*Einzelstudie*
eine Makro-Chart-Analyse des DAX

Das monetäre M
monetäre lösen konjunkturelle Wellen ab

**50 Jahre DAX: Das monetäre M**



Höchst- und Tiefstwert für jeweiliges Jahr *Datenquelle: finanzen.net*

alle Rechte bei
Dr. Karl H. Pitz
MacroAnalyst.de

Frankfurt am Main, Januar 2012

Auch wenn die üblichen technischen Chart-Analysen von Aktienkursen immer mal als Hokuspokus bezeichnet werden, amüsant und interessant sind sie immer. Die Frage ist aber, ob sich daraus Anhaltspunkte für das Verhalten der Anleger ablesen lassen. Meistens sind sie kurz- bis mittelfristig angelegt – und deshalb gibt es durchaus schon einmal grobe Irrtümer.

Hier wird nun ein ganz anderer Typ von Chart-Analyse geboten. Hier wird die Langfristentwicklung der Aktienkurse unter der Fragestellung analysiert, welche Erkenntnisse die globalen Megatrends für Aktien-Anleger hergeben.

Der DAX-Verlauf besteht aus unzähligen Einzelwerten (mindestens pro Tag einer). Je mehr Werte man aber abbildet, umso wirrer wird das Bild.
Um eine klare Übersicht über das langfristige Grundmuster der Aktienkurse zu erhalten, ist die Grafik auf dem Titelblatt deshalb radikal zugespitzt worden. Es werden jeweils nur zwei Werte pro Jahr abgebildet: Der Jahreshöchstwert (schwarz) und der Jahrestiefstwert (rot) im jeweiligen Jahr von 1959 bis 2011. Das ergibt gut geglättetes und aussagekräftiges Basismaterial für die Analyse.

Zwischen diesen Höchst- und Tiefstwerten ist dann der *Jahresmittelwert* gebildet worden, der die Entwicklung des Aktienmarkts über diese 52 Jahre hinweg sehr anschaulich abbildet (*fett*-*blaue Linie im Makro-Chart*). Diese mittlere Linie lässt sich nun - je nach dem interessierenden Hauptkriterium - in Phasen unterteilen. In dieser Chart-Analyse liegt der Fokus auf Wachstum und Volatilität.

I. Wachstum und Wellen

„Die Märkte spielen verrückt“ - wirklich? In den letzten 50 Jahren hat sich ein Entwicklungsmuster entfaltet, das in unserem Makro-Chart gut zu erkennen ist. Wir kamen aus der pazifischen Dünung und sind in wilde Brandung geraten.

**Phase-1: „Pazifische Dünung“**

1959 bis 1982**:** Operative Entwicklung der Aktienkurse

Diese Jahrzehnte sind noch geprägt von einer Dominanz der Realwirtschaft. Die Geldmenge wird weitgehend in Übereinstimmung mit dem realen Wachstum der Wirtschaft gehalten. Banken agieren als Geschäftsbanken. Aktienkurse halten unaufgeregten Kurs.

Die Wellenbewegungen an den Aktienmärkten waren bis 1982 noch stark von der Konjunktur der Wirtschaft geprägt. Obwohl das auch damals die Gemüter bewegte, glich es aus heutiger Sicht doch eher einer pazifisch-sanften Dünung.

Langfristige Wachstumslinie (grün-gestrichelt) in Phase-1: Die Kurse steigen von 373 auf 516, das sind 1,4 % pro Jahr - magere Zeiten für Aktionäre.

**Makro-Chart: Fünf Jahrzehnte Kursentwicklung**

2.114

4.839

516

373

7.140

3.081

7.299

6.300

blaue Linie = Mittelwerte zwischen den Höchst- und Tiefstwerten *Quelle: MacroAnalyst*

**Phase-2: „Wilde Brandung“**

1973 bricht das Weltwährungssystem der Nachkriegsära auseinander (Bretton Woods). Die nun einsetzende Deregulierung der Finanzmärkte führt zum wachsenden Gewicht des Finanzkapitals. Es gewinnt Schritt für Schritt die Dominanz über die Realwirtschaft. Zunächst kaum merklich. Dann aber ein Wendepunkt in 1982. Hier setzt eine exponierte Wachstumsphase der Aktienkurse ein.

Getragen von einer immer lockerer werdenden Geldpolitik treten wir in die Phase starker Monetarisierung ein. Diese Geldmenge richtet sich – wegen der hohen Konzentration der Welteinkommen – überwiegend auf den Erwerb von Weltvermögen, und nicht etwa auf das *Brutto-Weltprodukt (BWP).* Dies ist ein Treibsatz für die Preise von Vermögensaktiva; es entsteht asset inflation – eine wachsende Preisblase der Vermögenswerte.

