

Frankfurter Allgemeine Zeitung **Märkte und Rezension**

Die Entwicklung von Aktien- und Rentenmärkten in den vergangenen Wochen sind ein eindeutiges Misstrauensvotum gegen die weltweite Konjunktorentwicklung. Zur Prognosefähigkeit der Aktienmärkte für Rezessionen hat der Ökonom Paul Samuelson einmal geäußert, dass die amerikanische Börse von den letzten fünf Rezessionen zehn angezeigt hätten. Das bezieht sich auf die Funktion der Finanzmärkte als Risikoseismografen: Tauchen Faktoren auf, die zu einer künftigen Beeinträchtigung der Ertragskraft von Unternehmen führen können, so bewirken diese bereits heute Bewertungsabschläge. Stellen sich die Befürchtungen als unbegründet heraus, korrigieren die Märkte ihre „Prognose“ stillschweigend wieder durch Kursrholungen.

So standen bereits die scharfen Kursrückgänge im August 2015 für die Befürchtung, China und andere Schwellenländer könnten die Weltwirtschaft in eine Rezession ziehen. Nachdem sich jedoch die konjunkturellen Daten im letzten Quartal 2015 vor allem in den Vereinigten Staaten und in Europa sehr stabil gezeigt hatten, zogen die Aktienmärkte ihr Votum vorübergehend zurück. Nach dem Jahreswechsel haben aber die Belastungen für die Schwellenländer und die energienahen Branchen nicht nachgelassen, sondern sie haben sich eher noch verstärkt. Dies hat nun wieder die Skeptiker auf den Plan gerufen, die eine Ansteckung der weltweiten Konjunktur erwarten.

Schaut man nicht durch die Marktbrille, sondern aus der makroökonomischen Perspektive, so sieht die weltweite Konjunkturentwicklung nicht dramatisch aus. Es ist richtig, dass mit den Schwellenländern ein wichtiger Zylinder des weltweiten Konjunktur- und Wachstumsmotors streikt. Dem steht eine gesunde binnenwirtschaftliche Expansionsphase in den Industrieländern gegenüber. Für die deutsche Exportwirtschaft zeigt sich, dass deutliche Einbußen im Geschäft mit den Schwellenländern durch vermehrte Lieferungen in andere Länder aufgefangen werden konnten. In der Eurozone stehen die Zeichen auf eine Fortsetzung der Erholung. Das größte Risiko sind Veränderungen in den politischen Rahmenbedingungen, sei es durch einen Abbruch der Reformkurse nach Regierungswechseln, sei es durch die Perspektive einer Implosion der Europäischen Union. Beide Entwicklungen sind nicht unmöglich, allerdings auch nicht wahrscheinlich.

In der amerikanischen-Wirtschaft hat die Industrieproduktion in den vergangenen Monaten ein klägliches Bild abgegeben hat. Allerdings gibt es auch entlastende Faktoren, denn die Schwierigkeiten stammen hauptsächlich aus den energie- und rohstoffproduzierenden Branchen.

Insgesamt stehen die makroökonomischen Einschätzungen einmal wieder im Gegensatz zu den Markteinschätzungen. Das mag reflektieren, dass die Weltwirtschaft zurzeit nicht mehr besonders resistent gegen weitere Schocks erscheint. Bekanntermaßen haben die Märkte immer Recht. Allerdings korrigieren sie ihre Vorhersagen auch häufiger und schneller, als sich dies zumindest die Makroökonomien leisten können.