

KONJUNKTUR UND STRATEGIE

Mehr Optimismus wagen, „German Angst“ überwinden

Wenn man auf die vergangenen 12 Monate zurückschaut, dann fallen vielen von uns zunächst die negativen Nachrichten des zurückliegenden Jahres ein: beispielsweise die Germanwings-Katastrophe im März, das Ringen um den „Grexit“ im Juni und Juli, der VW-„Dieselgate“-Skandal im September, die Terroranschläge in Paris im November (und der Überfall auf die Charlie-Hebdo-Redaktion im Januar) sowie die vielfältigen Herausforderungen, die der Zustrom an Flüchtlingen mit sich gebracht hat und zukünftig noch mit sich bringen wird. Aus der Sicht eines Anlegers lässt sich konstatieren, dass man im Laufe der vergangenen 12 Monate ordentlich durchgeschüttelt worden ist: Zu Beginn des Jahres ein fulminanter Start, der beispielsweise dem DAX im April einen neuen Rekord von über 12.000 Punkten bescherte, und der die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen fast auf die Nullgrenze drückte; ein durchwachsender Sommer mit einem starken (wenn auch nur temporären) Renditeanstieg sowie fallenden Aktienkursen; ein stürmischer Herbst, der die Börsenkurse zum Teil heftig abstürzen ließ; und ein wieder etwas versöhnlicher stimmendes Jahresende.

Aus Sicht eines Ökonomen war 2015 ohne Zweifel – wieder einmal – das Jahr der Notenbanken. Die erste spektakuläre Entscheidung des Jahres kam am 15. Januar von der Schweizerischen Nationalbank, die an diesem Tag die Kopplung des Franken an den Euro aufhob. Nachdem der Mindestkurs von 1,20 Franken zum Euro von der SNB abgeschafft wurde, wertete der Schweizer Franken innerhalb weniger Minuten massiv bis auf rund 0,85 auf; mittlerweile hat sich der Kurs bei rund 1,08 EUR/CHF eingependelt. Die zweite, für die Kapitalmärkte wichtige Nachricht folgte nur eine Woche später und kam von der Europäischen Zentralbank. EZB-Präsident Mario Draghi kündigte ein „erweitertes Programm zum Ankauf von Vermögenswerten“ an. Im März begann damit auch in der Eurozone das von vielen schon lange erwartete und geforderte geldpolitische QE-Programm, sechs Jahre später als in den USA.

Die nächste Notenbank, die mit ihrer Entscheidung die Kapitalmärkte bewegte, war die Chinesische. Am 11. August hob die Notenbank den Referenzkurs der chinesischen Währung gegenüber dem US-Dollar an, das erste Mal seit 1994. Nachdem der Yuan (oder Renminbi) seitdem regelmäßig aufgewertet wurde, kam es nun erstmalig zu einer Abwertung. Diese Entscheidung schürte eine enorme Verunsicherung. War Chinas Wirtschaft so angeschlagen, dass es einer schwächeren Währung bedurfte, um dem Wachstum unter die Arme zu greifen? Hatte man nicht eigentlich schon immer vermutet, dass die offiziellen chinesischen Konjunkturdaten ein falsches Bild von der tatsächlichen Stärke bzw. Schwäche der Wirtschaft im Reich der Mitte zeichnen? Der eigentliche Grund für die vergleichsweise moderate Abwertung von gut 5 Prozent war aber vermutlich ein ganz anderer: So wollte China die Voraussetzungen für eine Aufnahme des Yuan in den Währungskorb des Internationalen Währungsfonds schaffen. Und dieses Unterfangen glückte auch: Ab Oktober 2016 wird

die chinesische Währung neben dem US-Dollar, dem Euro, dem Yen und dem Britischen Pfund zur fünften Weltreservewährung.

