

Irrationaler Überschwang

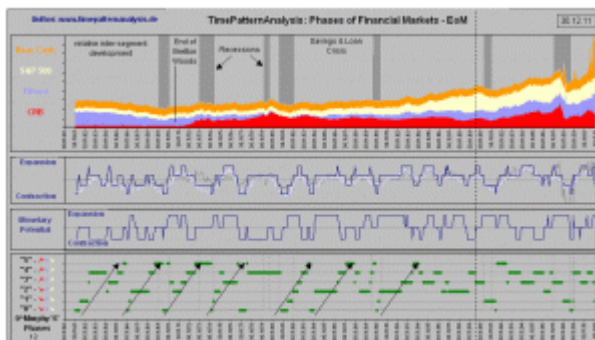
Description

Irrationaler Überschwang – „irrational exuberance“. Dieses Wort prägte Alan Greenspan, Vorgänger von Bernanke auf dem Chef-Sessel der Fed, in Zusammenhang mit den Aktienmärkten zum ersten Mal im Dezember 1996.

Damals hatte das Verhältnis zwischen der Marktkapitalisierung an der NYSE und dem US-BIP zum ersten Mal überhaupt den Wert von 100% überschritten. Seit dieser Zeit lag es mit Ausnahme von 17 Monaten stets über 100%. In der gesamten Zeit zuvor bis zurück ins Jahr 1924 war dieser Wert nie erreicht worden, das Maximum dieser über 70 Jahre währenden Periode lag Ende August 1929 bei 88,3% (Chart von [The Chart Store](#) via [Big Picture Blog](#)).



Dieser Wert war auch Mitte 1995 erreicht worden. Das Jahr 1995 ist deshalb von besonderer Bedeutung, weil es in mancherlei Hinsicht eine Zäsur darstellt. [Bis 1995 ließen sich in den Finanzmärkten noch deutliche Zyklen von drei bis vier Jahren Dauer festzustellen, danach ist eine solche Abfolge eines idealtypischen "Pring"-Musters nicht mehr ohne weiteres erkennbar.](#)



Dies schlägt sich auch in Verschiebungen zwischen den Segmenten der Finanzmärkte nieder: Nach 1995 stiegen Rohstoffe 68 % der Zeit, zwischen 1961 und 1995 war das in 60 % der Zeit so. Aktien sind nach 1995 in 80 % der Zeit gestiegen (zuvor 70 %). Anleihen legten nach 1995 in 61 % der Zeit zu (zuvor 49 %). Damit ergibt sich die deutlichste Verschiebung beim größten Segment, den Anleihen.



Nach 1995 begann die Zeit des irrationalen Überschwangs, seit Oktober 1996 liegt der Durchschnitt des Verhältnisses US-BIP zu NYSE-Kapitalisierung mit rund 125% doppelt so hoch wie in der gesamten Zeit zuvor. Auf diesem Niveau stand das Verhältnis auch Ende April 2011, bevor es abrutschte bis auf gut 92% per Ende September 2011.

Mitte der 1990er Jahre begann auch ein radikales Umdenken der "Investoren". Eine möglichst hohe Dividendenrendite als Anlageziel trat in den Hintergrund, Kursgewinne wurden wichtiger. Die zunehmende Handelsorientierung zeigt sich in der Tatsache, dass [die Anzahl der Trades zwischen 2000 und 2009 um 700% angestiegen, der gewichtete Durchschnittswert der Trades im selben Zeitraum um 85% gesunken ist \(siehe die Charts unter diesem Link\).](#)

Das Verhältnis befindet sich seit seinem Hoch im März 2000 bei 180% in einem hoch-volatilen Korrektur-Modus. Stellt das zuletzt Ende März 2009 erreichte Tief bei knapp 73% das Korrektur-Tief dar? Oder ist mit einem neuen Tief zu rechnen? Befinden wir uns in einem erneuten "Klima-Wechsel", der zurück führt zur Orientierung vor 1995?