
KONJUNKTUR UND STRATEGIE

Der Koalitionsvertrag unter der Lupe: (K)eine Basis für eine erfolgreiche Regierung?

Die noch immer nicht abgeschlossene Bildung der Bundesregierung hat das Potenzial, in die Geschichtsbücher einzugehen. Erst scheitern die Jamaika-Verhandlungen, dann scheitert fast die Verabschiedung des Koalitionsvertrages der großen Koalition. Die Irrungen und Wirrungen während der Verhandlungen nahmen teilweise so absurde Züge an, dass selbst ein kreativer Drehbuchautor vermutlich Probleme gehabt hätte, einen ähnlichen Plot zu konstruieren. Teilweise erweckten die „Groko“-Verhandlungen dabei den Eindruck, als wenn Politiker aufeinandertreffen, die sich noch nie beschnuppert haben. Dabei regieren die Verhandlungspartner seit vielen Jahren zusammen und tun dies noch immer! Und selbst jetzt, da sich das nunmehr fünfmonatige Schauspiel dem Ende zuneigt, ist noch nicht einmal sicher, ob der Koalitionsvertrag überhaupt von der Mehrheit der SPD-Mitglieder abgesegnet wird. In all diesem Durcheinander ist die Diskussion über und die inhaltliche Auseinandersetzung mit dem Koalitionsvertrag zu kurz gekommen. Vermutlich liegt das auch daran, dass sich kaum einer die Mühe macht, die engbeschriebenen 178 Seiten des Vertragswerkes komplett zu lesen. Wir haben uns allerdings diesem Selbstexperiment unterzogen und kommen – der Leser sei an dieser Stelle schon vorgewarnt – zu einem vernichtenden Ergebnis. Wir halten es für nahezu ausgeschlossen, dass auf Basis dieser Inhalte eine zielführende und erfolgreiche Regierungsarbeit gestaltet werden kann. Der Koalitionsvertrag liest sich wie eine Endlosschleife sich ständig wiederholender Aneinanderreihungen von Plattitüden, Phrasen und Allgemeinplätzen. Die drei meistgebrauchten Wörter dürften „wollen“, „können“ und „möchten“ sein. Aber es kommt noch viel schlimmer. Der ganze Vertrag ist geprägt durch die Handschrift von Verfassern, die fast schon kindliche Vorstellungen von gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Zusammenhängen zu haben scheinen. Teilweise liest sich der Vertrag zudem wie eine Sammlung von Themenfeldern und Lösungsansätzen, so wie sie motivierte, aber unerfahrene Schüler in einem Projekt zusammengestellt haben könnten.

Zudem werden die großen Themen unserer Zeit (Einwanderung, Bildung und Europa) komplett inadäquat behandelt, während sich die Autoren des Vertrages seitenweise in Randthemen (geschlechtliche Vielfalt, Umgang mit psychisch kranken Eltern, Dämmung von Interaktionsrisiken bei Chatfunktionen, Förderung gefährdeter Forscher und Forscherinnen mit Migrationshintergrund, Potenziale der Kreativwirtschaft, soziale Lage von Künstlern, Medienkompetenz, Game-Förderung) selbst verwirklichen. Hier drängt sich der Eindruck auf, dass die zukünftige Regierung den Bezug zur Realität verloren hat und losgelöst von Budgetrestriktionen, inhaltlichen Erfordernissen und Prioritäten Politik mit einem „Wünsch-Dir-was-Spiel“ verwechselt. Gleichzeitig ist offensichtlich, wie versucht wird, einzelne Wähler- und Interessengruppen mit „Wahlgeschenken“ zu beglücken; ein in sich geschlossenes politisches Konzept oder ein wirtschaftlicher Leitfaden ist nicht zu

