

Kondratieff-Zyklen, die Jahreszeiten der Börse

Kondratieff war ein russischer Ökonom, der in den 1920er Jahren die Wirtschaft und deren Zyklen bis zurück ins Jahr 1789 analysierte und dabei auf interessante Rhythmen zwischen Hausse und Baisse, Inflation und Deflation aufmerksam wurde.

Diese Rhythmen wurden bekannt unter dem Namen "Kondratieff Zyklen".

Jeder Zyklus dauert etwa 50-80 Jahre und wird wie in der Natur in vier Jahreszeiten Frühling, Sommer, Herbst und Winter aufgeteilt.

Jeder Zyklus hat seine eigenen Investment-Chancen und -Risiken. So ist es für einen Langfristinvestor lebenswichtig zu wissen, in welchem Zyklus der Wirtschaft er sich momentan befindet.

Was ist das richtige Investment? Aktien? Obligationen? Gold? Rohstoffe?

Besonders schwierig wird's beim Wechsel der Jahreszeiten: Was die letzten 10 Jahre das richtige Investment war, wird für die nächsten 10 Jahre das falsche sein. Wird der Investor den Umstieg rechtzeitig schaffen?

Grund genug also, sich die vier Jahreszeiten des Kondratieff-Zyklus etwas genauer anzuschauen.

Frühling (1949-1966)

Der Frost des Winters hat unter den Firmen gewütet und tüchtig aufgeräumt. Nur die besten und stärksten haben überlebt. Schulden wurden abgebaut. Geldgeber (Banken, wie auch Anleger) sind nach dem strengen Winter verunsichert und vergeben kaum Kredite.

Die Wirtschaft muss sich also selbst helfen und Investitionen mit Eigenmitteln und aus Gewinnen finanzieren. Die Aktien sind extrem billig. KGV von 6-8 sind die Regel, die Dividendenrenditen liegen bei 8-10% aber keiner will die Aktien kaufen, obschon jetzt der ideale Zeitpunkt wäre, um langfristige Investments aufzubauen.

Nun, die überlebenden Unternehmen haben den Vorteil, dass der Markt recht ausgetrocknet ist. Nachfrage ist da und Konkurrenz ist zum grossen Teil Pleite gegangen. Die Wirtschaft steigt anfangs langsam und stetig an. Neue Arbeitsplätze werden geschaffen. Langsam kehrt das Vertrauen in die Wirtschaft zurück. Es herrscht Frühlingsstimmung. Man gönnt sich wieder Luxus und die Börsenkurse steigen und steigen.

Die Kreditvergabe wird immer lockerer. Investitionen können nun getätigt werden und neue Firmen schießen aus dem Boden. Zinsen und Inflation steigen.

Bestes Investment: Aktien

Sommer (1967-1982)

Immer neue Investitionen, neue Schulden (auch im Privatsektor). Es herrscht Aufbruchstimmung. Die Inflation erreicht zweistellige Bereiche. Aktien sind bereits so teuer geworden, dass sich die Kurse kaum noch bewegen. Zwar liegen die Renditen von Aktien immer noch bei stolzen 8-12% aber die Inflation erreicht noch höhere Werte.

In dieser Situation macht es keinen Sinn, in Aktien oder Obligationen zu investieren. Die Inflation frisst die Gewinne mehr als weg.

Profitabel sind Rohstoffe und Gold, da alle Langfrist-Anleger nach einer Anlage suchen, die zumindest werterhaltend ist.

Beispiel aus den 70er Jahren: Gold kostete 1970 \$50/oz und 1982 zeitweise über \$800/oz.

Wir erinnern uns auch an die Erdölkrise von 1973 und die autofreien Sonntage. Die boomende Wirtschaft benötigt mehr und schneller Rohstoffe als die Produzenten in der Lage sind zu liefern.

