

Market Predictions

November -Dezember 2024

Nach den „Elf Zahlen die zeigen, dass Tesla ein riskantes Investment ist“ in der letzten Ausgabe der „Kleinen Finanzzeitung Plus“, erwarten euch heute sieben Thesen zum Gesamtmarkt. Viel Spaß dabei!

Die abgelaufene Woche hat uns Klarheit über die Lage der Big-Tech Konzerne verschafft. Nahezu alle konnten die Erwartungen schlagen.

Apple lieferte eine „earnings surprise“ von 10%. Die Analysten hatten 1,49 Dollar Gewinn (EPS; adjusted) erwartet. Es wurden 1,64 Dollar.

Tesla schaffte trotz eines mageren Wachstums von nur 1,3% beim Umsatz mit Automobilen ein Gewinnplus (*gross profit*) von knapp 20%.

Amazon legte beim Umsatz um sehr solide 11 Prozent zu – und schaffte 50% mehr Gewinn. Der *free cash flow* stieg im Unternehmen von Jeff Bezos von 21,4 Mrd. Dollar (trailing twelve month) auf 44,7 Mrd. Dollar.

Hut ab!

Wie sehen: Big Tech kann nach wie vor vor lauter Kraft kaum laufen.

Trotz der positiven Zahlen war die Marktreaktion sehr verhalten. Tesla machte einen sehr deutlich Sprung nach oben, weil Elon Musk einen „best guess“ für das Umsatzwachstum im kommenden Jahr von 20-30 Prozent aus dem Hut zauberte. Wie er das schaffen will, das hat er nicht gesagt. Ich glaube ihm nach wie vor kein Wort und vertraue bei Tesla nur noch auf Fakten.

Amazon steigt nach den ausgesprochen guten Zahlen um rund 7% und notiert jetzt nahe des Allzeithochs.

Alles gut also?

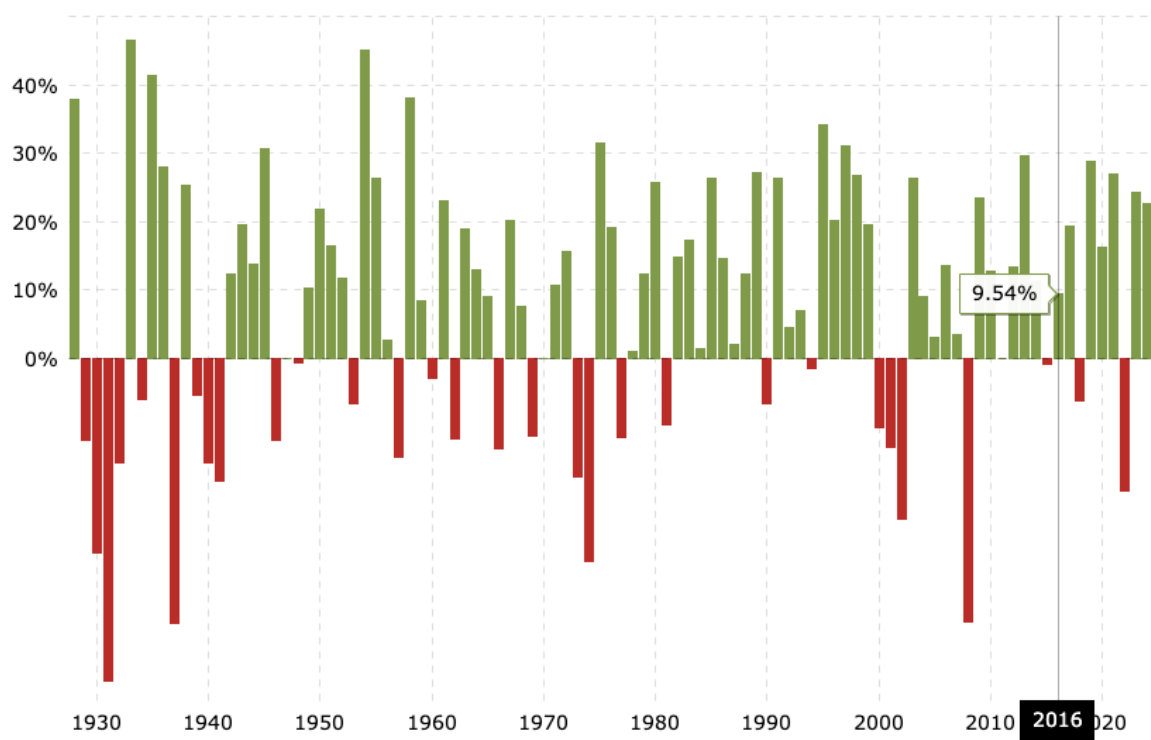
Nein. Wirklich bedenklich sind derzeit die Bewertungen der Unternehmen. PE's von fast 70 wie bei Tesla, von über 50 wie Chipotle und von rund 35 wie bei Apple und Microsoft sind definitiv sehr hoch. Der Markt braucht (schon lange) eine Pause von seinem AI-getriebenen Rausch. Er braucht eine richtige Korrektur. Schauen wir mal, ob das neue Jahr sie uns bringt. Die Chancen stehen in meinen Augen gut.