Die Notenbank, die zuletzt für Schlagzeilen sorgte, war die US-amerikanische. So beschlossen Fed-Präsidentin Janet Yellen und ihre Kollegen gestern, die Zinsen um 25 Basispunkte anzuheben. Genau vor 7 Jahren, am 16. Dezember 2008, hatte ihr Vorgänger Ben Bernanke angesichts der schweren Finanz- und Wirtschaftskrise den US-Leitzins auf 0 bis 0,25 Prozent gesenkt. An die letzte Zinserhöhung in den USA können sich viele mittlerweile gar nicht mehr erinnern: Sie fand am 29. Juni 2006 statt; damals wurde der Zins von 5 auf 5,25 Prozent angehoben. An den Aktienmärkten wurde die jüngste Zinserhöhung (zumindest in der ersten Reaktion) begrüßt. Dies dürfte auf zwei Dinge zurückzuführen sein: Zum einen betonte die Federal Reserve, dass sie zukünftig die Zinsen nur „graduell“ erhöhen wolle, sodass nicht mit einem starken Anstieg zu rechnen ist. Zum anderen wiederholte Frau Yellen auf ihrer Pressekonferenz nur Altbekanntes, sodass es zu keinen unangenehmen Überraschungen für die Marktteilnehmer kam. Mit anderen Worten: Auch Langeweile kann etwas Schönes sein!

Von daher gehen wir optimistisch ins neue Jahr. Nicht, dass wir glauben, dass es langweilig bleiben wird. Ganz im Gegenteil, wir sind uns sicher, dass es auch 2016 wieder eine ganze Reihe von Ereignissen geben wird, die wir so heute nicht erwarten. Das wird nicht anders sein als in den letzten Jahren. Wir halten aber die Voraussetzungen für gegeben, dass 2016 aus ökonomischer Sicht – und hoffentlich auch aus Sicht eines Anlegers – ein gutes Jahr werden wird. Das gilt auch und sogar besonders für Deutschland. Auch wenn dies wohl im Widerspruch zur allgemeinen Stimmungslage bei uns in Deutschland steht. So veröffentlichte die Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) gerade eine neue Studie, in der sie von der Rückkehr der „German Angst“ berichtete. Demnach sorgt sich eine Mehrheit von 55 Prozent der Befragten um die wirtschaftliche Entwicklung und ihren persönlichen Wohlstand. 2014 waren nur 31 Prozent und 2013 sogar nur 28 Prozent derart pessimistisch gestimmt.

Dabei zeigt sich die deutsche Wirtschaft trotz aller Herausforderungen, die es gegeben hat (erneute Euro- bzw. Griechenlandkrise, Schwäche der Schwellenländer, insbesondere Chinas, Volkswagen-Skandal), in guter Form: 2014 wuchs das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer Rate von 1,5 Prozent, dieses Jahr werden es voraussichtlich 1,7 und 2016 1,6 Prozent sein. Natürlich sind das keine atemberaubend hohe Wachstumsraten, aber man darf nicht vergessen, dass das Potenzialwachstum der deutschen Wirtschaft auch nur auf 1 bis 1,25 Prozent veranschlagt wird; mehr ist also im langfristigen Trend gar nicht drin. Und welche positiven Effekte dieses „Miniwachstum“ mit sich bringt, wird am Arbeitsmarkt mehr als deutlich: Mittlerweile gibt es mehr als 43 Millionen Beschäftigte in Deutschland, davon 31 Millionen sozialversicherungspflichtige Jobs, mehr als je zuvor. Und bei den Arbeitern und Angestellten macht sich diese positive Entwicklung endlich auch beim Einkommen bemerkbar: Während die Brutto-Einkommen schon in den vergangenen 4 Jahren im

Durchschnitt um 4 Prozent im Jahr angestiegen sind, belief sich das Plus bei den real verfügbaren Einkommen auf weniger als 1 Prozent. Doch 2015 sind die Realeinkommen in den ersten drei Quartalen um 2,6 Prozent angestiegen, und diese Tendenz dürfte sich im kommenden Jahr fortsetzen. Angst vor der wirtschaftlichen Zukunft oder um den persönlichen Wohlstand müssen sich von daher die Wenigsten machen.