Beste Investments: Gold und Rohstoffe

Symptomatische für die Stimmung in dieser Zeit ist der folgende Artikel aus der "Business-Week" vom August 1979

Der Tod der Aktien

„Die Massen haben sich bereits vor langer Zeit aus dem Aktienmarkt zurückgezogen. Sie sind in alternative Investments mit höherer Verzinsung und damit größerem Schutz vor Inflation eingestiegen. Jetzt haben auch Pensionsfonds die Erlaubnis erhalten, Aktien und Anleihen zugunsten von Immobilien, Futures, Gold und sogar Diamanten fallen zu lassen. Der Tod der Aktien sieht nach einem beinahe permanenten Zustand aus; irgendwann umkehrbar, aber nicht in der nahen Zukunft.“

„Bis jetzt war die Flucht der Institutionen aus den Finanzmärkten eher moderat. Aber es besteht die Gefahr, dass sie sich in einen reißenden Strom verwandelt, falls der diesjährige 60%ige Anstieg des Öl-Preises eine tiefe Rezession auslöst, während die Inflation gen Himmel schießt.“

„In der Tat haben die Aktienmärkte nach einer Untersuchung der Salomon Bros. seit 1968 einen enttäuschenden Return von 3,1% geliefert, der Consumer Price Index (CPI) ist dagegen um 6,5% gestiegen. Gold konnte um unglaubliche jährliche 19,4% zulegen, Diamanten um 11,8% und der Preis von Einfamilienhäusern um 9,6%.“

Herbst (1982-2000)

Aus der Rohstoffknappheit der 70er Jahr wurden die Konsequenzen gezogen und zeigen nun Wirkung. So wurden einerseits neue Ölquellen erschlossen, um der ständig steigenden Nachfrage gerecht zu werden und andererseits sparsamere Autos produziert. 1985 sank der Ölpreis wieder auf das Niveau der 60er Jahre. Dies gilt analog für alle Rohstoffe.

Politisch ist der Herbst geprägt durch den Kampf gegen die Inflation. Zinsen und Teuerung

sinken wieder in den niedrigen einstelligen Bereich (2-4%). Dadurch werden Aktien und Obligationen wieder interessant und erleben einen Boom.

Rohstoffe und Gold hingegen werden billig. Das Horten von Gold bringt keine Rendite. Ganz im Gegensatz zum boomenden Aktienmarkt.

Die niedrigen Zinsen erlauben weitere Investitionen. Neue Firmen werden gegründet und dank der niedrigen Schuldzinsen verschulden sich auch Privathaushalte immer mehr. Die Schulden wachsen ins Unermessliche. Dies wird aber nicht als Gefahr erkannt, da ja die Aktien schneller steigen als die Schulden.

Vermehrt werden deshalb auch Aktien auf Schulden gekauft. Wer könnte dem auch widersprechen? Macht es nicht Sinn, Für einen Kredit 6% Zinsen zu zahlen, wenn man mit Aktien 40% Gewinn einstreichen kann?

Der Aktienmarkt überhitzt mehr und mehr. Aktien sind extrem überbewertet, werden aber weiterhin höher und höher getrieben.

Beste Investments: Aktien und Obligationen

Schlussendlich kommt es wie es kommen muss: Börsencrash! Über Nacht ist der Winter da.

Winter (2000- ca. (2009-2013))

Die Aufgabe des Winters besteht in der Bereinigung. Rezessionen, Konkurse, Platzen von Blasen und faulen Krediten prägen das Bild dieser düsteren Jahre.

Wer Aktien auf Kredit gekauft hatte, muss nun zwangsverkaufen und steht mit Schulden da. Schulden müssen bezahlt werden, der Konsum wird entsprechend eingeschränkt.

Dies führt dazu, dass die Wirtschaft weniger Gewinne erwirtschaftet und Arbeitsplätze streicht, was den Teufelskreis weiter verstärkt. Abspecken ist angesagt. Bei Firmen wie den Privaten.

Wer das nicht mehr kann, geht Konkurs.

