

Frankfurter Allgemeine Zeitung *Gleichlautende Erwartungen*

Wie stets zu Beginn des Jahres gibt es die Versuchung, aus den ersten Handelstagen bereits weiter gehende Rückschlüsse zu ziehen. Die alte Börsenregel, dass die ersten fünf Handelstage die Richtung für das Gesamtjahr vorgeben, weist alle Eigenschaften einer alten Börsenregel auf: Sie hört sich einigermaßen plausibel an, ist aber empirisch völlig unhaltbar. Ob die ökonomische Vorausschau so viel erfolgreicher abschneidet, mögen die Statistiker klären, in jedem Fall bemüht sie sich um etwas mehr Begründung. Ökonomisch wird in diesem Jahr ein weiterer stetiger Konjunkturaufschwung in der Weltwirtschaft bei weiterhin niedrigen Zinsen erwartet.

Zinssteigerungen fallen demnach eher moderat aus, einerseits, weil der Inflationsdruck sich nur langsam aufbaut, andererseits, weil die Notenbanken eher dazu neigen werden, etwas höhere Inflationsraten zu tolerieren. Aktienmärkte sollten sich in diesem Umfeld einigermaßen stabil halten, schwanken aber wegen großer politischer Unsicherheiten. Als Risiken werden allenfalls zu schnell steigende Zinsen oder politische Schocks gesehen, die Konjunktur und Aktienmärkte abwürgen könnten. Auffällig ist in diesem Jahr der breite Konsens rund um diese Aussagen. Beste Voraussetzungen also für Überraschungen, die Märkte stark zu bewegen.

Was müsste passieren, damit 2017 so richtig überrascht? Alle politischen Bedrohungen müssten unfallfrei an uns vorübergehen: Die Briten fahren mit ihren unbeholfenen Brexit-Plänen fort, die wirtschaftlichen Kosten müssen jedoch nur sie tragen. Die Regierung Trump bastelt an einem Konjunkturprogramm für 2018 herum und vergisst darüber, außen- oder handelspolitischen Streit anzuzetteln. Die Wahlen in den Niederlanden, in Frankreich, Deutschland und wahrscheinlich auch in Italien bringen zwar Protestparteien weiteren Zulauf, aber für dieses Mal retten sich die Parteien der Mitte noch in große Koalitionen.

Die eigentliche Überraschung wäre, wenn die Konjunktur in Europa und in den Vereinigten Staaten trotzdem im Jahresverlauf in sich zusammensackte. Die zweite Jahreshälfte stünde dann unter dem Eindruck von wieder sinkenden Zinsen. Bei aufkommenden Rezessionsängsten gingen die Aktienkurse deutlich zurück, und im Gegensatz zu 2016 täten sie den Marktteilnehmern nicht den Gefallen, sich zum Jahresende wieder zu erholen.

Die Kurse von Unternehmensanleihen kämen ebenfalls kräftig unter Druck, weil ein Anstieg der Ausfallraten vorweggenommen wird. Die Notenbanken würden und neue quantitative Maßnahmen verkünden. Kurz: es bliebe alles beim Alten, nur dass aus den Finanzmärkten keine weiteren Kurssteigerungen mehr herauszuquetschen sind.

Ohne plötzliche Schocks aus Finanzmärkten oder aus der Politik können die Ökonomen die trägen makro-ökonomischen Bewegungen recht gut abgreifen. Sollten also die politischen Risiken wirklich nicht schlagend werden, dann ist die Wahrscheinlichkeit einer gedeihlichen Wirtschaftsentwicklung mit stabilen Finanzmärkten in diesem Jahr tatsächlich höher. Warum sollte der Konsens nicht auch einmal recht haben?