

## **Die Aktienmärkte – ein guter Seismograph?**

von Dr. Michael Heise

Die Aktienmärkte stehen in dem Ruf, sensibel auf ökonomische und politische Risiken zu reagieren. Die ersten Monate dieses Jahres verliefen an den Aktienmärkten zwar nicht schwankungsfrei, gemessen an früheren Jahren hielt sich das Auf und Ab aber in Grenzen. Volatilitätsindizes für den deutschen (VDAX) und für den amerikanischen Aktienmarkt (VIX) waren dementsprechend auf einem niedrigen Niveau – meist deutlich unter ihrem historischen Durchschnitt. Eigentlich müsste man daraus schließen, dass 2011 bisher ein Jahr mit geringen Risiken und ohne Überraschungen war.

Bekanntlich hat es aber eine ganze Reihe an Störungen und unerwarteten Ereignissen gegeben, die die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte gefährdeten:

- das verheerende Erdbeben und der Super-GAU in Japan
- die politischen Umwälzungen in den arabischen Ländern
- der Rohstoffpreisschub
- die sich verstärkende Inflation in den Emerging Markets
- die Zuspitzung der Schuldenkrise in Europa
- die schwebende Schuldenkrise in den USA

Warum haben diese Ereignisse die Aktienmärkte bisher nicht entscheidend geschwächt? Die Antwort ist, dass die Weltwirtschaft 2011 bisher robuster war als es erwartet wurde. Galt die wirtschaftliche Erholung 2010 bei vielen noch als ein Strohfeuer, so zeigte sich mehr und mehr, dass die expansive Wirtschaftspolitik der Konjunktur starke Impulse gegeben hat. Die Bankenkrise hinterließ weniger tiefe Spuren in der realen Ökonomie als historische Erfahrungen es nahelegten. Und die im vergangenen Jahr befürchteten Deflationstendenzen sind nicht eingetreten. Das japanische Beispiel einer hartnäckigen deflationären Entwicklung hat sich auf globaler Ebene nicht wiederholt. So wird es an den Aktienmärkten einigermaßen gelassen aufgenommen, wenn sich die globale wirtschaftliche Dynamik – wie es derzeit einige Indikatoren anzeigen – kurzfristig leicht abschwächt. Entscheidend ist, dass der konjunkturelle Grundtrend aufwärts gerichtet bleibt.

Und noch ein Aspekt kommt hinzu. Der Konjunkturaufschwung nach der Krise hat sich als „gewinnintensiv“ erwiesen. Das zeigt sich am besten am Beispiel der USA. Während das Bruttoinlandsprodukt seit dem Tiefpunkt der Gewinne Ende 2008/Anfang 2009 nur verhältnismäßig moderat gewachsen ist, stiegen die Gewinne der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften seither um rund zwei Drittel. Aufgrund starker Kostensenkung in den Unternehmen ist die Gewinnerholung noch V-förmiger als die Konjunkturerholung.

All dies sollte uns allerdings nicht zu euphorisch werden lassen im Hinblick auf die weiteren Perspektiven am Aktienmarkt. Sicher sprechen die moderaten Kurs-/Gewinnverhältnisse weiterhin für Aufwärtspotenzial. Aber die Gewinnerwartungen der Kapitalmärkte sind auch durchaus ambitioniert und die vielen potenziellen Belastungsfaktoren sind noch keineswegs verschwunden. Wie schon im letzten Jahr wird es zumindest temporäre Rückschläge geben, weil eine Eskalation eines einzelnen oder mehrerer Belastungsfaktoren eintritt. Das wahrscheinliche Szenario eines tendenziell freundlichen Aktienmarktes wird also spannend bleiben und dem Anleger etwas Mut abfordern. Aber alles in allem dürften die Aktienmärkte kein schlechter Seismograph sein.