Für Kreditgeber wie Banken aber auch Investoren (Obligationen und Aktien sind schliesslich auch Kredite) brechen ebenfalls schwierige Zeiten an. Sie müssen viele faule Kredite abschreiben bzw. Kursverluste hinnehmen, können aber andererseits ihr Risiko auch nicht absichern, da die Zinsen und Dividenden zu niedrig sind. Wer in dieser Situation noch Geld übrig hat, wird es in Gold anlegen, das im Winter einen neuen Boom erfährt.

Die Krise an den Finanzmärkten führt den Menschen vor Augen, dass Papier häufig nichts anderes ist als eben dieses: wertloses Papier.

Aktien, Obligationen, Hypothekarverträge, Schuldscheine werden über Nacht wertlos. Auch Papiergeld als solches wird mit mehr und mehr Misstrauen betrachtet. Man besinnt sich auf die wahren Werte: Gold und Rohstoffe.

Währungskrisen und -reformen fallen immer in den Winter des Kondratieff-Zyklus.

Wegen dieser Unsicherheiten, werden Kredite nur noch dann gewährt, wenn sich der Gläubiger durch hohe Zinsen gegen die Risiken wie Zahlungsunfähigkeit oder Währungsverlust ausreichend abgesichert glaubt. *"Entweder Du gibst mir mindestens xx% Zinsen oder Du kannst den Kredit vergessen und ich kaufe Gold"*

In der zweiten Winterhälfte werden deshalb die Zinsen am langen Ende sehr stark ansteigen.

Beste Investments: Gold, nach Anstieg der Zinsen auch Obligationen

Irgendwann ist auch der strengste Winter vorbei, sind alle Altlasten bereinigt, die Schulden abgebaut, überlebens-unfähige Firmen pleite gegangen und die Börsen liegen am Boden.

Die Aktienbewertungen liegen auf historisch niedrigem Niveau, die Überlebenden sind allesamt seriöse und unterbewertete Firmen aber keiner will noch Aktien kaufen.

Investoren, insbesondere Kleinanleger, wurde 10 Jahre lang in regelmässigen Abständen durch Scheinrallys dazu bewegt, ihre sauer verdienten Ersparnisse in Aktien zu investieren, die vielleicht noch 1 Monat lang stiegen, nur um danach neue Mehrjahres-Tiefs zu markieren. Am Ende des Winters hat auch der hinterste und letzte Kleinanleger das Vertrauen in die Börse verloren, die Nase gestrichen voll und schwört sich hoch und heilig, nie mehr an der Börse zu investieren.

Schade eigentlich, denn genau jetzt wäre der ideale Zeitpunkt, um im grossen Stil in die Märkte einzusteigen. Jetzt, nur jetzt kriegt man die Perlen für ein Butterbrot.

Die Börsen liegen am Boden, der Tiefpunkt ist erreicht und es geht langsam wieder aufwärts. Ein neuer Frühling ist da, der Zyklus beginnt von vorne.

Zugegeben, es ist schwierig, den Wechsel der Jahreszeit zu erkennen. Sind wir noch im Winter oder schon im Frühling? Wo ist die Grenze zwischen Sommer und Herbst? In der Regel erkennt man dies erst Jahre zu spät. Den Frühling beispielsweise erst, wenn die Kurse über 1-2 Jahre stetig nach oben gelaufen sind. Einzig den Winter erkennt man sehr deutlich, denn der Herbst endet mit einem Crash.

Umso unverständlicher ist, weshalb so viele Kleinanleger trotz Winterzeit immer noch das genau falsche tun, nämlich langfristig in Aktien zu investieren und den Goldbullen zu verschlafen.

Zugegeben, wir Menschen sind Gewohnheitstiere. Wir haben vielleicht 10 Jahre lang die positive Erfahrung gemacht, dass Aktien immer steigen und Rückschläge nur kurzfristig sind. Nun kurzfristig den Umstieg von Aktien in Gold zu wagen dürfte wohl in erster Linie ein psychologisches Problem sein.