Die Beschleunigung der Aktienkurse ist der Ausdruck dieses neuen Inflationstyps. Das Wachstum an der Börse geht nun weit über das reale Wachstum hinaus. Die grüne Wachstumslinie in Phase 2 ist vor allem Ergebnis der Aufblähung der Weltgeldmenge.

Langfristige Wachstumslinie (grün-gestrichelt) in Phase-2: Die Kurse steigen von 516 auf 6.300, das sind 9 % pro Jahr - satte Zeiten für Aktionäre.

Über beide Phasen hinweg steigt der Index von 373 auf 6.300; das sind überproportionale 5,6 % pro Jahr (ohne Dividenden).

II. Das Novum: Monetäre Wellen

Waren die Schwankungen an den Aktienmärkten bis 1982 stark von der realwirtschaftlichen Konjunktur geprägt, lösen sie sich davon nun ab.

Wir erleben ein Novum.

Die Aktienkurse erproben etwas grundsätzlich Neues: Eine deutlich zunehmende Volatilität. Der Trend zur asset inflation geht in Phase II mit so stark ausgeprägten Wellenprofilen einher, dass dafür *andere als konjunkturelle Ursachen* maßgeblich sein müssen. Wir sehen hier Wellen, in denen sich der Stand der Globalisierung spiegelt.

Ihr Hintergrund ist eine neue Art des ewigen Kampfes um die Verteilung.

Im Industriekapitalismus konzentrierte sich dieser noch vorwiegend auf die *Einkommen*. Die Realwirtschaft versuchte im Ringen mit den Gewerkschaften, möglichst hohe Gewinneinkommen durchzusetzen. Auch in Phase I stand dies noch im Vordergrund.

Im Finanzkapitalismus ist diese Auseinandersetzung nun mehr in den Hintergrund getreten. Warum sollten sich die großen Finanzplayer um ein paar Lohnprozente abmühen, wenn sie die Unternehmen mit billigem Zentralbankgeld gleich ganz aufkaufen können? Ins Zentrum des Verteilungskampfes tritt also nun die Auseinandersetzung um die *Vermögensbestände* selbst.

Einerseits ist nun zu registrieren, dass die Konzentration der Vermögen auf globalem Niveau gerade im letzten Jahrzehnt weit fortgeschritten ist.

Kasten: Zunehmende Konzentration hin zum „Too big to fail“:

„Großbanken, «systemrelevante Finanzinstitute» oder «Sifi» genannt, sind vielerorts seit dem Fall von Lehman Brothers noch größer geworden, und die Krise hat einen bereits seit Jahren laufenden Konzentrationsprozess beschleunigt.
o Die größten fünf Banken weltweit haben ihren Marktanteil (Aktiven in % aller Bankaktiven) zwischen 1998 und 2008 von 8% auf 16% verdoppelt.
o Die Aktiven der weltweit zehn größten Banken in Relation zur Bilanzsumme der 1000 größten Banken sind von 14% im Jahr 1999 auf 26 % im Jahr 2009 gewachsen.
o Die Bilanzsumme der 25 grössten Banken weltweit hat sich über die Jahre 1990 bis 2007 versechsfacht und bis zum Jahr 2009 gar versiebenfacht.

Dies führt dazu, dass Großbanken Zweifel am westlichen demokratischen und marktwirtschaftlichen System auslösen. Diese werden verstärkt durch den Eindruck, dass Sifi aufgrund ihrer Finanzkraft starken Einfluss auf die Gesetzgebung zu ihren Gunsten ausüben“.

*Quelle:*Martin Lanz: Wenn statt die Fittesten die Fettesten überleben; Neue Zürcher Zeitung, 29.11.2011

Andererseits aber bleibt die Konzentration auf noch höherem Niveau ein strategisches Hauptziel. Das geschieht auf verschiedenen Ebenen und mit verschiedenen Mitteln.

Im Moment steht die direkte Abschöpfung europäischer Bürger in Peripherie wie im Zentrum über das Instrumentarium Staatsschulden und Steuerzahlung im Fokus.

Als ein weiteres Instrument für diese Umverteilung wird aber gerade auch die Aktie benutzt. Davon zeugt das neue Wellenprofil. Jetzt sehen wir dominante Makro-Wellen, das inhaltliche Gegenteil der eher blassen, weil lediglich technisch linealisierten Elliott-Waves. Diese Schwankungen des DAX in Phase II lassen sich direkt mit dieser Auseinandersetzung erklären.

