

Marktkommentar 31.12.2017

*Das Wahre gibt es nicht,
es gibt nur verschiedene Arten des Sehens.*

Gustave Flaubert

Es ist nicht der Schwarze Schwan, es sind die Rhinocerosse

Der Schwarze Schwan steht sinnbildlich für unwahrscheinliche, schwer prognostizierbare Ereignisse mit extremen Konsequenzen. Diese Metapher ist in vieler Munde und passt zu den vielen, oft negativ formulierten Pressekommentaren. Doch es sind die Rhinocerosse, mit denen wir uns beschäftigen müssten.

Die Menschen haben schon immer mit den gefährlichen Nashörnern gelebt, sei es in der prähistorischen Zeit oder heute auf einer Safari in Afrika. Wir haben im Verlauf der Geschichte gelernt mit den Angriffen umzugehen. Es gilt, die Schwergewichte zu beobachten und einem Stoss auszuweichen.

Das Rhinoceros *Finanzkrise* ist mit voller Wucht vorbei gestampft und hat bis heute blutende Wunden hinterlassen. So leidet die Weltwirtschaft trotz tiefer Zinsen unter einer hartnäckigen Lethargie. Die Länder wären auf robuste, breit abgestützte Wachstumsraten angewiesen. Soziale und politische Bruchstellen scheinen aufzureissen. Breite Bevölkerungsteile sehen sich ausgeschlossen, was die Ergebnisse von Protestwahlen in den USA, in Frankreich, Grossbritannien und Deutschland aufgezeigt haben.

Ein potentiell gefährliches Nashorn ist wohl das *politische System*, welches sich vorbereitet, die Arena zu betreten. Rhinocerosse können nicht gut sehen und da passt wohl eine starrköpfige EU gut ins Bild. Die Realität ist eine andere. Heute werden politische Probleme übermässig dramatisch dargestellt und oftmals konstruktive Prozesse übersehen. Dies gilt sowohl für die USA als auch die EU. Beide demokratisch organisierten Gebilde sind stark genug, die neuen Herausforderungen zu bewältigen. Während Deutschland und Frankreich das Gebilde Europa sozial, wirtschaftlich und politisch zusammenrücken möchten, wünschen andere Länder Föderalismus und eine grosse Freihandelszone. Dass die unterschiedlichen Visionen erhebliches Konfliktpotential bergen, macht die Entkrampfung der Konflikte nicht einfacher.

Dabei halten Konflikte meist auch Chancen bereit. Die Brexit-Verhandlungen, die katalanische Frage, die grassierende Korruption von Polen bis ans Schwarze Meer und ein zweifelndes und aufmüpfiges Osteuropa verdienen eine konstruktive Vorwärtsstrategie. Die EU reagiert langsam, und dies ist gut so. Demokratische Prozesse brauchen Zeit und können reibungsloser ablaufen, wenn die Problemlösung den einzelnen Ländern überlassen wird.

Dass die amerikanische Nashornversion die Deckung der Büsche schon verlassen hat ist nicht zu übersehen. Der amerikanische Präsident steht für *rhino first* und bewegt sich bereits in vollem Trab. Dabei gilt für Russen, wie Chinesen und Europäer, rechtzeitig dem gefährlich drohenden Horn auszuweichen. In den USA hat immer noch der Senat und das Repräsentantenhaus das Sagen. Daran wird sich nichts ändern, auch ein einzelner Präsident nicht, und das ist richtig so.

Die grösste Sorge gilt wohl dem Rhinoceros *Verschuldung*. Dieses hat sich prächtig entwickelt, steht ruhig in der Deckung und wäre jederzeit bereit loszurennen. Die Gesamt-Verschuldung der wichtigsten zwanzig Industrieländer steht auf problematischen 320% der durchschnittlichen, jährlichen Wirtschaftsleistung. In die über 300%-Klasse gehören die USA, Deutschland, Frankreich und vor allem Japan. Auch die Schweiz kann nicht stolz auf ihre 260%-Belastung sein. Es ergibt ein anderes Bild, wenn nicht nur die Staatsverschuldung als historischer Vergleich herangezogen wird.

Gleichermassen muss auch die private Verschuldung mit in die Risikoschätzung einbezogen werden. Es bereitet vielen Ökonomen Mühe, die Komplexität der Verschuldung, der Produktivität und der Inflation zu deuten und Massnahmen zu empfehlen. Unter diesen Prämissen wird Geldpolitik gemacht. Mit der beginnenden Normalisierung der Zinssituation dürften erste Schwierigkeiten auftreten, wenn alle Zentralbanken gleichzeitig ihre Geldpolitik normalisieren und die Zinsen erhöhen.

Wie stellen wir uns den Nashörnern?

Belegt ist, dass Aktienbörsen auch nach simplen Mustern funktionieren können, genauso wie eine Nashornherde. Es gilt vor allem die Verschuldungssituation und die tiefen Zinsen im Auge zu behalten. Es kann davon ausgegangen werden, dass sich demnächst in der Zinspolitik und auf dem politischen Parkett nicht viel Grundlegendes ändern wird. Die Weichen für einen kräftigen Zinsanstieg - dabei sind nicht nur die kurzfristigen Zinsen gemeint - sind noch nicht definitiv gestellt. Der neueste Wachstumstrend ist ermutigend. Die USA wachsen über 3%, Europa über 2%, China zwischen 5-6%. Eine breit abgestützte Konjunktur könnte viele Wunden heilen und vor allem die Verschuldungssituation entschärfen.

Wir sollten nicht den typischen Anlegerfehlern verfallen: Fakten ausblenden und die Realität nach eigenen Bedürfnissen zu interpretieren. Es empfiehlt sich, mit Einschränkungen das Gegenteil zu tun. Investiert bleiben, von den positiven Trends profitieren und nicht nur auf Chancen zu warten. Dies heisst aber auch Finger weg von Zinspapieren mit mittleren und längeren Laufzeiten. Das Rhinoceros *Verschuldung* könnte sich trotz allem unerwartet auf die Investoren zubewegen.

31.12.2017/JF