Erstens: Der Markt hat immer Recht!

Ich will heute einen Blick auf den Markt werfen und schauen, mit was wir für die nächsten 12 Monate und mit was wir für die nächsten 10 Jahre rechnen *müssen*, rechnen *können* und rechnen *sollten*. Dabei sollten wir uns von einer Maxime leiten lassen, die mehr oder weniger besagt, dass der Markt ohnehin macht, was *er* will. Aber nicht das, was *wir* wollen. *Der Markt hat immer Recht!*

Auf ein Jahr mit 24% Anstieg im S&P 500 scheint eines mit wiederum 24% zu folgen. Ein Return von 24% – ist das eigentlich ungewöhnlich?

Nein, ist es nicht. Hier kommt ein Blick auf den S&P 500 und seinen Return in den letzten rund 100 Jahren.



Der Chart oben ist vom Anbieter [macrotrends.net](https://www.macrotrends.net). Ich habe das Jahr 2016 und den damaligen Return von 9,54% aus folgendem Grund markiert: In diesem Jahr lag der Return tatsächlich mal in der Nähe des langjährigen Mittels. Das Mittel liegt (ohne Dividenden, wie der Index ja berechnet wird) für die letzten 30 Jahre bei knapp 9%. Nach Abzug der Inflation sind das rund 6% Return.

Wissenschaftlich orientierten Autoren wie Dr. Gerd Kommer u.a. nutzen oft die niedrigeren Zahlen für den Return des Marktes. In der Öffentlichkeit und in der Finanzpresse dominieren hingegen die höheren Zahlen.

Weitaus häufiger als bei 9% lag das Ergebnis im S&P 500 (ohne Dividenden) am Jahresende bei 20%, bei 25% oder gar bei 30%. Ich habe für die Zeit seit 1927 immerhin 25 Jahre mit einem so hohen Ergebnis gezählt – und nur zehn mit einem Return in der Nähe des langjährigen Durchschnitts.

Ein Jahr mit einem so hohen Return ist also nicht wirklich ungewöhnlich. Zwei Jahre hintereinander mit einem so hohen Return aber schon. Der Markt hat schlechte Jahre wie 2022 und extrem schlechte wie 1973 oder 2008. Und er hat Jahre des ungetrübten Optimismus der Anlegerinnen und Anleger. So wie derzeit. Das ruft nach einem Dämpfer.

Zweitens: Die aktuelle Lage am Markt

Wir hatten von August 2023 bis Oktober 2023 die letzte Korrektur im Index. Der Abschlag damals betrug genau 10,3%. Erst ab -10% wird eine Marktbewegung überhaupt als Korrektur bezeichnet.



Im Jahr 2024 kam der stärkste Abschlag im Monat August. Er betrug nur 8,4% – weniger als eine richtige Korrektur. Das war zum einen sehr wenig, zum anderen war die Korrekturbewegung aber auch sehr schnell vorbei. Die Kurse rauschten flash-crash-mäßig nach unten – und schossen dann gleich wieder nach oben.



