

2016 ist nicht 2008

Wiederholt sich das Jahr 2008? Damals wie jetzt haben die Aktienkurse im Januar gelitten. Steigende Renditen auf hochverzinsliche Anleihen, die Staatsschulden Chinas und der sinkende Ölpreis erinnern viele an 2008. Ähnlichkeiten gibt es allerdings immer, wenn man nur lange genug sucht. Ähnlichkeit heißt nicht Ursächlichkeit. Zwischen heute und 2008 gibt es auch reichlich Unterschiede, wobei jetzt ein klares Kaufsignal gesendet wird.

Achtung: Anfang/Mitte 2007–2008 hat niemand Vergleiche mit anderen Zeiträumen angestellt. Damals hat eine obskure Buchhaltungsrichtlinie (FAS 157) die Kreditinstitute in den USA gezwungen, alle Vermögenswerte zum aktuellen Marktpreis zu bilanzieren. Selbst illiquide Werte, die bis zur Endfälligkeit gehalten werden sollten. Als die Hedge-Fonds verbriefte Immobilienforderungen zum Bruchteil ihres Nominalwerts verkauften, mussten die Banken den Bilanzansatz ihrer entsprechenden Wertpapiere im gleichen Verhältnis abschreiben. Schließlich wurde dadurch Eigenkapital der Banken im Wert von zwei Billionen US-Dollar vernichtet. Die Sicherheiten im Interbankenhandel wurden wertlos, und die Kreditvergabe kam zum Erliegen. Die Aufsichtsbehörden haben die Illiquidität der Banken mit deren Insolvenz verwechselt. Planlos haben sie manche gerettet, andere verstaatlicht und Lehman Brothers in die Pleite gedrängt. Derart verwirrende Signale im Rahmen einer Liquiditätskrise haben die Finanzmärkte in Panik versetzt und aus einer Korrektur einen der schlimmsten Börsencrashes aller Zeiten gemacht.

Heute ist die Situation völlig anders: Für illiquide Vermögenswerte gilt der Marktbewertungsansatz nicht mehr. Die Möglichkeit übertriebener, unnötiger Wertberichtigungen in Billionenhöhe ist daher entfallen. Die Banken halten wenig hochverzinsliche Anleihen, deren Buchwert bereits dem Marktwert entspricht: Es kann also kaum noch böse Überraschungen geben. Auf Grund der Kapi-

talkontrollen verbleiben chinesische Schulden überwiegend in China. Im Notfall können die Behörden dort auf Reserven in Höhe von drei Billionen US-Dollar zurückgreifen (obwohl der Notfall angesichts des hohen BIP bzw. Einkommenswachstums nicht eintreten dürfte).

Der Ölpreissturz? Nur Zufall! Die Nachfrage ist nicht plötzlich versiegt. Es herrscht ein Überangebot, wie Mitte der 80er- bzw. Ende der 90er-Jahre. Die Nachfrage steigt doch. Manche geben China die Schuld am fallenden Ölpreis, obwohl das Land mehr Öl importiert als je zuvor. Voriges Jahr waren es 335,5 Millionen Barrel, 8,8 Prozent mehr als 2014. Für dieses Jahr rechnen die Analysten mit einem Plus von sechs Prozent. Dabei übersteigt das Angebot die höhere Nachfrage um ein Vielfaches.

Die Konjunkturdaten sehen auch besser aus. 2008 war die Zinsstrukturkurve in den USA negativ, was den Kapitalmarkt zum Stillstand gebracht hat. Jetzt ist sie positiv, und die Kreditvergabe funktioniert wieder. Haushalte und Unternehmen haben ihre Schulden im Griff und viel Bargeld auf der hohen Kante. Die Kurse von Unternehmensanleihen sind gefallen, aber nur im Bereich der Energie- und Rohstoffunternehmen, die unter den niedrigen Rohstoffpreisen leiden. Sonst stehen die Anleihen gut im Kurs.

Der Leading-Economic-Index (LEI) von The Conference Board sieht gut aus. 2008 hat der LEI die Verwerfungen auf dem Rentenmarkt nicht abgebildet. Der LEI wurde 2011 jedoch angepasst und um einen neuen Leading-Credit-Index ergänzt. Auf dieser Basis wurde der Index für die vergangenen Jahrzehnte neu berechnet: Der überarbeitete LEI wäre weit vor dem Abschwung des Jahres 2008 gesunken. Aktuell ist der neue LEI hoch, Tendenz steigend.

Ein Bärenmarkt beginnt, wenn die Lage per saldo negativ ist und die wenigsten es merken. Heute ist die Lage per saldo positiv. Also bleiben Sie cool, halten Sie Aktien, und verpassen Sie nicht den Wiederaufschwung!

VITA | Ken Fisher

Ist seit über 30 Jahren „Forbes“-Kolumnist und warnte rechtzeitig vor dem Platzen der New-Economy-Blase.

Zählt zu den 400 reichsten US-Amerikanern und belegt auf der aktuellen „Forbes“-Rangliste Platz 211.

Gründete **1979** in San Francisco Fisher Investments und beschäftigt heute mehr als 1500 Mitarbeiter.

Expandierte **2007** nach Deutschland und rief mit seinem Partner Thomas Grüner die Vermögensverwaltung Grüner Fisher Investments (www.gruener-fisher.de) ins Leben.