erkennen. Manchmal drängt sich bei der Lektüre auch einfach nur der Eindruck auf, ein Algorithmus habe die Wahlprogramme der beteiligten Parteien bunt gemischt und zu einem grammatikalisch korrekten neuen Text zusammengefügt, ohne allerdings auf inhaltliche Konsistenz, Logik oder eine Art von konsistenter „Zukunftsvision“ zu achten. Überhaupt ist Zukunft ein gutes Stichwort. Zwar wird im Vertrag viel von Digitalisierung und Familien geredet, aber in der Substanz geht es fast immer um die Besitzstandswahrung für ältere Menschen. Und wenn im Vertrag die Gestaltung der Zukunft adressiert wird, ist die Lage kaum besser: Immer wieder lässt das Vertragswerk durchblicken, dass die beteiligten Koalitionäre anscheinend ganz genau wissen, wie die Zukunft technologisch und wirtschaftlich aussehen wird und welche konkreten Fördermaßnahmen Sinn machen und welche nicht. Insgesamt atmet der Vertrag in diesen Passagen einen aktivistischen, fast schon interventionistischen Geist nach dem Motto: Der Staat weiß am besten, wo es langgeht. Ordnungspolitisches Denken, früher einmal eine Stärke der deutschen Politik, findet in dem Vertrag kaum noch statt. Und wenn doch, dann in substanzlosen Formelbekenntnissen. Wer dieses Urteil als zu hart empfindet, möge sich mit uns auf eine kleine Reise durch den Vertrag begeben. Im Folgenden werden wir Aspekte zu verschiedenen Themenblöcken aufarbeiten, die uns besonders ins Auge gefallen sind.

Themenfeld Wettbewerbsfähigkeit

Die Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft hängt nicht davon ab, wie viel Förderprogramme von der Regierung aufgelegt werden. Das „Rezept“ für eine hohe Wettbewerbsfähigkeit ist vergleichsweise einfach. Man braucht eine gute Infrastruktur, ein gutes Bildungsniveau, keine zu hohen Lohnstückkosten, eine funktionierende Verwaltung und ein funktionierendes Gerichtswesen sowie nicht zu hohe Steuern. Der Rest passiert dann fast von alleine. Der Koalitionsvertrag sieht das anders: Dort werden an gefühlt 100 Stellen Ansatzpunkte für Investitionsförderprogramme genannt, um wettbewerbsfähiger zu werden. Das kostet Unsummen an Geld und wird vermutlich gar nichts bringen. Der Staat weiß schlichtweg gar nicht, welche Fähigkeiten in der Zukunft gebraucht werden. Länder, die dies versucht haben, sind in der Vergangenheit regelmäßig damit gescheitert.

Themenfeld Sozialpolitik

Auch im Bereich der Sozialpolitik verfolgt die zukünftige Regierung offensichtlich eine hohe Eingriffsintensität. Neu ist, dass man sich jetzt auch anmaßt, auf europäischer Ebene die Welt neu zu erfinden. So soll die zukünftige Regierung einen Rahmen für nationale Grundsicherungssysteme in den EU-Staaten entwickeln. Soziale Ungleichheiten und Lohnwettbewerb sollen bekämpft werden und zwar europaweit. Das erstaunt sehr. Denn im Klartext bedeutet dies, dass Mindeststandards festgelegt werden sollen, wobei gar nicht klar ist, wie dies zu bezahlen ist. Denn in Europa existiert in der Tat eine extreme Ungleichheit in der sozialen Absicherung, aber dies hängt direkt zusammen mit der

extremen Ungleichheit in der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit. Wenn man die Leistungen der Sozialstaaten nivelliert, indem man die Mindeststandards für die schwachen Länder anhebt, reduziert man ihre Wettbewerbsfähigkeit, damit ihre steuerliche Leistungsfähigkeit und schließlich die Finanzierungsgrundlage für sozialstaatliche Leistungen. Man kann es drehen und wenden wie man will: Der Weg zu einer Angleichung sozialstaatlicher Leistungen führt über eine Angleichung der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit. Wer direkt bei den Sozialleistungen ansetzt, hat die Rechnung ohne den Wirt gemacht und zeigt Defizite im Verständnis grundlegender Zusammenhänge.

