

Das Leben an der Seitenlinie

Seit einigen Monaten ist ein Erleichterungsrallye im Gang, obschon die Aussichten gewiss nicht sonnig waren. Von Krieg, horrender Inflation und schwerer Rezession war die Rede. Blühende Aktienmärkte schieben fern. Während Rohstoffpreise mitsamt dem Dollar fielen und sich das drohende Szenario einer Energierationierung im milden Winter auflöste, erholten sich europäische Aktien. Einzelne Werte wie die Berner Energiegruppe BKW kletterten steil auf historische Höchstwerte, und die postpandemische Rückkehr zu Flugreisen verlieh der Zürcher Flughafenaktie Flügel. Bei Holcim und Heidelberg Materials wurden die Gewinnsschätzungen jüngst zweistellig erhöht.

Was soll man als Anleger erwarten, wenn alle grossen

Investoren behaupten, sie hätten sich auf eine gravierende Rezession vorbereitet und seien deshalb in Aktien untergewichtet? Wie passt das mit unablässig steigenden Kursen seit einem halben Jahr zusammen? Wohl auf leisen Sohlen ist der Optimismus auf dem Vormarsch, aber das mediale Spektakel überlässt man notorischen Pessimisten. Mein erster Gedanke gilt denjenigen, die an der Seitenlinie auf tiefere Kurse warten. Deren Geduld wird arg strapaziert, denn die gegenwärtigen Niveaus liegen inzwischen 15 bis 30 Prozent höher als vor sechs Monaten. Mein zweiter Gedanke gilt jenen, welche faktenbasiert in die Aktienmärkte investieren möchten. Doch reagieren die Märkte immer rascher auf allererste Signale. Bis sämtliche Fakten vollstän-

dig und kohärent zusammengetragen sind, ist ein allfälliger Trend bereits wieder vorbei. Der dritte Gedanke erinnert an die menschliche Neigung, die Eintretenswahrscheinlichkeit von Ereignissen (z. B. Rezession), von denen wir häufig hören, zu überschätzen.

Trotz der Aussage, wonach «die frühere Wertentwicklung nicht auf die zukünftige Rendite schliessen lässt», halten viele die Rückschau als notwendig. Als ob uns der Blick in den Rückspiegel bei der Fahrt in eine kurvenreiche Zukunft viel Sicherheit vermitteln könnte. Doch genauso verfahren sogar reputierte Institutionen. Sowohl die US-Federal Reserve (Fed) als auch die Europäische Zentralbank strichen inzwischen alle Prognosen und gaben damit zu

verstehen, dass sie ihre Entscheide datenabhängig machen würden. Daten sind jedoch immer rückwärtsgewandt und nicht vorwärtsgerichtet. Da versprüht sogar die nüchterne US-Finanzministerin Janet Yellen unterdessen mehr Zuversicht, wenn sie vor «übertriebenem Negativismus» warnt und die Aussichten für die Weltwirtschaft als «recht positiv» einschätzt.

Vor dem Bankenstress waren die Zentralbanker nicht davon überzeugt, dass die geldpolitische Straffung ausreichen würde, um die Inflationssorgen zu zerstreuen. Doch vielleicht erzielen Regionalbanken mit ihrer zurückhaltenden Kreditpolitik gar eine grössere Wirkung als die Fed. In den USA gab es gute Nachrichten, da der von der Fed bevorzugte Infla-

tionsindikator im Jahresvergleich auf 4,6 Prozent zurückging. Die Verbraucherpreise sind in wichtigen Bereichen wie Energie und Lebensmittel zum Stillstand gekommen.

Für ein Urteil mag es noch zu früh sein, aber der deutsche Ifo-Geschäftsklimaindex für März wie auch der US-Konsumentenvertrauensindex lagen über den Erwartungen. Dies zeugt von einem stabilen Vertrauensniveau. Zudem übertrafen die chinesischen Einkaufsmanagerindizes (PMI) die Erwartungen, wobei der PMI für das verarbeitende Gewerbe bei 51,9 lag und jener für den Dienstleistungssektor im März auf 58,2 stieg – den höchsten Stand seit Mai 2011. Für mich sind das nicht depressive Signale, um gleich die Investitionsstopp-Tafel hoch-

zuhalten. Vielmehr erkenne ich darin Puzzleteile, die zu einer befriedigenden Frühjahrsgeschichte zusammengetragen werden können. An der Seitenlinie werden einige gewiss zuhören. Ich bin gespannt, wann diese auf die Aktienmärkte zurückkehren.



Maurice Pedergrana
wirtschaft@luzernerzeitung.ch

Hinweis

Maurice Pedergrana ist Professor für Banking und Finance an der Hochschule Luzern und Studienleiter am Institut für Finanzdienstleistungen Zug (IFZ).