

Verbesserte Konjunktur zur Jahreswende

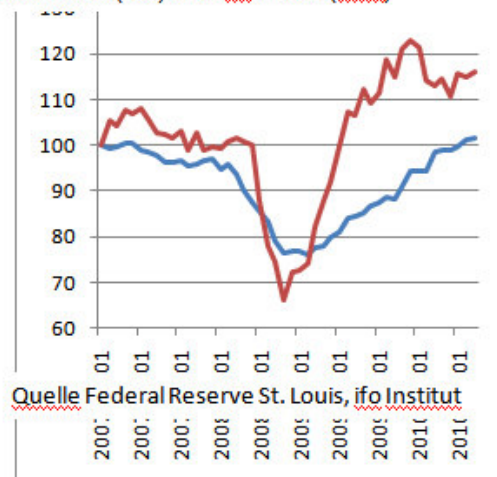
- Sowohl in den USA als auch in Europa haben sich die konjunkturellen Perspektiven für 2011 in den letzten Wochen verbessert.
- Das wird die Lage bei den Staatsschulden etwas entspannen. Andererseits führt es zu mehr Inflation.
- Das sind gute Nachrichten für Aktien, schlechte für Renten.

Manchmal gibt es zum Jahreswechsel nicht nur gute Vorsätze, sondern auch gute Nachrichten. Heuer ist so ein Fall. Das volkswirtschaftliche Weltbild hat sich in den letzten Wochen aufgehellt. Bisher waren wir davon ausgegangen, dass sich das hohe Wachstum der Weltwirtschaft von 2010 in 2011 verlangsamen würde. Der Internationale Währungsfonds rechnete in seiner Prognose mit einer Abschwächung von 4,8% auf 4,2%. Jetzt sieht es so aus, als ob 2011 doch nicht so viel schlechter ausfallen würde. Die amerikanische Investmentbank Goldman Sachs spricht für 2011 von einem „Jahr des Aufschwungs“. 2010 war für sie nur das „Jahr des Zweifels“. Was ist passiert?

Es ist gar nicht so schwer, die Veränderung zeitlich und örtlich zu datieren. In den USA war entscheidend, dass der Kongress die Steuersenkungen aus der Bush-Ära nicht zum Jahresende auslaufen ließ. Er hat sie noch einmal um zwei Jahre verlängert. Dadurch kommt zwar kein neues Geld in die Wirtschaft. Es entfällt jedoch eine Bremse, die sonst wirksam geworden wäre. Als das bekannt wurde, drehte sich die Stimmung, fast wie von einem Tag zum anderen. Schon vorher war sie etwas besser geworden, als die Notenbank ein neues Programm zum Kauf von Staatsanleihen aufgelegt hatte. Beides zusammen spricht dafür, dass die Durststrecke des letzten Jahres beim

Einkaufsmanagerindex des ISM (siehe Graphik) jetzt zu Ende geht. Viele Wachstumsprognosen für die US-Wirtschaft für 2011 wurden von 2 – 3% auf 3 – 4% angehoben. Die Arbeitslosigkeit wird dadurch freilich noch nicht profitieren.

Stimmungen in den USA und Europa
ISM-Index (rot) und ifo-Index (blau)



In Europa betraf die Veränderung vor allem Deutschland. Hier vollzieht sich im Augenblick ein „schleichender Sinneswandel“. Bisher hatten die meisten erwartet, dass sich das Wachstum nach den 3,6% in 2010 nunmehr auf 2% „normalisieren“ würde. Jetzt setzt sich bei vielen die Ansicht durch, dass es sich bei dem Aufschwung nicht nur um eine zyklische sondern um eine strukturelle Erholung handelt.

Die Wirtschaft ist besser aufgestellt. Sie profitiert nicht nur von den günstigeren Bedingungen auf den Weltmärkten. Sie hat auch einen stabilen Konsum und eine hohe inländische Investitionsneigung. Von der Staatsschuldenkrise in Südeuropa wird sie kaum tangiert. Die Auftragseingänge stiegen zuletzt preisbereinigt um 5,2% (!) gegen Vormonat. Die Graphik zeigt, wie robust und von allen Widrigkeiten unangefochten der Geschäftsklima-Index des ifo Instituts nach oben „marschiert“. Natürlich muss man bei solchen Veränderungen vorsichtig sein. So etwas kann sich auch schnell wieder drehen. Es ist nicht so gut durch Fakten abgesichert wie die Veränderung in den USA.