Themenfeld Steuerpolitik

Es ist schon erstaunlich zu sehen, wie verbissen die Koalition an der Einführung einer Finanztransaktionssteuer festhalten will. Sinn macht das überhaupt nicht - es sei denn, man erkennt einen tieferen Sinn darin, diffuse linke Interessen zu befriedigen. Es ist auch nicht nachvollziehbar, warum man es auch fast 30 Jahre nach der deutschen Wiedervereinigung nicht geschafft hat, den Solidaritätszuschlag abzuschaffen. Der Verweis auf den höheren Freibetrag bei der Erhebung der Steuer ist im Übrigen vergleichsweise verlogen, denn der Freibetrag fällt ohnehin in den Einkommensklassen an, wo bisher nur ein geringes Soli-Steueraufkommen erzielt wurde. Der Staat kann also weiterhin mit Milliardeneinnahmen rechnen und Wahlgeschenke verteilen, auch wenn der ursprüngliche Grund für die Steuer schon lange weggefallen ist. Allerdings ist das in gewisser Weise auch gute deutsche Tradition: Schließlich wurde auch die Sektsteuer einmal eingeführt, um die kaiserliche Flotte zu finanzieren. Von der kaiserlichen Flotte ist nicht mehr viel übriggeblieben, doch die Steuer dürfen wir auch heute noch zahlen. Beim Soli wird das nicht anders sein.

Themenfeld Europapolitik

Dem aufmerksamen Leser wird nicht entgehen, dass der Koalitionsvertrag gerade in diesem Bereich einigen Sprengstoff enthält. So heißt es dort auf Seite 9: „Dabei bleibt der Stabilitäts- und Wachstumspakt auch in Zukunft unser Kompass“. Was bitte soll das heißen? Richtig wäre folgende Formulierung gewesen: „Wir halten auch in Zukunft uneingeschränkt am Stabilitäts- und Wachstumspakt fest“. Die Tatsache, dass genau diese Formulierung nicht zu finden ist, kann durchaus als Eingeständnis gesehen werden, erste zaghafte Schritte in Richtung einer Transferunion zu gehen. Nicht ohne Grund findet sich im gleichen Kapitel der Hinweis darauf, den ESM-Fonds zu einem Europäischen Währungsfonds weiterzuentwickeln. Dieser Plan stammt von der EU-Kommission und stellt darauf ab, in Krisenzeiten als Rettungsinstanz für insolvenzgefährdete Staaten agieren zu können. Was sich zunächst gut anhört, ist aber nichts anderes als die gut getarnte Übernahme und Vergemeinschaftung von Haftungsrisiken durch die Hintertür. Überlegungen dazu, wie in Zukunft Anreize gesetzt werden können, damit Staaten erst gar nicht wieder in den Krisenmodus fallen, werden im Koalitionsvertrag nicht adressiert. Die Kreativität erschöpft sich auch hier darin, in der Krise Geld auszugeben, statt die Krise zu verhindern. Interessant sind auch die Aussagen zur EU-Erweiterung.

Angesichts der ohnehin schon hohen Heterogenität der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit und den damit einhergehenden Problemen überrascht es ein wenig, dass sich der Koalitionsvertrag unkritisch und undifferenziert mit der EU-Erweiterung auseinandersetzt. Das Gegenteil ist sogar der Fall: Man spricht sich im Prinzip für den Beitritt aller westlichen Balkanländer aus und möchte den Beitrittsprozess mit der Türkei nicht beenden. Größe scheint hier vor Sinnhaftigkeit zu gehen, jedenfalls findet sich an keiner Stelle eine Reflexion darüber, wie die EU in der Zukunft strukturiert sein müsste, um als „Club“ für Mitglieder dauerhaft attraktiv zu sein. Lehren, die aus dem Brexit gezogen werden könnten, werden nicht ansatzweise adressiert.

