

FAZ, 31.12.2018

von Michael Heise

Chancen im Börsenjahr 2019

Für Sparer war 2018 kein gutes Jahr. Nicht nur, dass die weltweiten Aktienmärkte das Jahr mit Verlusten abgeschlossen haben, auch mit Anlagen in Rohstoffen, Gold oder hochverzinslichen Staats- und Unternehmensanleihen war kaum Geld zu verdienen. Es lassen sich zwei einfache Lehren ziehen. Erstens, dass die Bewertung von Aktien und anderen Risikoaktiva in aller erster Linie von den Konjunktur- und Gewinnerwartungen der Marktteilnehmer abhängt. Politische Risiken oder geldpolitische Korrekturen werden weggesteckt, wenn anhaltend kräftiges Wirtschaftswachstum erwartet wird, wie das in 2017 der Fall war. Kommen aber Zweifel an der Stärke der Konjunktur oder gar Rezessionsängste auf, führen politische Unsicherheiten oder selbst kleine geldpolitische Schritte, wie jüngst in den USA, zu gewaltigen Rückschlägen. Zweitens hat sich erneut gezeigt, dass die Mehrheitsmeinung unter Analysten und Marktteilnehmern keineswegs Anlageerfolge garantiert. Die in den vergangenen Monaten weit verbreitete Einschätzung, dass den schon sehr hoch bewerteten US amerikanischen Märkten weiter Vorrang zu geben sei, dürfte vielen Anlegern erhebliche Verluste beschert haben. Denn mit den jüngsten Anzeichen einer wirtschaftlichen Tempoverlangsamung in den USA haben US amerikanische Werte drastisch an Wert verloren. An der Wall Street könnte in 2018 der schlechteste Dezember seit 1931 anstehen.

Wie wird es in 2019 weitergehen und wie groß ist das Risiko einer Rezession? Die aktuellen Wirtschaftsdaten lassen derzeit keinen Konjunkturabsturz erkennen. Sie haben zwar deutlich nachgegeben, befinden sich aber nach wie vor auf verhältnismäßig hohem Niveau. Allerdings sind dies nur Momentaufnahmen. Konjunkturindikatoren können sich sehr schnell verändern. Wichtig ist daher die Frage, ob es Parallelen zu früheren Abschwungphasen gibt. Oft waren es Finanzmarktkrisen nach Phasen übertriebener Kursanstiege und kräftiger Verschuldungszuwächse, die realwirtschaftliche Krisen nach sich zogen - teils sehr starke, wie nach der sogenannten subprime Blase in 2007, teils weniger starke, wie nach der dotcom Blase Ende der neunziger Jahre. Die heutige Situation erscheint dagegen wesentlich stabiler. Nach den Kurskorrekturen der vergangenen Monate bei Aktien und Unternehmensanleihen kann von krassen Fehlbewertungen in der Breite der Märkte kaum gesprochen werden. Zudem sind die Banken weitaus besser kapitalisiert. Die Verschuldung der Unternehmen bereitet vor allem in den USA und einigen Schwellenländern Sorge, in Europa ist sie jedoch nicht auf einem kritischen Niveau.

Wirtschaftskrisen können allerdings auch unabhängig vom Finanzmarktzyklus durch realwirtschaftliche Fehlentwicklungen ausgelöst werden. Oft kommt es in der Spätphase eines Zyklus zu einer sehr hohen Auslastung der Kapazitäten mit der Folge schwächerer Produktivitätsfortschritte und steigender Lohnstückkosten. Der Inflationsdruck steigt und veranlasst die Geldpolitik, auf die Bremse zu treten. Mit Blick auf 2019 ist das aber kein nahe liegendes Szenario. Die Geld- und auch Finanzpolitik werden tendenziell eher expansiv bleiben. Somit sollte das Jahr 2019 für die Wirtschaft und damit für die Finanzmärkte deutlich besser werden, als es die Kursentwicklungen derzeit signalisieren. Die Politik könnte dazu beitragen, wenn von den Konfliktherden der Handelspolitik oder auch vom Brexit Prozess einmal positive Nachrichten kämen. Einen Wunsch hat man ja zu Neujahr frei.