FileNr:38|id:HB011202856|date:2012-01-02|source:HB|title:Chancen für Mutige

#######DONT CHANGE THE ABOVE############

Fuer viele Investoren war 2011 ein durch Angst gepraegtes Jahr. Die Maerkte wurden von einer ganzen Reihe von Schocks erschuettert: vom Tsunami in Japan ueber die Sorgen bezueglich der Schuldenobergrenze fuer die USA und der Herabstufung ihrer Kreditwuerdigkeit bis zu den wachsenden Befuerchtungen, dass es zu einer Double-Dip-Rezession kommen wuerde - um nur einige Beispiele zu nennen. Vor allem aber war es ein Jahr der Angst mit Blick auf Europa. Die Sorge wegen eines moeglichen ungeordneten Zusammenbruchs des Euros hat das Vertrauen erschuettert und die Praemie, die Investoren fuer die Uebernahme von Risiko verlangen, in die Hoehe getrieben.

Aus der jetzigen zunehmenden Verzweiflung kann aber schliesslich doch noch Hoffnung erwachsen. Denn das Bewertungsniveau an vielen Aktienmaerkten ist deutlich gesunken. Die Dividendenrendite, also der auf Aktien gezahlte Ertrag, hat sich weiter drastisch erhoeht, waehrend umgekehrt die Renditen auf bargeldnahe Anlagen und Staatsanleihen gefallen sind. Dabei bezeichnen viele Investoren die hohe Staatsverschuldung als eine ihrer groessten Sorgen, waehrend die Bilanzen im Unternehmenssektor insgesamt betrachtet so grundsolide sind wie seit Jahrzehnten nicht mehr. Ungeachtet dieser Unterschiede sind die Investoren aber immer noch bereit, vielen Regierungen Geld zu leihen (durch Kauf von Staatsanleihen), waehrend sie um Aktien trotz ihrer attraktiveren Renditen einen Bogen machen.

Kurzfristig betrachtet sind die Konjunkturaussichten zwar nicht gerade vielversprechend. Die Euro-Zone befindet sich anscheinend bereits in einer Rezession, und wir rechnen in diesem Jahr mit einem Rueckgang der Wirtschaftsleistung von 0,8 Prozent. Fuer 2013 erwarten wir eine nur moderate Erholung von 0,7 Prozent und damit ein geringeres Wirtschaftswachstum als im Krisenjahr 2008. Die Kombination aus staatlichen Sparmassnahmen und einem erheblichen Schuldenabbau durch die Banken duerfte die Konjunktur fuer einige Zeit daempfen, wobei diese Prognose auf der Annahme basiert, dass der Euro ueberlebt und sich die Rahmenbedingungen stabilisieren. Grossbritannien wird von dieser Entwicklung nicht verschont werden und nach unserer Erwartung im laufenden Quartal in eine leichte Rezession zurueckfallen.

Fuer ein gewisses Gegengewicht duerfte das anhaltende, wenn auch schwaechere Wachstum in den USA sowie in den BRIC-Laendern (Brasilien, Russland, Indien, China) sorgen. Aber selbst mit dieser Unterstuetzung aus anderen Regionen der Welt rechnen wir in Europa mit einem Rueckgang der Unternehmensgewinne von zehn Prozent in diesem Jahr, bevor es dann 2013 wieder aufwaertsgeht.

Was die Politik angeht, so haben die Regierungen der Euro-Zone bislang noch keine uebergreifende Loesung fuer die Problematik der Staatsverschuldung gefunden. Dennoch gibt es klar erkennbare Fortschritte. Nach und nach werden mehr "Sicherungsmechanismen" eingebaut, um die Maerkte zu stabilisieren und Raum fuer die notwendigen, grundlegenderen Reformen zu schaffen. Dabei stehen der EZB wirksame Instrumente zur Verfuegung, um das System zu erhalten. Eine abschliessende Loesung der Staatsschuldenkrise in Europa ist zwar nicht in Sicht, aber das Risiko eines Auseinanderbrechens der Euro-Zone duerfte im Lauf der Zeit abnehmen, weil bei den Investoren die Ueberzeugung waechst, dass ein ausreichender Wille und genuegend Schlagkraft vorhanden sind, um die Waehrungsunion zusammenzuhalten. Wenn man bedenkt, wie viel Risiko die Maerkte eingepreist haben (dies spiegelt sich an dem niedrigen Kurs-Gewinn-Verhaeltnis vieler Aktien wider), wuerde dies wahrscheinlich eine kraeftige Erholung der Aktienkurse ausloesen.

Die schlechte Nachricht ist, dass eine solche Erholung der Aktienmaerkte von einem niedrigeren Niveau aus erfolgen wird, als wir es heute haben. Denn die Moeglichkeit einer Rezession und schrumpfender Unternehmensgewinne koennte die Aktienkurse auf kurze Sicht weiter druecken. Die gute Nachricht ist, dass eine Erholung an den Aktienmaerkten in der Regel bereits einsetzt, wenn die Unternehmensgewinne zurueckgehen und sich die Wirtschaft noch in einer Rezession befindet. Sollte dies gegen Ende des ersten Halbjahres 2012 geschehen und mit ueberzeugenden Fortschritten in Richtung Fiskalunion in der Euro-Zone zusammenfallen, ist eine kraftvolle Erholung der Aktienkurse wahrscheinlich. Wer die Dinge mittelfristig betrachten kann, dem wird fuer das Eingehen von Risiken derzeit eine Belohnung geboten, die vermutlich so hoch ist wie seit Anfang der 1980er-Jahre nicht mehr. Der Autor ist globaler Chef-Aktienstratege bei Goldman Sachs. Sie erreichen ihn unter: [gastautor@handelsblatt.com](mailto:gastautor@handelsblatt.com)...

Fokus Deutschland

Warnend-Negativ