Themenfeld Digitalisierung

Es ist ja im Prinzip erfreulich, wenn das Thema Digitalisierung einen großen Raum im Koalitionsvertrag einnimmt. Wenn man allerdings genauer nachliest, wie sich die Politik den Weg in eine erfolgreiche Digitalwirtschaft vorstellt, wird einem doch ein wenig Angst und Bange. Denn es scheint der Glaube vorzuherrschen, dass man – etwas überspitzt formuliert - in der Schule nur jedes Kind vor den Computer zu setzen brauche und die Internetgeschwindigkeit erhöhen müsse, und schon sei der Erfolg sichergestellt. Ein tieferes Verständnis der Koalitionspartner für die Merkmale digitaler Geschäftsmodelle lässt sich aus dem Vertrag leider nicht ableiten. Immerhin scheinen die Koalitionspartner zu erkennen, dass das Digitalisierungspotenzial Deutschlands eher im Bereich der Industrie 4.0 liegen könnte. Aber ein Erfolg lässt sich auch in diesem speziellen Segment nicht vom Staat erzwingen, und übertriebenes staatliches Mikromanagement von Wirtschaftsprozessen - wie im Koalitionsvertrag beschrieben - bringt wenig. Auch hier gilt: Der Staat kann mit einem hochwertigen Bildungsangebot und einer guten Infrastruktur die Grundlagen legen; den Rest sollte die Wirtschaft besser alleine erledigen. Die Wirtschaft braucht dafür vor allem klare und einfache Regeln. Aber es kommt einer Anmaßung von Wissen gleich, wenn der Staat Innovationspotenziale für Unternehmen beim Thema Digitalisierung und Industrie 4.0 erkennen will und daraus spezielle Förderungen ableitet.

Themenfeld Arbeitsmarktpolitik

Die Vorstellung, man könne durch die Regulierung der sachgrundlosen Befristung einen Vorteil für Arbeitnehmer erzielen, ist Augenwischerei. Zum einen erhöht es nur die Wahrscheinlichkeit, dass es zu noch mehr Zeitarbeit kommt, und zum anderen dürfte es dazu führen, dass Einstellungen unwahrscheinlicher werden. Schließlich handelt es sich hier um die ganz klassische Erhöhung einer Markteintrittsbarriere. Es ist leider ein weiteres perfektes Beispiel dafür, dass Politiker zuweilen (und im Koalitionsvertrag eher öfter) nicht hinreichend überlegen, zu welchen Folgewirkungen ihre Eingriffe führen. Gerade angesichts der sich anbahnenden Langzeitarbeitslosigkeit vieler Flüchtlinge ist diese arbeitspolitische Maßnahme eine komplette Fehlleistung.

Themenfeld Forschungspolitik

Ein schönes Beispiel zur Verdeutlichung des Verständnisses von Forschungspolitik findet sich in der Forderung,

zusammen mit Frankreich gemeinsam die künstliche Intelligenz zu erforschen und hier Fähigkeiten zu entwickeln. Auch wenn sich das ganz nett und putzig anhört – de facto ist der Plan absurd und zeigt nur, wie weit die Politik von den Realitäten entfernt ist. Natürlich wird die Zukunft zunehmend von Algorithmen und künstlicher Intelligenz dominiert, aber zum Ausbau dieser Fähigkeiten braucht es weder eine staatliche Förderung noch eine gut gemeinte Kooperation mit Frankreich. Die notwendige Grundlagenforschung findet ohnehin kontinuierlich an Universitäten statt, und die konkrete Entwicklung von Anwendungen kann fast nur bei Unternehmen durchgeführt werden, da nur hier die Umfragen an Daten verfügbar sind, die dazu als „Lernbasis“ dienen.

Schon jetzt sind vor allem US-amerikanische und chinesische Unternehmen in ihren KI-Fähigkeiten europäischen so weit enteilt, dass ein Aufholprozess fast illusorisch erscheint. Das liegt daran, dass alle erfolgreichen digitalen Geschäftsmodelle auf die eine oder andere Weise plattformbezogen und extrem datenintensiv sind. In Europa existiert aber nicht ein einziges Geschäftsmodell, das hier Paroli bieten könnte – eben weil der europäische „Heimatmarkt“ vergleichsweise zersplittert ist und sich für plattformbezogene Geschäftsmodelle weniger gut eignet. Wenn nun Frankreich und Deutschland ausgerechnet glauben, hier „Innovationsmotor“ werden zu können, dann gibt man sich fast der Lächerlichkeit preis – und verschwendet wieder nur Geld.