Dass in der Öffentlichkeit ein anderes Bild von den ökonomischen Rahmenbedingungen vorherrscht, ist unseres Erachtens auf zwei Gründe zurückzuführen. So empfinden wir einerseits die mediale Berichterstattung zum Thema Wirtschaft gelinde gesagt als unausgewogen, die deutsche Tendenz zur Gründlichkeit lässt hier eindeutig zu wünschen übrig. Eine Berichterstattung, die sich vor allem auf das Negative konzentriert (unserem Empfinden nach war beispielsweise die Kommentierung des Volkswagen-Skandals und seiner möglichen Auswirkungen auf die anderen deutschen Automobilhersteller sowie auf die gesamte deutsche Wirtschaft nirgendwo negativer als hierzulande), kann nicht als ausgewogen bezeichnet werden, sodass sie auch nur begrenzt zur Meinungsbildung dienen kann. Andererseits hat vor allem die Diskussion um die zukünftigen Auswirkungen des Flüchtlingsstroms nach Deutschland zu vielen, zum Teil eher diffusen Ängsten in der Bevölkerung beigetragen. Rein ökonomisch betrachtet wird sich zukünftig fast alles um die Frage drehen, ob es gelingen wird, die zu uns kommenden Menschen mehrheitlich in den deutschen Arbeitsmarkt zu integrieren. Gelingt dies, würden alle davon profitieren, ebenso wie bei einem Scheitern für uns alle negative Konsequenzen drohen. Die Schwierigkeit ist, dass heute noch niemand wirklich beurteilen kann, wie groß die Erfolgsaussichten der Integration wirklich sind.

Im Hinblick auf die derzeitige Arbeitsmarktsituation lässt sich aber zumindest konstatieren, dass die Voraussetzungen eines Gelingens wohl selten positiver waren, als es derzeit der Fall ist. Denn der deutsche Arbeitsmarkt ist derzeit so aufnahmefähig wie nie zuvor in den vergangenen 25 Jahren – zumindest für diejenigen, die die richtige Qualifikation und Einstellung mitbringen. Und dass dies zunächst auch so bleiben wird, darauf deuten die wichtigsten konjunkturellen Frühindikatoren hin. Der Ifo-Geschäftsklimaindex ist zwar im Dezember etwas gesunken, doch seine beiden wichtigsten Komponenten, das Klima im verarbeitenden Gewerbe und bei den Dienstleistungsunternehmen hat sich verbessert. Oftmals besteht die Sorge, dass sich die bestehende Lücke zwischen der tendenziell schlechteren Stimmung der Industrieunternehmen und der positiveren Einschätzung der Dienstleister dadurch schließen wird, dass sich die allgemeine Stimmungslage eher den Molltönen der Industrie anpassen wird. Doch die jüngsten Daten zeigen eher das umgekehrte Bild: die Frühindikatoren aus dem verarbeitenden Gewerbe scheinen sich in die positive Richtung der Dienstleister zu bewegen. Hoffen wir, dass dies so bleibt. Da auch die Stimmung im Groß- und im Einzelhandel sowie in der Bauindustrie so gut wie selten zuvor ist und sich selbst der Automobilsektor vom Volkswagen-Skandal weitgehend unberührt zeigt, ist die Botschaft, die mit dieser Entwicklung einhergeht, unseres Erachtens eindeutig: Für (Konjunktur-) Pessimismus in Deutschland gibt es derzeit keinen Grund.

Dass nicht alle die „German Angst“ teilen, zeigt eine Nachricht, mit der wir unseren letzten Flash Report „Konjunktur & Strategie“ in diesem Jahr beschließen wollen: Das Statistische Bundesamt teilte gerade mit, dass die Geburtenrate in Deutschland im vergangenen Jahr so hoch war wie nie zuvor seit der Wiedervereinigung. 2014 wurden 715.000 Kinder geboren und damit deutlich mehr als in den letzten Jahren. Da Kinder unser aller Zukunft sind, stimmt uns diese Entwicklung pünktlich zu den Weihnachtstagen doch hoffnungsfroh.



Wir wünschen allen unseren Leserinnen und Lesern ein frohes Weihnachtsfest und einen guten Start in das neue Jahr. Schön, dass Sie uns 2015 die Treue gehalten haben. Über Ihre Anregungen und Kommentare haben wir uns sehr gefreut, nehmen Sie auch im nächsten Jahr gerne Kontakt zu uns auf. Die nächste Ausgabe von „Konjunktur und Strategie“ erscheint am 7. Januar 2016.