*Monetäre-Welle-1* “New Economy” baut sich ab 1995 bei 2.114 auf, erreicht in 2000 ihren Scheitelpunkt bei 7.140 und fällt bis 2003 wieder in sich zusammen. Gute 5.000 Punkte hinauf, gute 4.000 Punkte wieder hinunter.
(Wie die New Economy so gesteuert wurde, dass Bürgerinnen und Bürger kräftig verlieren mussten, ist analysiert in MacroAnalyst.de: Trendanalyse 01, S. 35 – 45).

*Monetäre-Welle-2* “Subprime” schließt sich direkt an. Baut sich ab 2003 bei 3.081 Punkten auf, erreicht in 2007 ihren Scheitelpunkt bei 7.299 und fällt bis 2009 wieder in sich zusammen. Gute 4.200 Punkte hinauf, gute 2.400 Punkte wieder hinunter – eine deutlich kleinere Amplitude, aber immer noch beeindruckend.
(Ein Vergleich der beiden Krisenverläufe zwischen „New Economy“ und „Subprime“ ist gezogen in MacroAnalyst.de: Trendanalyse 04, S. 6 – 8).

Eine dritte Geldwelle “Euro-Zone” schien sich abermals direkt anzuschließen. Der DAX schoss ab 2009 in nur einem Jahr auf 6.277 Punkte, also um gut 1.400 Punkte aufwärts, um dann aber vom Angriff auf die Euro-Zone erwischt zu werden. Deswegen legt er in 2011 erst einmal bei 6.300 eine Pause ein. Diese kleine Seitwärtsbewegung ist insofern jedoch beeindruckend, als der unter dem täglichen Krisenalarm leidende Depotbesitzer sich vielleicht doch eher wieder in einer spürbaren Abwärtsbewegung wähnte.

III. Zwei Lehren für die Aktienanlage

Was geben diese Muster für den Anleger her?

(1) Der Aufstieg auf dem Wachstumspfad

Die Wachstumslinie in Phase 2 (grün gestrichelt) hatten wir vor allem der Aufblähung der Weltgeldmenge zugeschrieben. Da die globale Geldpolitik einen immer expansiveren Kurs einschlägt, ist die Zerrüttung unseres Geldwesens zu befürchten.

*Anleger-Regel-1 lautet daher:*
Raus aus Geldwerten, rein in Sachwerte.

Bei dem „Raus aus Geldwerten“ ist die übliche Liquiditätsvorsorge natürlich nicht gemeint.
Bei Sachwerten geht es um Gold, Rohstoffe, Immobilien, … aber eben auch um Aktien. Aktien sind kein „Papier“, wie landläufig zu hören. Aktien verbriefen Eigentum an Unternehmen (Fabriken, Grundstücke, Maschinen, Büros, IT-Ausrüstung) – reine Sachwerte.

Regel-1 gilt verschärft für Anleger in Europa. Wenn die Euro-Zone auseinanderbricht, fällt der Euro als Währung weg. Bei der dann fälligen Neuberechnung aller Werte zueinander sind Sachwerte historisch im Vorteil (Währungsreform von 1948 z.B.: Geldwerte wurden 10 : 1, Sachwerte 1 : 1 umgestellt).

(2) Das Surfen auf der Welle

Das Muster ist zu neu, um schon eine idealtypische Regelform der Wellen identifizieren zu können. Es ist ohnehin eine Frage, ob es das prinzipiell geben kann.

Die Märkte in Phase-1 wiesen nämlich zwei Besonderheiten auf:
Es waren Massenbewegungen, weil der Konzentrationsgrad noch niedrig war, und eine hohe Zahl von Akteuren an den Märkten Einfluss hatte.
Und es waren nationale Räume, in denen noch eher überschaubare Bestimmungsfaktoren eine entscheidende Rolle spielten (Deutschland AG).
Das daraus resultierende Herdenverhalten war wesentlich einfacher abzuschätzen als das Verhalten der Märkte heute. Die Anleger konnten schon bei tendenziell richtiger Einschätzung des Konjunkturverlaufes einigermaßen sicheren Boden unter den Füßen haben.

Das hat sich in Phase-2 nun fundamental geändert.
Zwar werden wir noch immer alltäglich in den Medien mit Konjunktur- und Arbeitsmarktdaten gefüttert. Das ist aber vor allem journalistisch bedingt. Finanzjournalisten haben einen unstillbaren Bedarf nach Verwertbarem. Zeile für Zeile muss gefüllt werden. Die Börsenrealitäten spiegeln diese Daten nicht mehr.