Themenfeld Industriepolitik

Für verfehlte industriepolitische Ansätze gibt es im Koalitionsvertrag viele Beispiele. Am markantesten ist die Forderung, eine deutsche Fertigung von Auto-Batteriezellen zu fordern und zu fördern. Die Logik dahinter scheint auf den ersten Blick bestechend. Wenn die Zukunft in elektrisch betriebenen Autos besteht und die Wertschöpfung bei solchen Autos zu einem erheblichen Teil in der Batteriefertigung liegt, müssen die Batterien auch in Deutschland gefertigt werden. Hört sich logisch an, ist es aber nicht. Zum einen sind die Umweltstandards für eine Batterieproduktion in Deutschland viel zu hoch, und zum anderen sind auch die Energiekosten in Deutschland nicht wettbewerbsfähig. Niemals wird es sich rechnen, in Deutschland Batterien in großem Maßstab herzustellen. Aber es gibt noch einen Denkfehler: Wer sagt denn, dass die Zukunft wirklich in der Nutzung von Batterien liegt? Wären wasserstoffbasierte Energieträger nicht vielversprechender? Und sollte man in der Batterietechnik nicht abwarten, bis es hier einen Technologiesprung gibt und (z.B. mit der Glasbatterie) die Nachteile der Lithium-Ionen-Batterie überwunden werden?

Themenfeld Rentenpolitik

Auch die Rentenpläne der zukünftigen Bundesregierung sind grotesk. Trotz desaströser Demographie und einer konstant niedrigen Erwerbsbeteiligung von Personen mit Migrationshintergrund wird allen Ernstes geplant, die gesetzliche Rente bei 48% des letzten Lohnes festzuschreiben und den Beitragssatz auf 20% zu limitieren. Mathematisch ist das ausgeschlossen, und deswegen soll die sich entwickelnde Lücke aus Steuern finanziert werden. Das ist ein klares Wahlgeschenk für die jetzige Rentnergeneration und

ein Schlag ins Gesicht der jungen Menschen, die den größten Teil ihrer Erwerbsfähigkeit noch vor sich haben. Es ist aber vor allem ein Sinnbild für die Unfähigkeit der Koalitionäre, der Wahrheit ins Auge zu schauen, realistische Schlussfolgerungen daraus zu ziehen sowie vor allem Verantwortung dafür zu übernehmen.

Themenfeld Verteidigungspolitik

Die Bundeswehr befindet sich in einem desaströsen Zustand. Nahezu alle wichtigen Waffensysteme und Truppenteile sind nur bedingt oder gar nicht einsatzfähig. Die Bundeswehr gleicht einem Formel-1 Rennstall, der zwar über hinreichend gute Fahrer und Autos verfügt, aber aufgrund von Ersatzteilmängeln nicht einmal mehr am Training teilnehmen kann. Wir geben jedes Jahr 37 Milliarden Euro für äußere Sicherheit aus und erhalten dafür fast: Nichts. Das ist für sich schon ein Skandal. Diese Fehlleistung setzt sich im Koalitionsvertrag fort. Weder wird (jenseits von allgemeinem Zeitungsniveau) analysiert, welche geostrategische Herausforderungen gemeistert werden müssen, noch werden Überlegungen angestellt, welche notwendigen militärischen Fähigkeiten sich daraus ableiten. Stattdessen wird auf Mängel im Beschaffungswesen verwiesen, die im Laufe der nächsten Jahre abgestellt werden sollen. Exakt das stand auch schon im alten Koalitionsvertrag, die Ergebnisse und Erfolge sind bekannt.

Themenfeld Wohnungen und Miete

Fakt ist, dass besonders in deutschen Ballungsräumen ein sehr „enger“ Markt für Wohnungen herrscht. Entsprechend ist auch der Anspruch der zukünftigen Regierung verständlich, in den kommenden vier Jahren 1,5 Mio. neue Wohneinheiten zu schaffen. Das entspricht 375.000 Wohneinheiten pro Jahr. Aktuell werden ca. 300.000 Wohnungen im Jahr gebaut, so dass dieses Ziel einer Steigerung um 25% entspricht. Ob das Ziel erreicht werden kann ist jedoch fraglich. Zwar sind die geplanten Maßnahmen zahlreich – so sollen die Programme für den sozialen Wohnungsbau verlängert, bis 2021 befristete Sonderabschreibungen eingeführt und neues Bauland leichter ausgewiesen werden. Gleichzeitig soll das Baukindergeld eingeführt und mit einem Bürgschaftsprogramm der KfW beim Erwerb von Immobilien das notwendige Eigenkapital reduziert werden. Damit werden zwar in der Tat Anreize für den Wohnungsbau geschaffen, gleichzeitig jedoch auch die ohnehin schon undurchsichtigen und zahlreichen Regulierungen verstärkt.

Hinzu kommt, dass durch eine Verschärfung der Mietpreisbremse, der Ausweitungen des Mieterschutzes und einer Reduzierung der Modernisierungsumlagen auf den Mietpreis obige Anstrengungen teilweise konterkariert werden. Schließlich wird es für Investoren unattraktiver, Immobilien zu bauen und damit Wohnraum zu schaffen. Der Erfolg auch dieser Politik ist damit auf absehbare Weise begrenzt.

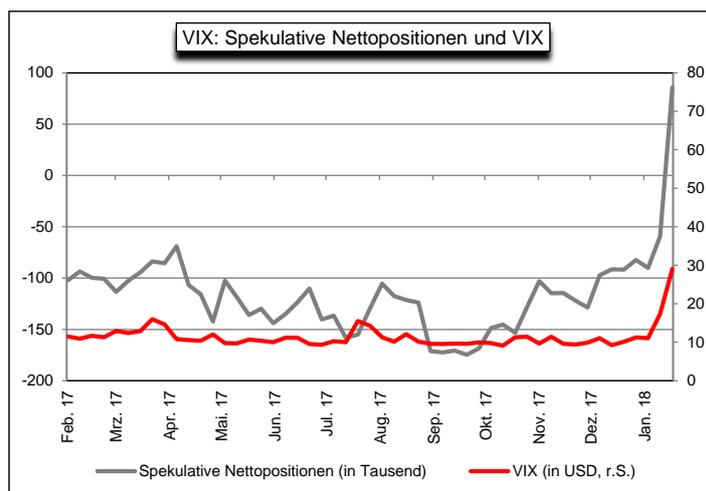
Sind wir vielleicht ein wenig zu hart in der Beurteilung? Wir denken nicht, dass das der Fall ist. Bürger haben das Recht darauf, ordentlich regiert zu werden. Dieser Vertrag lässt vermuten, dass noch nicht einmal ein zu erwartendes Mittelmaß an politischer und ökonomischer Substanz eingehalten wird. Deutschland hätte etwas Besseres verdient.

Wochenausblick für die Zeit vom 19. Februar bis 23. Februar 2018

	Sep.	Okt.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	Veröffentlichung
D: Produzentenpreise, m/m	0,3%	0,3%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	20. Februar
D: Produzentenpreise, y/y	3,1%	2,7%	2,5%	2,3%	1,8%	1,8%	20. Februar
D: ZEW Konjunkturerwartungen	17	17,6	18,7	17,4	20,4	20,2	20. Februar
D: ZEW Lageeinschätzung	87,9	87	88,8	89,3	95,2	94,8	20. Februar
D: Einkaufsmanagerindex ver. Gew. Flash	60,6	60,6	62,5	63,3	61,1	60,8	21. Februar
D: Einkaufsmanagerindex Dienstl. Flash	55,6	54,7	54,3	55,8	57,3	56,9	21. Februar
D: Ifo-Geschäftsklimaindex	115,4	116,9	117,6	117,2	117,6	117,4	22. Februar
D: Ifo-Geschäftserwartungen	107,5	109,3	111	109,4	108,4	108,2	22. Februar
D: Ifo-Lageeinschätzung	123,9	124,9	124,6	125,5	127,7	127,2	22. Februar
E-19: Konsumentenvertrauen – Flash	-1,2	-1,1	0	0,5	1,3	0,7	20. Februar
E-19: Einkaufsmanagerindex ver. Gew. Flash	58,1	58,5	60,1	60,6	59,6	59,4	21. Februar
E-19: Einkaufsmanagerindex Dienstl. Flash	55,8	55,0	56,2	56,5	57,6	57,3	21. Februar
E-19: Konsumentenpreise, y/y - final	1,5%	1,4%	1,5%	1,4%	1,3%	1,3%	23. Februar
E-19: Kerninflationsrate, y/y - final	1,1%	0,9%	0,9%	0,9%	1,1%	1,1%	23. Februar