	Stand 17.12.2015 15:20	Veränderung zum			
		10.12.2015 -1 Woche	16.11.2015 -1 Monat	16.09.2015 -3 Monate	31.12.2014 YTD
Aktienmärkte					
Dow Jones	17749	1,0%	1,5%	6,0%	-0,4%
S&P 500	2073	1,0%	1,0%	3,9%	0,7%
Nasdaq	5071	0,5%	1,7%	3,7%	7,1%
DAX	10801	1,9%	0,8%	5,6%	10,2%
MDAX	21020	1,7%	1,6%	6,5%	24,1%
TecDAX	1827	1,5%	1,5%	4,1%	33,3%
EuroStoxx 50	3337	2,0%	-0,8%	2,6%	6,0%
Stoxx 50	3118	1,0%	-1,8%	0,6%	3,8%
SMI (Swiss Market Index)	8717	1,0%	-0,1%	-1,7%	-3,0%
Nikkei 225	19354	1,6%	-0,2%	6,5%	10,9%
Brasilien BOVESPA	46198	1,2%	-1,4%	-4,9%	-7,6%
Russland RTS	795	0,3%	-3,6%	-5,1%	0,5%
Indien BSE 30	25804	2,2%	0,2%	-0,6%	-6,2%
China Shanghai Composite	3581	3,6%	-0,7%	13,6%	10,7%
MSCI Welt (in €)	1669	1,1%	-1,1%	4,4%	9,2%
MSCI Emerging Markets (in €)	790	1,0%	-4,0%	-0,6%	-7,5%
Zinsen und Rentenmärkte					
Bund-Future	158,02	-75	71	426	215
Bobl-Future	130,77	-24	107	229	49
Schatz-Future	111,52	0	-8	25	42
3 Monats Euribor	-0,13	-1	-5	-10	-21
3M Euribor Future, Dez 2015	-0,13	0	2	-9	0
3 Monats \$ Libor	0,53	3	17	19	28
Fed Funds Future, Dez 2015	0,23	1	2	-6	0
10-jährige US Treasuries	2,27	3	-1	-3	10
10-jährige Bunds	0,63	6	9	-15	9
10-jährige JGB	0,30	1	-1	-5	-3
US Treas 10Y Performance	561,67	-0,4%	-0,1%	0,5%	0,7%
Bund 10Y Performance	576,39	-1,0%	-1,3%	1,1%	-0,2%
REX Performance Index	474,96	0,1%	-0,1%	1,1%	0,7%
Hypothekenzinsen USA	3,95	0	-3	5	12
IBOXX AA, €	1,31	9	11	-11	42
IBOXX BBB, €	2,28	11	15	4	49
ML US High Yield	8,91	29	73	140	196
JPM EMBI+, Index	702	-1,1%	-1,1%	-0,1%	1,5%
Wandelanleihen Exane 25	6875	0,0%	-1,1%	2,7%	6,4%
Rohstoffmärkte					
CRB Index	372,31	-1,7%	-3,1%	-6,2%	-16,8%
MG Base Metal Index	225,30	0,1%	-2,5%	-11,5%	-25,8%
Rohöl Brent	37,09	-7,9%	-14,9%	-20,4%	-35,3%
Gold	1057,72	-1,6%	-2,5%	-5,6%	-10,8%
Silber	14,19	0,4%	-0,2%	-4,7%	-9,9%
Aluminium	1486,00	-0,5%	2,4%	-7,8%	-18,6%
Kupfer	4605,00	0,3%	-1,9%	-14,5%	-27,7%
Eisenerz	39,00	-2,5%	-18,8%	-31,6%	-45,8%
Frachtraten Baltic Dry Index	471	-11,8%	-14,4%	-42,1%	-39,8%
Devisenmärkte					
EUR/ USD	1,0851	-0,8%	1,2%	-3,4%	-10,6%
EUR/ GBP	0,7266	0,7%	3,0%	-0,2%	-6,4%
EUR/ JPY	133,05	0,1%	0,8%	-1,8%	-8,4%
EUR/ CHF	1,0801	0,0%	0,1%	-1,3%	-10,2%
USD/ JPY	122,22	0,5%	-0,8%	1,4%	2,1%

Carsten Klude	+49 40 3282-2572	cklude@mmwarburg.com
Dr. Christian Jaspermeite	+49 40 3282-2439	cjaspermeite@mmwarburg.com
Matthias Thiel	+49 40 3282-2401	mthiel@mmwarburg.com
Martin Hasse	+49 40 3282-2411	mhasse@mmwarburg.com
Dr. Rebekka Haller	+49 40 3282-2452	rhaller@mmwarburg.com

Diese Ausarbeitung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Die in dieser Ausarbeitung enthaltenen Informationen erheben nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und sind daher unverbindlich. 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 Ausarbeitung und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Ausarbeitung stellt ferner keinen Rat oder Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Ausarbeitung dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich.