschen

Heute gibt es nicht wenige Experten, die von einem langen Fortbestehen der Niedrigzinsphase ausgehen. Der Begriff von der „neuen Normalität“ hat sich seit der Finanzkrise zum Ausdruck dieser grundlegenden Veränderung der Parameter am Kapitalmarkt etabliert.

Allerdings ist es nicht wirklich eine Neuigkeit, dass Aktien im Laufe der Zeit besser rentieren als Staatsanleihen. Das war schon immer so. Amerikanische Investoren wissen dies aus ihrer langen Börsengeschichte. Jedoch kommt die bessere Wertentwicklung der Aktien zum Preis mitunter hoher Kursschwankungen, mit

denen die Anleger zu leben haben.

Deutsche Sparer sind tendenziell nicht Willens, Kursschwankungen bei Aktien zu tolerieren. Daher setzen sie die Tradition ihrer Aktienabstinenz beharrlich fort. Wie die Bundesbank in der letzten Woche treffend analysierte, ist dies ein Grund für die seit Jahrzehnten schwache Renditeentwicklung des deutschen Geldvermögens.

Aus Chicago

Ihr



Dr. Christoph Bruns