Das hängt sicher auch damit zusammen, dass ein Kondratieff-Zyklus mit 50-60 Jahren so lange dauert, dass kaum ein Investor einen ganzen Zyklus aktiv an der Börse miterlebt. Wären die Zyklen kürzer - zum Beispiel ein Jahr - kämen wir damit sehr gut zurecht und wären alle Top-Spekulanten:

Ersetzen wir einmal Börsenkurse durch Temperaturen und nehmen wir an, wir könnten auf steigende Temperaturen spekulieren, wie mit Aktien. Wohl jeder von uns würde in einer kalten Januar-Nacht Temperatur-Aktien kaufen und Ende Juli wieder verkaufen. Dabei wären uns die Eisheiligen oder die Hundstage ziemlich schnuppe, denn wir wären uns ganz sicher, dass es Ende Juli wärmer ist als im Januar und wir dann unsere Aktien an einem sonnigen Tag um die Mittagszeit veräussern könnten.

Schliesslich hat jeder von uns, diesen Temperatur-Zyklus namens "Jahr" bereits zig mal erlebt und somit haben wird die langfristigen Verläufe wie auch die kurzfristigen Rückschläge sehr gut im Griff.

Jeder von uns wäre aber auch so intelligent, seine Temperatur-Aktien im Juli, spätestens August zu verkaufen. Niemand käme auf die Idee, sie bis zum Oktober oder gar Dezember zu halten.

Nun gut, ein Kondratieff-Zyklus dauert 50-60 mal länger, ein Monat Kondratieff entspricht 4-1/2 Jahren und ich behaupte mal, dass die meisten Kleinanleger höchstens 1-2 Kondratieff-Monate erlebt haben.

Entsprechend verhalten wir uns auch: Wir steigen vielleicht im Juli in die Börse ein, nachdem wir erkannt haben, dass seit März die Temperaturen gestiegen sind und die Zeitungen von einer kommenden Hitzewelle sprechen. Der August erreicht noch höhere Temperaturen und gibt uns mit unserer Entscheidung Recht. Die ersten kalten Tage des Septembers nutzen wir dazu, günstig Temperatur-Aktien nachzukaufen, im Oktober beschliessen wir, unsere Verluste auszusitzen aber spätestens im Dezember werfen wir das Handtuch.

Wir betrachten das Kondratieff-Jahr durch die Lupe einer Fliege, die im natürlichen Jahr durch den ersten Frost völlig überrascht und tödlich getroffen wird.

Zugegeben, wir konnten nie einen ganzen Kondratieff-Zyklus persönlich durchleben. Genau so wenig, wie eine Fliege mehr als ein Jahr überleben kann. Aber im Gegensatz zur Fliege können wir lesen, die Geschichte verstehen und in unsere Erfahrung einfliessen lassen.

Machen wir doch Gebrauch von dieser Fähigkeit und nutzen wir sie zu unserem Vorteil.

Zusammenfassung

Wir befinden uns seit dem Jahr 2000 in einem Kondratieff Winter.

Die Tiefstände der Börsen liegen noch vor uns. Dass das Fed seit November 2002 künstlich versucht, die Temperaturen anzuheizen (sprich: Geld druckt, um einen Verfall der Aktienpreise zu verhindern), mag für ein paar Jahre die notwendige Korrektur aufhalten aber sicher nicht abwenden.

Im Gegenteil: Je mehr Liquidität (= künstliches Geld) in den Markt gepumpt wird umso grösser werden die Ungleichgewichte und umso grösser die Explosion, wenn der Kessel mal platzt.

Also raus aus Aktien und rein in Rohstoffe und Gold.

Wenn der Tiefpunkt der Aktienmärkte zwischen 2009 und 2013 erreicht ist, können wir das Gold für weit über \$1000/oz verkaufen und billig Aktien zu Spottpreisen kaufen.

Eigentlich ganz einfach, oder?