



Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/Leitung Research

research@helaba.de

Redaktion:
Dr. Stefan Mitropoulos

Herausgeber:

Landesbank Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Straße 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

Mehr als ein Grund zur Freude

Viele Marktbeobachter bemühen derzeit wieder die Cassandra, selbst wenn die Fakten mittlerweile eine vollkommen andere Sprache sprechen. Favorit in diesem Kontext ist nun eine W-Konjunktur. Dabei wird übersehen, dass sich viele Effekte selbst verstärken, und dies nicht nur auf dem Weg nach unten, sondern jetzt auch auf dem Weg nach oben. Die sich aktuell abzeichnende Erholung könnte schneller erfolgen und viel stärker ausfallen. Die Kassandrarufer würden sich als Sirengesang erweisen.

Kassandrarufer unterwegs

Es gibt wieder Anlass zur Freude, aber außer dem deutschen Konsumenten traut sich fast niemand, dieser auch tatsächlich Ausdruck zu verleihen. Das GfK-Konsumklima hat sich seit Oktober 2008 trotz Finanzkrise tendenziell verbessert. Vermeintliche Kassandrarufer verweisen jedoch darauf, dass dies nur temporär sein wird und spätestens im nächsten Jahr die Stimmung des deutschen Verbrauchers in den Keller geht. Auch bei der Buchstabensuppe der Volkswirte wird gerne immer wieder die Cassandra bemüht, selbst wenn die Zahlen mittlerweile eine vollkommen andere Sprache sprechen. Favorit in diesem Kontext ist derzeit das „W“, d.h. nach einem raschen Anstieg soll es dementsprechend in den nächsten Monaten bereits wieder zu einem ähnlich heftigen Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität kommen, so dass ein langjähriges Verharren im Jammertal das Resultat wäre.

Konjunkturerholung eindeutig

Die aktuellen Konjunkturdaten geben allerdings keinen Grund zur Klage; vielmehr ist auch hier wieder Freude angesagt. Nachdem die ersten Frühindikatoren bereits Anfang dieses Jahres nach oben drehten, bestätigen nunmehr die gleichlaufenden Indikatoren wie Produktion und Bruttoinlandsprodukt die Trendwende. In einigen Ländern der Welt, wie China sind schon wieder Wachstumsraten von fast 8 Prozent realisiert worden – sicherlich ein Grund zur Freude im Land des Lächelns. Und obwohl das starke Wachstum Chinas größtenteils auf die stimulierenden Konjunkturpakete mit einem Fokus auf die inländische Nachfrage zurückzuführen ist, hat dies auch schon bei uns wieder Bewegung bei den Exporten gebracht.

Deutscher Arbeitsmarkt relativ stabil

Selbst der nachlaufende Indikator Arbeitsmarkt bringt gemessen an der Stärke der Rezession freudige Nachrichten. Im Winterhalbjahr war Deutschland in die tiefste Rezession der Nachkriegszeit gefallen, aber der Anstieg der Arbeitslosigkeit blieb relativ verhalten. Natürlich ist bekannt, dass „kosmetische“ Statistikänderungen daran ihren Anteil haben, allein damit lässt sich der moderate Anstieg aber nicht erklären.

Kurzarbeiterregelung mit positivem Effekt

Die Ausweitung der Kurzarbeiterregelung sollte eine wichtige Rolle gespielt haben, um die Effekte der konjunkturell bedingten Arbeitslosigkeit abzumildern.

Deutscher Weg vielleicht der effizientere

Jedoch ist es auch möglich, dass die Unternehmen auf Entlassungen verzichtet haben, um sich gegen die mittelfristig zu erwartende Knappheit an Arbeitskräften bzw. Fachkräften abzusichern. Umgekehrt wird bereits in den USA angediskutiert, ob die Unternehmen mit Entlassungen übertrieben haben, so dass es dort womöglich sehr bald zu einer deutlichen Gegenbewegung am Arbeitsmarkt kommen könnte. In dieser Rezession könnte sich also der deutsche Weg als der effizientere erweisen, denn mit ihrem antizyklischen Verhalten sparen die Unternehmen Suchkosten für neue Mitarbeiter und sichern sich gleichzeitig vor negativen demographischen Effekten ab.

DAX noch mit Potenzial

Das Sommerhoch am Konjunkturhimmel lässt auch die Aktienmärkte erstrahlen. So haben die Indizes in den Emerging Markets sogar wieder ihr Vor-Lehman-Niveau erreicht und selbst der deutsche Aktienmarkt gewinnt schon wieder Momentum. Seit dem Tiefpunkt im März hat der DAX ein Plus von etwa 50 Prozent hingelegt. Der Anstieg ist im historischen Vergleich aber nicht außergewöhnlich, selbst für den Fall, dass die weltweit vorhandenen strukturellen Probleme, wie ausufernde Budgetdefizite, in den kommenden Jahren eine Belastung darstellen. So zeigt die Historie, dass auch in schwierigen Zeiten an den Aktienmärkten durchaus beachtliche Kurssteigerungen zu verzeichnen waren. Zu nennen sind beispielsweise die 60er und 70er Jahre für Deutschland oder auch Japan seit 1990. Diese zyklischen Bullenmärkte dauerten im Durchschnitt zwischen 18 (Deutschland) und 24 (USA) Monate und waren mit Kurszuwächsen in Höhe von durchschnittlich zwischen rund 60 % (USA) und etwa 77 % (Japan) verbunden. Daran wird deutlich, dass nach einer erst fünfmonatigen Erholung und einem Anstieg von „nur“ 50 Prozent das zyklische Potenzial bei Aktien noch längst nicht ausgeschöpft ist.

Sich selbst verstärkende Effekte auf dem Weg nach oben

Die Nachwehen der Finanzkrise werden uns sicherlich noch eine Weile beschäftigen. Trotzdem sollte man die sich entwickelnden Chancen nicht übersehen. So wirken viele Effekte sich selbst verstärkend, und dies nicht nur auf dem Weg nach unten, sondern jetzt auch auf dem Weg nach oben. Die sich derzeit abzeichnende Erholung könnte also schneller erfolgen und viel stärker ausfallen und die Kassandrarufer würden sich als falsch erweisen.

Beitrag erschienen in „Die Welt“, 8. August 2009 ■

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.