Sie sind vielmehr nun von einem sehr hohen Konzentrationsgrad geprägt. Der Markteinfluss pro Akteur ist stark angewachsen. Je geringer aber die Zahl der Player, umso mehr fällt das statistisch ausgleichende Moment der Masse weg. Die zum Tragen kommenden Strategien sind immer schwieriger zu kalkulieren.

Die Spekulation auf ein erfolgreiches Surfen auf der Welle ist schon deswegen riskant. Hinzu tritt ein entscheidendes Moment.

Im hochkonzentrierten Finanzsektor haben wir es mit Akteuren zu tun, die über bestimmende Marktmacht verfügen. Das sind nicht mehr die harmlosen Leichtaktionäre, die meinen, in den Hauptversammlungen würde Aktionärsdemokratie geprobt.

Das ist nun eine kleine Zahl von Akteuren, die tatsächlich die Märkte bewegen. Und wir wissen wenig Konkretes über sie.

Kasten: Die Beweger in der Black Box

„Wer sind eigentlich die Beweger der Märkte?

*Die Begriffe ‚Anleger‘, ‚Investoren‘, ‚Märkte‘ etablieren sich erst seit den siebziger Jahren im Sprachgebrauch als anonyme Mächte, die andere beurteilen, an den Börsen abstrafen und „grillen“, und deren Klugheit nicht ernsthaft in Zweifel gezogen wird.*

Wer setzt denn in den Märkten (Aktien, Rohstoff-, Devisenmärkte) die Akzente?

Weltweit sind es eigentlich nur etwa vierhundert Institutionen, die die Märkte quasi aus der Black Box heraus bewegen. Dazu gehören die systemrelevanten Banken, aber vor allem auch die Schattenbanken, die großen Geldverwahrer und –manager, die großen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften und Ratingagenturen und einige wenige Großkonzerne der Realwirtschaft. Sie haben entscheidend an der Entwicklung der Kapitalmärkte mitgewirkt und von der zunehmenden Verschuldung der Welt profitiert, **…**

Das Interessante an der Geschichte ist, dass niemand weiß, wie diese Institutionen innerhalb der Black Box vernetzt sind und welche Abstimmungsmechanismen vorhanden sind. Sicher ist allerdings, dass in den Regeln, nach denen diese Institutionen arbeiten, das Allgemeinwohl nicht enthalten ist*“.*

*Dr. Bernd F. Pelz, FAZ vom 2. Dez. 2011*

Mindestens die mentale Einstellung dieser Black-Box-Beweger aber lässt sich identifizieren. Auffällig ist schon der neue Trend zur Sprache des Militärischen. Da soll die Geldpolitik die „big bazooka“ herausholen; da soll die „Feuerkraft“ des ESM vergrößert werden. Es fehlt noch, dass die Monetären Wellen als erste Vorübung für einen Angriffskrieg benannt werden.

Denn ein Kriegsziel lässt sich in der Tat sehen. Es geht um immer weitere Konzentration. Die Maximierung der Vermögen hat der Maximierung der Gewinne den Rang abgelaufen.

Der Plan für die nächste Schlacht aber ist unbekannt.
Wann wird die nächste Welle ausgelöst – und in welche Richtung? Wen soll sie diesmal überrollen? Um das Schlachtenszenario erkennen zu können, müsste man Vorstandsmitglied bei Goldman Sachs sein. Dieses Schlachtenszenario aber hat entscheidende Bedeutung für das heutige Aktieninvestment.

Wir haben es gesehen: Die monetären Wellen ab Mitte der 90er Jahre sind Ausdruck für Angriffe aus der Black Box heraus. Dabei geht es entweder um direkte Angriffe auf das Depotvermögen von Aktionären in der unteren Finanzhierarchie oder aber um die Auswirkungen von Kannibalisierung auf der obersten Stufe (Lehman Brothers), deren streuende Kurswirkung ebenfalls unten ankommt.

Fest steht, dass diese Attacken jenseits jeglichen Einschätzungsvermögens des Normalanlegers liegen. Die Kurs-Wellen zu nutzen - unten einsteigen, oben aussteigen - das ist jedes Anlegers Traum. Rational gesehen ist das kaum machbar. Das gleicht eher dem Glücksspiel.

Und daraus ergibt sich die nächste Anlegerregel.

