

Volkswirtschaft Entkoppelung?

Wir sind in der grössten Rezession aller Zeiten. Die Aktienmärkte schreiben neue Höchststände. Diese beiden Beobachtungen scheinen nicht zusammenzupassen. Viele Menschen sprechen davon, dass sich die Finanzmärkte von der Realwirtschaft entkoppelt hätten. Stimmt das?

Tatsächlich läuft die Wirtschaft schlecht. Die in diesen Wochen veröffentlichten Zahlen zur Wirtschaftsentwicklung des vierten Quartals sprechen eine deutliche Sprache. China wächst 3 Prozentpunkte langsamer, als im Trend normal wäre. In den Industrienationen müssen wir mit sehr schwachen und in einer Reihe von Ländern wohl sogar wieder mit negativen Wachstumsraten rechnen. Nimmt man die Auswirkungen der in diesem Jahr vielerorts nochmals verschärften Lockdown-Massnahmen hinzu, wird deutlich, dass die globale Rezession nicht vorbei, sondern immer noch in vollem Gange ist.

Besteht ein Widerspruch zwischen Real- und Finanzwirtschaft?

An den Aktienmärkten scheint es dagegen nur noch aufwärts zu gehen. Besonders war, dass selbst am Tag der Capitol-Erstürmung die US-Aktienmärkte gestiegen sind. Zwei Tage später schrieben die amerikanischen Börsen sogar neue Allzeithöchststände und gleichzeitig enttäuschten die Wirtschaftsnachrichten. Besteht hier ein Widerspruch zwischen Real- und Finanzwirtschaft?

Nein! Warum? Weil die Börsen nie einfach nur die Entwicklung der Konjunktur widergespiegelt haben. Und zwar aus gutem Grund: Kauft man eine Aktie, erwirbt man das Recht, an der zukünftigen Entwicklung der Unternehmung zu partizipieren. Wer die Aktie lange besitzt, erhält hoffentlich jedes Jahr eine Dividende. Aufgrund dieser Tatsache bestimmt sich, was der Wert einer Aktie ist. Dabei kommt natürlich, wie von uns instinktiv



Klaus Wellershoff
Ökonom, Wellershoff
und Partners

«Die Börsen haben
nie einfach nur
die Entwicklung
der Konjunktur
widergespiegelt.»

vermutet, die Wirtschaftsentwicklung ins Spiel. Natürlich hängen die zukünftigen Dividenden an der Entwicklung von Wachstum und Konjunktur. Aber selbst wenn in dieser Weltrezession die Gewinne negativ werden und die Dividenden für einmal ausfallen, heisst das nicht, dass die Firmen in den kommenden Jahren gar keine Dividenden mehr zahlen können.

Auch der Zins beeinflusst die Preise an der Börse

Wie viel ist dann aber eine Dividende in der Zukunft heute wert? Ein Franken im Jahr 2030 sollte weniger wert sein als heute. Schon allein aus Risikoüberlegungen. Das versteht jeder, der das Sprichwort mit dem Spatz in der Hand und der Taube auf dem Dach kennt.

Wie viel der Franken in der Zukunft weniger wert ist als heute, sagt uns eine einfache Überlegung. Der Franken in der Zukunft ist so viel wert, wie ich heute auf ein Konto legen muss, um in der Zukunft genau diesen Franken zu bekommen. Die Älteren unter uns mögen sich erinnern, dass das vom Zins abhängt. Sind die Zinsen hoch, bekomme ich zu meiner heutigen Einlage etwas dazu. Tiefe Zinsen bedeuten, dass ich mehr aufs Konto legen muss, um den Franken in der Zukunft zu bekommen. Also steigen gleichzeitig die Kurse für Aktien, weil die mir ein solches Einkommen in der Zukunft versprechen. Aus diesem Grund beeinflusst nicht nur unsere Wachstumserwartung die Preise an der Börse, sondern auch der Zins. In der Corona-Krise sind die Zinsen nochmals durch die Geldpolitik massiv gedrückt worden und tatsächlich deutlich stärker zurückgekommen als die Wachstumserwartungen. Der Eingriff der US-Notenbank in den Anleihenmarkt hat das Zinsniveau für gute Firmenschuldner um ein Viertel gesenkt.

Wer sich also über die Entkoppelung der Aktienmärkte beschwert, beschwert sich in erster Linie über die Geldpolitik unserer Notenbanken.