Drittens: My Prediction

Im kommenden Jahr wird der Index wieder einmal eine richtige Korrektur durchmachen. Wir werden also zumindest 11% Abschlag erleben – und vielleicht werden ja auch 19% daraus. Ich mache keine Prognose *wann* das sein wird (das ist nicht seriös – niemand kann das voraussagen). Ich vermute aber, dass wir schon zum Jahreswechsel damit rechnen müssen. Ein Problem ist das nicht, denn:

Eine Korrektur nimmt eine Menge übertriebenen Optimismus aus dem Markt.

Eine Korrektur führt zu deutlich reduzierten Bewertungen (PEs) des Gesamtmarktes. Der steht, gemessen am S&P 500 derzeit (forward bei immerhin 24 (Quelle: [Wall Street Journal](#))).

Niedrigere Bewertungen ziehen am Ende immer auch neues Geld in den Markt. Die langfristige Aufwärtsbewegung setzt sich also fort.

Viertens: Die fetten Jahre sind vorbei

Der Markt hat immer Recht – zu dem Titel den ich für den Einstieg gewählt habe gab es einige Alternativen. Ich hätte auch schreiben können: *Rechne immer mit 0 Prozent Return für die nächsten zehn Jahre.*

Oder: *Die fetten Jahre sind vorbei – es folgen zehn magere Jahre.* Genau das hat nämlich Goldman Sachs vor einigen Tage getan.

Hier kommt der Link zu einem Text, der ihre Ansichten erläutert:

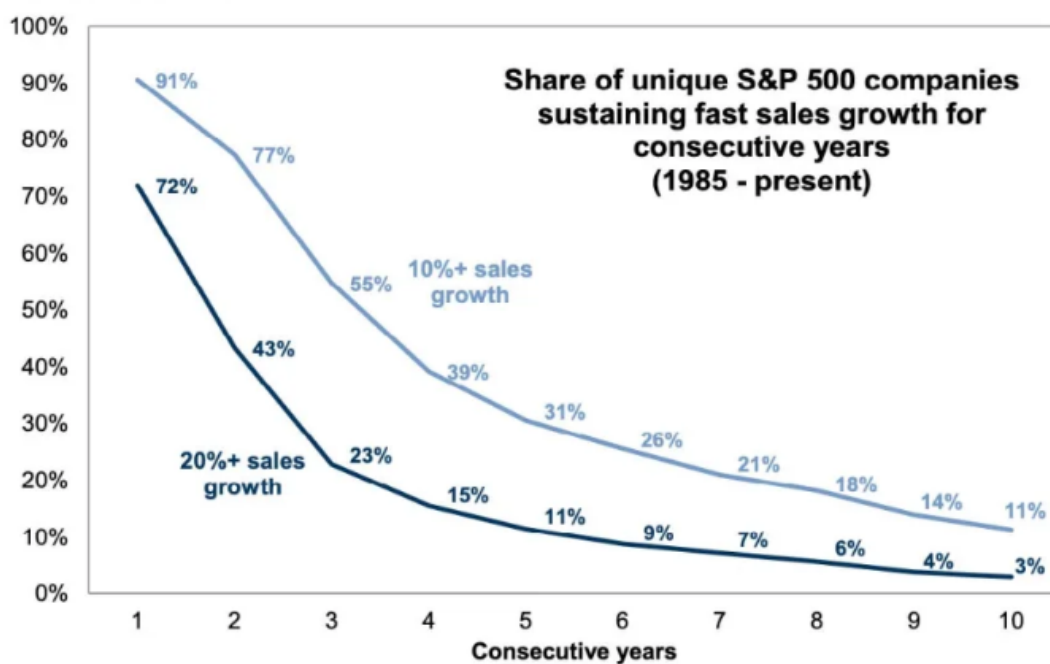
<https://finance.yahoo.com/news/p-500s-golden-decade-returns-232710964.html>

Ich fasse mal kurz zusammen. Wir hatten in den letzten zehn Jahren einen Return von satten 13 Prozent im S&P 500. So kann das nicht weitergehen. Deshalb erwarten uns in den kommenden zehn Jahren nur noch 3% Return. Mit einer einfachen Rechnung kann sich jeder klarmachen, was das bedeutet. Zehn Jahre mit 13% Return und 10

Jahre mit nur 3% Return ergibt ($13 + 3 = 16$; geteilt durch zwei = 8) einen Return von nur noch 8% für diesen Zeitraum von 20 Jahren.