*Anleger-Regel-2 lautet:*
Brandungssurfen in unbekannten Gewässern ist besonders gefährlich. Man weiß nie, ob nicht ein scharfes Riff droht.

Fasst man nun *beide Anlegerregeln zusammen*, dann ergibt sich das folgende Handlungsmuster für den Normalanleger:

(1) Ein Langfrist-Investment in Aktien über 50 Jahre hinweg hat sich als lukrativ erwiesen. Es hat das beliebte Sparbuch um Längen geschlagen und war – abgesehen von Einzelausfällen – ähnlich sicher. Da die Preisblase am Vermögensmarkt (asset inflation) wegen der übermäßigen Monetarisierung und der stetig zunehmenden Vermögenskonzentration noch größer zu werden droht, scheint eine Absicherung dagegen mittels Sachwerten, also gerade auch Aktien, richtig.

(2) Die in den letzten beiden Jahrzehnten dominant gewordene mittelfristige Wellenformierung bietet scheinbar große Chancen. Nur sehr risikofreudigen Anlegern kann geraten werden, über den Einstieg unten und den Ausstieg oben wohlhabend werden zu wollen. Die Wellenbewegungen gehorchen keinen durchschaubaren Hebeln mehr. Das Fixieren der Einstiegs- und Ausstiegspunkte gleicht eher dem Setzen auf Rot oder Schwarz. Man schaue sich die 2011er Nase im Chart an: Ist das eine kurze Unterbrechung des Aufbaus einer dritten monetären Welle oder geht es wieder bergab?

(3) Das Augenmerk also nicht so sehr auf realwirtschaftliche Entwicklungen legen. Die Entwicklung der Weltgeldmenge ist wichtiger. Den realen Faktoren kommt erst wieder eine große Bedeutung bei der Auswahl der Einzelwerte für das Depot zu. Hier zeigt sich dann ein weiteres, in den letzten Jahren stark zugenommenes Risiko.

Je höher der Konzentrationsgrad von Global Financial Capital, umso höher das Risiko, dass das obere Finanzsegment sich auch das Aktienvermögen der Normalanleger aneignet. Drei Techniken der Vermögensabschöpfung als Beispiel für diese Big Bazooka der Black Box:

Selbst-Abschöpfung: Das heutige Investment Banking zahlt einen Teil der Gewinne sofort an Mitarbeiter und an das Management in Form exorbitant hoher Boni aus.
Den Aktionären gehen diese Beträge verloren.

Ordinäre Kriminalität: Bei der Conergy AG hatte dieStaatsanwaltschaft zeitweilig zehn Ex-Manager und den Konzernchef wegen des Verdachts der Bilanzfälschung, des Insiderhandels und der Kursmanipulation im Visier. Viele Aktionäre erlitten Totalverlust.

Inside-outside deal: Durch die Medien ging, als ein Stv. AR-Vorsitzender von
T-Mobile der Erwerb von Voicestream und PowerTel durch den Chef der Deutschen Telekom AG für zusammen 40 Mrd. Euro als 10- bis 40-fach zu teuer bezeichnete. Die Frage wurde gestellt, ob der verantwortliche Chef die Deutsche Telekom zur Goldenen Gans von Goldman Sachs machte. Auf jeden Fall wurde das Barvermögen aus den Börsengängen geplündert und erlitten die Volksaktionäre schwere Vermögenseinbußen. Unbekannt ist, wie der Chef dafür belohnt wurde.

Da der Konzentrationsgrad im Steigen begriffen ist, werden diese Risiken noch zunehmen.

IV. Resume:

Die Megatrends „Monetarisierung“ und „Konzentration“ bewirken sowohl eine Aufblähung der Vermögensbestände als ihre parallele Verknappung (in immer weniger Händen). Beides legt ein *„langfristiges rein in die Sachwerte, rein in die Aktien“* nahe.
Die mit beiden Trends einhergehende Konzentration von Börsenmacht hingegen legt nahe, insbesondere hinsichtlich des *Surfens auf der Welle* auf der Hut zu sein.
Beide Wege stehen unter dem Vorbehalt von wachsenden Zugriffen aus der Black Box heraus. Deren M an der großen Wand im Börsensaal ist ein Zeichen.

-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------
Haftungsausschluss:
Der vorstehende Text ist eine makroökonomische Kursanalyse, keine Vermögensberatung.
Eine Haftung für persönlich gefällte Anlageentscheidungen kann daraus nicht abgeleitet werden.
Im übrigen gilt der generelle Haftungsausschluss (Disclaimer) aus dem Impressum.