MMWB-Schätzungen in rot

Chart der Woche: Short Squeeze im VIX die Zweite



Der extreme Preisfall des Dow Jones, des DAX und vieler weiterer Aktienindizes weltweit wird nicht wenige Anleger überrascht haben, als sie letzte Woche Montag nach Hause kamen. Noch überraschender aber ist der Spike in dem Volatilitätsindex VIX. Der VIX, der auch gerne als "Angstbarometer" bezeichnet wird, misst die implizite Volatilität des amerikanischen Aktienmarktindex S&P 500 anhand von Optionspreisen. Je mehr Anleger bereit sind in Optionen als Absicherungsinstrument für Aktienkurse zu investieren, desto höher ist der VIX. Über Exchange Traded Notes können Anleger den VIX verkaufen oder kaufen und damit in implizite Volatilität investieren. Die meiste Zeit kann man mit einer Short-Position, also dem Verkauf von Volatilität, als Anleger sehr viel Geld verdienen. Dies liegt daran, dass die Marktteilnehmer bereit sind, für die Absicherung durch Optionen einen über den Erwartungen liegenden Preis zu bezahlen - quasi eine Versicherungsprämie. Die Short-Position in Volatilität profitiert davon. Tritt dieser Versicherungsfall aber ein, können diese Short-Positionen, die dann Versicherungsgeber sind, massiv an Wert verlieren. Um sich vor weiteren Verlusten zu

schützen und die offene Flanke zu schließen, wird wieder Volatilität gekauft, was wiederum die Optionspreise und damit den VIX noch mehr in die Höhe treiben. Kennt man nun diesen Mechanismus, müsste es ein Einfaches sein, diesen zu triggern: Erst treibt man die Volatilität durch den Kauf von Optionen oder Futures auf den VIX ein wenig in die Höhe, um dann darauf zu warten, dass durch die Eindeckung der Short Positionen der VIX anschließend ganz von selbst in die Höhe schießt - ein Short Squeeze. Dass dieser Gedanke so manch einem Marktteilnehmer nicht fremd ist, drängt sich einem auf, wenn man sich die spekulativen Nettopositionen auf den VIX in der Woche vor dem Spike vom letzten Montag anschaut. Fast wirkt es so, als hätten die Anleger einen derartigen Anstieg in Volatilität antizipiert. Vor dem Hintergrund der sonst sehr guten Konjunktur- und Unternehmensdaten ist diese hohe Netto-Spekulation jedoch sehr verwunderlich. Deshalb stellen wir uns die Frage, ob es sich hier wirklich um weise Voraussicht oder aber eher um ein beabsichtigtes Handeln einiger Marktakteure gehandelt hat, das letztendlich zu dem starken Anstieg des VIX geführt hat. Mit Angst oder der

in den Medien gerne heraufbeschworenen Panik hätte das dann nichts mehr zu tun.