Ein Unsicherheitsfaktor ist der harte Winter. Er könnte die Wachstumsraten des vierten Quartals 2010 beeinträchtigen. Auch die Expansion im ersten Vierteljahr könnte niedriger sein. Das würde die Wachstumszahl für den Durchschnitt des Jahres 2011 nach unten drücken. Andererseits würde die Dynamik im zweiten Quartal dieses Jahres umso höher ausfallen, weil dann die witterungsbedingten Produktionsausfälle aufgeholt werden müssen.

Einzig in den Schwellenländern hat sich die Situation in den letzten Wochen nicht verändert. Hier ist das Wachstum nach wie vor hoch. Es verlangsamt sich jedoch wegen der hohen Zinsen. Den Einbruch der Autonachfrage in China in den letzten Wochen sollte man wohl nicht zu ernst nehmen.

Insgesamt sind das gute Nachrichten. Sie haben positive Wirkungen auf die Schuldenproblematik in der Welt. Je höher das Wachstum, umso höher auch die Steuereinnahmen und umso geringer die konjunkturbedingten Staatsausgaben. Das hilft den USA, wo die Staatsschulden in den letzten Wochen stärker in den Fokus gerückt sind. Finanzminister Geithner hat in dramatischen Worten von einer möglicherweise „katastrophalen“ Lage bei den Staatsfinanzen gesprochen. Auch in Europa könnte ein besseres Wachstum helfen.

Die Gefahr, dass die finanzpolitischen Konsolidierungsmaßnahmen durch einen Einbruch der Konjunktur konterkariert werden, wird geringer.

Negative Wirkungen gehen dagegen auf die Inflation aus. In Europa ist die Preissteigerung im Dezember überraschend auf 2,2% gestiegen. Sie lag damit erstmals seit Ende 2008 wieder über der offiziellen Zielgröße. Im Februar könnte sich die Rate noch weiter erhöhen. Es hat wenig Sinn, sich damit zu trösten, dass das im Wesentlichen auf Rohstoffe und Nahrungsmittel zurückzuführen ist. Die Kernrate (also die Preissteigerung ohne Energie und Nahrungsmittel) steigt ebenfalls (obwohl sie mit 1,1% nach wie vor niedrig ist). Für den Verbraucher ist Preissteigerung Preissteigerung, woher sie auch kommen mag. Ich vermute, dass die Geldentwertung bei besserem Wachstum im Laufe des Jahres noch zunehmen wird.

Damit steigt der Druck auf die Geldpolitik, die Zügel anzuziehen. Die Liquidität muss verringert, die Zinsen müssen erhöht werden. Die Schwellenländer haben damit schon angefangen. Die Europäische Zentralbank wird handeln, sowie sich die Nervosität an den Kapitalmärkten legt. Die Schweizer werden folgen. Die US-Notenbank wird nicht mitmachen. Hier hatte sich in den letzten Monaten doch gezeigt, dass die Wirtschaft für einen richtigen Exit noch nicht ausreichend gefestigt ist.

Für den Anleger: Die Nachrichten vom höheren Wachstum der Weltwirtschaft sind gut für Aktien und schlecht für Renten. Einerseits steigen die Gewinne der Unternehmen. Das dürfte vor allem den US-Märkten zugutekommen. Sie hatten sich im letzten Jahr verhaltener entwickelt. Andererseits haben Bondinvestoren Angst

vor Zinssteigerungen und halten sich mit Käufen trotz der hohen Liquidität zurück. Freilich ist immer zu bedenken, dass die Entwicklung an den Märkten nicht nur von der Konjunktur abhängt. Sie entscheidet über nicht mehr als das allgemeine „Grundrauschen“.



Dr. Martin Hüfner
Volkswirtschaftlicher Berater
direktanlage.at

Dieser Artikel gibt die Meinung des Autors wieder und stellt in keiner Weise eine Finanzanalyse, eine Anlageberatung, ein Angebot zum Kauf oder eine Empfehlung der direktanlage.at AG dar und kann keine fachliche Beratung durch einen Anlage- und/oder Steuerberater ersetzen. Bitte beachten Sie, dass die dargestellten Finanzinstrumente den allgemeinen Wertpapierrisiken unterliegen, insbesondere auch dem Bonitätsrisiko des Emittenten und dem Risiko eines Totalverlustes des eingesetzten Kapitals.

Vorstand: Ernst Huber, Thorsten Schwarting
Vorsitzender des Aufsichtsrates: Dr. Markus Walch
Aufsichtsorgan Finanzmarktaufsicht