Goldman Sachs argumentiert zudem so: Einige der großen Tech-Konzerne haben derzeit noch immer ein Umsatzwachstum in der Nähe von 20%. Das kann und wird so nicht bleiben. Historisch gesehen fällt ein so starkes Umsatzwachstum für ein aufstrebendes Marktsegment oder aber eine Gruppe von Aktien (was für sich genommen nicht ungewöhnlich ist), nach zehn Jahren deutlich ab. Siehe Chart:

Exhibit 6: Maintaining rapid sales growth for 10 consecutive years is difficult
as of October 24, 2024



Source Compustat, Goldman Sachs Global Investment Research

Ein stark sinkendes Umsatzwachstum bei den großen Tech-Werten würde deren Bewertungen deutlich reduzieren – und damit in den kommenden Jahren auf den Gesamtmarkt drücken.

Ich habe meine Zweifel, ob die Goldmänner richtig liegen, finde ihre Vorsicht aber zumindest sympathisch. Derzeit ist der Markt einmal mehr betrunken vor Glück. Die künstliche Intelligenz gilt vielen als eine Entwicklung, die alte Börsenwahrheiten in Frage stellt. *Wie werden grenzenloses Wachstum erleben! To the moon!* Vorsichtige Stimmen dringen derzeit kaum durch.

Allerdings fallen mir zu ihren Ausführungen gleich mehrere Gegenargumente ein. Warum sollten nicht neue Tech-Unternehmen in den kommenden Jahren an die Stelle der jetzigen treten? Ich selber gehe von einer Wachablösung bei den wertvollsten Unternehmen der Welt aus.

Nvidia wird die Nummer 1. TSMC die Nummer 2. Warum sollte Chat GPT nicht zur Nummer 3 aufsteigen? Kann passieren. Muss aber nicht.

Zudem sind die Erträge der letzten 10 Jahre zwar hoch (rund 13%) – aber für die letzten 30 Jahre (zwei Crashes inklusive) fallen sie mit 8 Prozent nach Abzug der Inflation (10,7% vor Abzug der Inflation) völlig normal aus:

Stock Market Average Yearly Return for the Last 30 Years

The average yearly return of the S&P 500 is 10.733% over the last 30 years, as of the end of July 2024. This assumes dividends are reinvested.

Adjusted for inflation, the 30-year average stock market return (including dividends) is 7.998%.

US Stock Market 30-Year Average Return

Annualized Return (including dividends)	10.733%
Annualized Return (including dividends) Inflation Adjusted	7.998%
Annualized Return (no dividends)	8.716%
Annualized Return (no dividends) Inflation Adjusted	6.031%

Hier sehr ihr zwei weitere Zahlen, mit denen sich der durchschnittliche Return am Markt beschreiben lässt. Sie enthalten auch die Dividenden, sind also höher als die reinen Kursteigerungen, die wir üblicherweise im S&P 500 betrachten.

Mit Dividenden (*total return*) kommt der S&P 500 auf 10,7%. Nun lassen wir auch hier noch die heiße Luft ab (Inflation) und sind bei ziemlich genau 8%.

Die Zukunft kann also genauso gut einen Return von durchschnittlich 8-10% für die nächsten 10 Jahre bereithalten. Ich selber halte dies für das *wahrscheinlichste* Szenario.

Trotzdem ist Vorsicht in meinen Augen nicht verkehrt.

Fünftens: Rechne immer mit Null Prozent

Ich will an dieser Stelle deshalb noch eine weitere vorsichtige Stimme anführen: Meine eigene. Anders als die Goldmänner bin ich in Bezug auf die künstliche Intelligenz deutlich optimistischer. Ich warne allerdings ganz grundsätzlich davor zu glauben, dass es nur bergauf gehen kann. Wer das denkt, der wird möglicherweise unvorsichtig mit seinen Anlagen.

Mein Ansatz ist so: Handele stets so, dass du ohne Probleme mit Null Prozent Return für die nächsten zehn Jahre zurechtkommst. Das gilt

ganz besonders für alle, die der Verrentung entgegengehen. Aber auch alle anderen sollten bedenken, dass ein Return von Null Prozent für zehn Jahre absolut normal ist.

Ein Blick auf den Chart des S&P 500 für die letzten knapp 100 Jahre zeigt das deutlich:



Auf den ersten Blick sind in dem Chart gleich mehrere schwache Phasen zu erkennen. Es sind, grob gesprochen, die 30er Jahre, die 70er Jahre und die Nullerjahre des neuen Jahrhunderts.

Was wird die Zukunft uns bringen?

Ich kann mich noch gut an ein Geldseminar in Düsseldorf erinnern, bei dem in der Pause ein Ehepaar von mir wissen wollte, wer von ihnen wohl Recht habe. Der Mann wollte einen erheblichen Teil des gemeinsamen Geldes an die Tochter verschenken (die sehr gut verdiente). Sein Argument: Er habe alles gut durchgerechnet und bei einem Return von nur 6% kämen Sie gut durch die Jahre ihrer Verrentung durch.

Die beiden lebten recht üppig. Ihre Ausgaben beliefen sich auf 150.000 Euro im Jahr. Die Frau wollte kein Geld verschenken – sondern auf Nummer sicher gehen. „Na gut“, sagte der Mann, „dann reduziere ich den Ansatz beim Return von 6% auf 4%.“ Ich war damit nicht einverstanden. Natürlich weiß auch ich nicht, wie die nächsten Jahre verlaufen werden. Ich bin aber dafür, den schlimmsten Fall anzunehmen. Der schlimmste Fall ist (sofern uns nicht der Himmel auf den Kopf fällt): Es gibt in den nächsten zehn Jahren keinerlei Gewinne. *Null Prozent.*

Es ist leicht auszurechnen, was das für die beiden bedeutet: Bei einem Lebensstandard von 150.000 Euro im Jahr müssen sie 1,5 Mio. Euro außerhalb des Kapitalmarktes liegen haben, um bei einer *lost decade* überhaupt am Ende dieser Durststrecke noch bis an ihr Lebensende solvent sein zu können.

Die Frau war sehr zufrieden mit meinen Einwänden. Sie sah möglicherweise auch nicht ein, warum ihr Mann der Tochter nicht nur seine Arztpraxis mehr oder weniger schenken wollte, sondern auch noch jede Menge Geld zusätzlich überreichen wollte, damit die junge Dame

sich ohne jede Anstrengung auch noch ein schickes Haus kaufen konnte. Ich persönlich sehe das auch nicht ein – aber darum ging es ja nicht.

Ich fand den Plan des Mannes schlicht nicht verantwortlich. Ein seriöser Plan geht in meinen Augen im Fall der Verrentung davon aus, dass wir (dummerweise) gleich zu Beginn mit einer *lost decade* konfrontiert sind, die wir mit unseren Anlagen nun bewältigen müssen. Das ist nicht so schwer, wenn man eine staatliche Rente von 3.500 Euro hat (gemeinsam) und einen Lebensstandard, der bei 50.000 Euro im Jahr liegt. In dem Fall fehlen nur 8.000 Euro im Jahr. Wer jetzt zehn Jahre überbrücken muss, der braucht nur 80.000 Euro in Cash. Und nicht 1,5 Mio. Euro, wie ich es für dieses Arztehepaar vorgerechnet habe.

Sechstens: Die *lost decade*

Über zehn Jahre keinen Return zu haben, das ist das Schlimmste, was uns der Kapitalmarkt in den letzten 100 Jahren zugemutet hat. Mit diesem Fall sollten wir immer rechnen.

Hier kommt ein Text von mir zur *lost decade*. Er ist aus dem Jahr 2022:



Die vergangenen zehn Jahre haben Anlegerinnen und Anlegern enorme Gewinne beschert – wenn sie denn konsequent einfach nur im Markt waren.

Der **Dow** ist um 12,6 Prozent pro Jahr gestiegen.

Der **S&P 500** sogar um 13,75 Prozent.

Der absolute Überflieger war in diesem Zeitraum der wegen des Jahrtausend-Crashes am meisten gefürchtete Index. An der **Nasdaq** stiegen die Kurse Jahr für Jahr um 17,5 Prozent.

Die lost decade ist sehr wahrscheinlich

Das sind historisch sehr hohe Zahlen. Natürlich können auch die nächsten zehn Jahre wiederum so hohe Gewinne mit sich bringen. Aber irgendwann werden wir die nächste längere Krise erleben, die das langjährige Mittel wieder nach unten drückt.

Langjährige Mittel liegen beim Dow und beim S&P 500 bei deutlich niedrigeren 8,3 Prozent (vor Inflation und Steuern) und an der Nasdaq bei 12,2 Prozent.

Dan Caplinger von fool.com hat sich mit der *lost decade* beschäftigt. Eine *lost decade* ist ein Zeitraum von rund 10 Jahren, in dem der Markt den Anlegerinnen und Anlegern eine schwarze Null beschert. Von 1929-1939 war das so (inklusive Dividenden, die seinerzeit extrem hoch waren). Von 1972 bis 1982 folgte die nächste *lost decade*. Und vom Jahr 2000 aus gerechnet bis 2010 sah es wiederum schlecht aus. Dan Caplinger geht davon aus, dass so ein Zeitraum viele der von den heutigen Gewinnen verwöhnten Anleger aus dem Markt kegeln wird. Ich fürchte das auch. Neulich fragte in der Facebook-Aktiengruppe „Kleine Finanzzeitung“ jemand, ob es nicht sinnvoll sei, sein Haus mit den Gewinnen abzubezahlen, die der Aktienmarkt in den nächsten zehn Jahren macht. Nein. Ist es nicht. Wir kennen die Gewinne der nächsten zehn Jahre nicht. Sie können hoch ausfallen. Sie können aber auch Null betragen.

Was ist am Markt realistisch?

Vielleicht hilft es ja, wenn du es so siehst: Eine *lost decade* ist ein sehr wahrscheinliches Ereignis. Es hat sie in den letzten hundert Jahren drei Mal gegeben. Das ist also nicht häufig – aber auch viel zu häufig, um seine Lebensplanung darauf aufzubauen, dass es in den kommenden zehn oder zwanzig Jahren nicht dazu kommen wird.

Niemand weiß mit Sicherheit, wann wir sie wieder erleben werden. Wer eine *lost decade* in der Vergangenheit genutzt hat um weiterhin Aktien zu kaufen, der stand am Ende als der große Gewinner da. Wie etwa der Norwegische Staatsfonds, der in der Krise von 2008/09 regelmäßig Aktien gekauft hat. Das gilt heute als ein regelrecht brillanter Schachzug. Das gilt allerdings nur, wenn wir in den Weltaktienmarkt investieren. In einzelnen Märkten, wie zum Beispiel in Japan ab 1990 kann das ganz anders ausgehen.

Wer also noch jung ist und erst in vielen Jahren von seinem Geld leben möchte, der kann eine *lost decade* finanziell wie emotional leichter verkraften. Eine *lost decade* ist zwar nicht schön, aber immerhin bietet sie ihm die Möglichkeit, günstig Aktien zu kaufen.

Wie sich eine *lost decade* auf die Rentenzeit auswirkt

Wer von seinem Geld in einigen Jahren leben will, der kann und darf eine *lost decade* als Möglichkeit bei seinen Planungen nicht außer Acht

lassen. Er sollte zum einen stets und immer alles Geld, das er in den nächsten fünf Jahren braucht, außerhalb des Marktes haben. Das verhindert, dass er zu ungünstigen Zeitpunkten Aktien verkaufen muss. Zudem ist es hilfreich, einen Plan B zu haben für den Fall eines sich über Jahre ziehenden Marktabschwungs. Lässt sich dann der Lebensstandard reduzieren, zum Beispiel indem man Reisen ausfallen lässt? Lassen sich zusätzliche Einnahmen durch Arbeit erzielen? Besonders schwer trifft eine *lost decade* diejenigen, die mit ihrem Renteneintritt in sie hineingeraten. Die *lost decade* verringert ihre Rücklagen so sehr, dass sie in Gefahr laufen, lange vor ihrem Lebensende bereits alles Geld ausgegeben zu haben. Deshalb lohnt bei der Planung der Rente auch ein Blick auf den Markt. Befindet er sich in einem lange anhaltenden Abwärtstrend (wie etwa 2000-2002), dann ist es besser, die Rente zu verschieben. Bis die Kurse wieder gedreht sind.

Mein Fazit

Von 1942 bis 1972 hat es keine *lost decade* gegeben. Über dreißig Jahre! Gute Phasen am Markt können also *sehr lange* anhalten. Auch das sollte niemand vergessen und bei seinen Planungen ausschließen („Ich verkaufe jetzt alles – es kann nur noch runtergehen!“). Damals waren die Zinsen (anfänglich) sehr niedrig. So wie heute auch. Die guten Zeiten halten derzeit erst seit 12 Jahren an. Es können, so wie damals, auch drei Jahrzehnte daraus werden. *Können*. Nicht *müssen*.

Genauso sinnlos wie es ist, stets und immer von dem nächsten Marktcrash zu phantasieren, genauso blauäugig ist es, auf einen stets

und immer steigenden Markt zu setzen. Die *lost decade* ist ohne jeden Zweifel das wahrscheinlichste Ereignis, das uns in den nächsten Jahrzehnten irgendwann wieder bevorsteht.

Soweit mein Text aus dem Jahr 2022.

Mögliche Auslöser für eine *lost decade* gibt es einige. Die derzeit wahrscheinlichsten Auslöser sind geopolitischer Art. Ein Krieg um Taiwan würde ohne Zweifel einen Marktcrash nach sich ziehen. Wir hatten das Thema unlängst auf den Webseiten der Kleinen Finanzzeitung: <https://kleine-finanzzeitung.de/geopolitics-matters>



Bei einem Angriff Chinas auf Taiwan wäre das aufgrund der wichtigen Funktion Taiwans für die Chipproduktion anders. Ein Krieg um Taiwan würde eine der wichtigsten Ressourcen des 21. Jahrhunderts betreffen: die allerneuesten und modernsten Computerchips.

Üblicherweise haben Kriege nur geringe Auswirkungen auf den Aktienmarkt. Bei einem Krieg zwischen Iran und Saudi-Arabien wäre das aufgrund der Folgen für den Ölpreis ebenfalls anders. In einem seiner Videos hat der Politologieprofessor und Konfliktperte William Spaniel eine mögliche Eskalation von Seiten des Irans einmal genauer beleuchtet. Hier kommt der Link:

https://www.youtube.com/watch?v=5TU6-k1rgPA&ab_channel=WilliamSpaniel



Wie wahrscheinlich so eine Eskalation ist? Zum Glück eher niedrig. Wir haben das in den vergangenen Tagen und Wochen einmal mehr erlebt. Der Iran greift Israel an. Israel greift den Iran an. Keine Seite hat der anderen schwere Schäden zu zugefügt. Damit ist der Konflikt (vorerst) beendet. Der Markt hat erleichtert reagiert, was am Ölpreis gut zu sehen ist.

Ich will mit meinen Hinweisen auf die möglichen Auslöser einer *lost decade* keine Panik verbreiten. Die Welt ist und war schon immer ein ausgesprochen unruhiger Ort. Und Aktien waren trotzdem eine gute Anlage. Weil der menschliche Geist stets neues erfindet.