	Stand	Veränderung zum				
	15.02.2018	08.02.2018	12.01.2018	14.11.2017	14.02.2017	29.12.2017
	18:10	-1 Woche	-1 Monat	-3 Monate	-12 Monate	YTD
Aktienmärkte						
Dow Jones	24977	4,7%	-3,2%	6,7%	21,8%	1,0%
S&P 500	2710	5,0%	-2,7%	5,1%	15,9%	1,4%
Nasdaq	7144	5,4%	-1,6%	6,0%	23,5%	3,5%
DAX	12346	0,7%	-6,8%	-5,3%	4,9%	-4,4%
MDAX	25845	2,4%	-4,0%	-1,9%	11,0%	-1,4%
TecDAX	2534	3,2%	-4,9%	1,7%	34,7%	0,2%
EuroStoxx 50	3390	0,4%	-6,2%	-4,7%	2,4%	-3,3%
Stoxx 50	3025	0,0%	-6,7%	-3,7%	-1,1%	-4,8%
SMI (Swiss Market Index)	8918	1,8%	-6,6%	-2,3%	5,8%	-4,9%
FTSE 100	7235	0,9%	-7,0%	-2,4%	-0,5%	-5,9%
Nikkei 225	21465	-1,9%	-9,3%	-4,1%	11,6%	-5,7%
Brasilien BOVESPA	84434	3,6%	6,4%	19,2%	26,6%	10,5%
Russland RTS	1262	4,3%	0,1%	11,0%	7,5%	9,3%
Indien BSE 30	34297	-0,3%	-0,9%	4,1%	21,0%	0,7%
China Shanghai Composite	3199	-1,9%	-6,7%	-6,7%	-0,6%	-3,3%
MSCI Welt (in €)	2106	1,1%	-6,3%	-2,5%	-1,7%	-3,8%
MSCI Emerging Markets (in €)	1185	0,1%	-4,6%	-0,2%	8,0%	-1,7%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	163,14	540	276	75	-28	146
Bobl-Future	130,49	12	-56	-120	-324	-112
Schatz-Future	111,87	4	2	-39	-55	-10
3 Monats Euribor	-0,33	0	0	0	0	0
3M Euribor Future, Dez 2018	-0,27	-1	-3	1	-17	0
3 Monats \$ Libor	1,85	4	13	43	81	16
Fed Funds Future, Dez 2018	2,05	5	9	33	44	0
10-jährige US Treasuries	2,88	4	33	49	39	47
10-jährige Bunds	0,77	6	24	37	40	34
10-jährige Staatsanl. Japan	0,07	-2	-1	1	-3	2
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,18	4	23	27	35	31
US Treas 10Y Performance	558,24	-0,5%	-2,9%	-3,9%	-1,6%	-4,0%
Bund 10Y Performance	595,04	0,0%	-1,6%	-2,7%	-2,1%	-2,5%
REX Performance Index	474,42	-0,1%	-0,9%	-1,8%	-2,2%	-1,3%
IBOXX AA, €	0,81	1	8	13	9	13
IBOXX BBB, €	1,40	5	15	23	-15	17
ML US High Yield	6,59	14	49	32	46	43
JPM EMBI+, Index	806	-1,1%	-3,5%	-2,1%	1,2%	-3,6%
Wandelanleihen Exane 25	7242	0,0%	-3,3%	-1,5%	4,4%	-2,1%
Rohstoffmärkte						
CRB Spot Index	441,07	0,1%	0,3%	2,5%	1,3%	2,0%
MG Base Metal Index	357,32	1,4%	-0,3%	3,9%	14,1%	-0,4%
Rohöl Brent	63,93	-1,0%	-7,7%	3,7%	13,6%	-4,0%
Gold	1351,08	2,7%	1,5%	5,6%	10,2%	3,7%
Silber	16,71	2,2%	-2,2%	-1,8%	-6,6%	-1,8%
Aluminium	2174,25	0,0%	-1,3%	5,5%	16,0%	-3,6%
Kupfer	7120,75	4,7%	0,7%	6,0%	18,6%	-1,2%
Eisenerz	76,77	1,4%	-0,8%	24,2%	-10,6%	7,7%
Frachtraten Baltic Dry Index	1095	-1,0%	-14,4%	-22,1%	59,9%	-19,8%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,2479	1,9%	2,8%	6,2%	17,5%	4,1%
EUR/ GBP	0,8882	1,4%	0,1%	-0,9%	4,8%	0,1%
EUR/ JPY	132,80	-1,1%	-1,5%	-0,4%	10,3%	-1,6%
EUR/ CHF	1,1526	-0,3%	-2,2%	-1,0%	8,1%	-1,5%
USD/ CNY	6,3438	0,2%	-1,9%	-4,4%	-7,7%	-2,5%
USD/ JPY	107,02	-1,6%	-3,6%	-5,7%	-6,3%	-5,0%
USD/ GBP	0,7118	-0,4%	-2,6%	-6,6%	-11,3%	-3,7%

Carsten Klude	+49 40 3282-2572	cklude@mmwarburg.com	Martin Hasse	+49 40 3282-2411	mhasse@mmwarburg.com
Dr. Christian Jasperneite	+49 40 3282-2439	cjasperneite@mmwarburg.com	Dr. Rebekka Haller	+49 40 3282-2452	rhaller@mmwarburg.com
Dr. Jörg Rahn	+49 40 3282-2419	jrahn@mmwarburg.com	Bente Lorenzen	+49 40 3282-2409	blorenzen@mmwarburg.com
Julius Böttger	+49 40 3282-2229	jboettger@mmwarburg.com			

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.