



PERSPEKTIVEN

MICHAEL HEISE ist Chefvolkswirt der Allianz SE. In BÖRSE ONLINE schreibt der renommierte Ökonom regelmäßig über die globalen volkswirtschaftlichen Aussichten und analysiert deren Bedeutung für die internationalen Finanzmärkte.

E-Mail: perspektiven@boerse-online.de

Neue Perspektiven an den Finanzmärkten

Derzeit herrschen Frühlingsgefühle am Aktienmarkt. Wie erfreulich! Aber sind die momentanen Kurssteigerungen an den Märkten wirklich Vorbote verbesserter Konjunkturaussichten, oder handelt es sich nur um eine kurzfristige Zwischenerholung? Denn eine Schwalbe macht noch keinen Sommer. Viele Pessimisten sehen in der aktuellen Entwicklung eine typische Bärenmarkttraly und rechnen weiterhin mit einer deflationären Abwärtsspirale, so wie Japan sie in den 90er-Jahren erlebte. Anfang des vergangenen Jahrzehnts löste der scharfe Verfall von Aktienkursen und Immobilienpreisen in Japan eine massive Wachstumsverlangsamung aus. Deflationäre Tendenzen setzten 1994 ein. Die anhaltende Finanzkrise trug entscheidend zur Kontraktion der Gesamtwirtschaft bei. Banken und der Politik gelang es lange Zeit nicht, das Problem der faulen Kredite (Non-Performing Loans) in den Griff zu bekommen. Hinzu kamen Preisdruck von außen – insbesondere ausgehend von China – und von innen durch die Schwäche der Nachfrage. Parallelen zu der Situation damals in Japan und der heutigen Situation in den USA sind unbestreitbar vorhanden – Immobilienkrise, Bankenkrise, Nullzinspolitik sind hier wie da festzustellen. Allerdings gibt es auch markante Unterschiede.

Vor allem aber kann von zögerlichem Handeln heute keine Rede sein: Konjunkturprogramme in einer Größenordnung von drei bis vier Prozent der globalen Wertschöpfung, die extreme Niedrigzinspolitik aller großen Notenbanken, die Anwendung unkonventioneller geldpolitischer Instrumente, die Aufstockung der Mittel des IWF, Bürgschaften und Liquiditätshilfen für Finanz-

märkte und den Welthandel. Dieses entschlossene Handeln zusammen mit dem deutlichen Rückgang der Rohstoffpreise machen nach unserer Einschätzung nicht eine deflationäre Abwärtsspirale, sondern eine konjunkturelle Erholung schon im laufenden Quartal wahrscheinlich. Nach 2010 rechnen wir mit einer moderaten Reinflationierung der Wirtschaft mit Raten von zwei bis drei Prozent in den Industrieländern und drei bis sechs Prozent in den Emerging Markets.

Für die Finanzmärkte bedeutet dieses Szenario, dass die Renditen deutscher und amerikanischer zehnjähriger Staatsanleihen von ihrem derzeitigen niedrigen Niveau um drei Prozent Ende 2010 um ein bis zwei Prozentpunkte klettern dürften. Zwischenzeitlich ist also mit Kursverlusten bei den Bonds zu rechnen. Für Aktien und Unternehmensanleihen mit hoher Bonität besteht angesichts einer konjunkturellen Besserung und leicht steigender Inflationsraten ein Erholungspotenzial. Allerdings sind die längerfristigen Perspektiven an den Märkten moderater einzuschätzen als während der letzten Aufschwungphase von 2003 bis 2008. Die Eigenkapitalrenditen werden nicht mehr so exorbitante Höhen erreichen, und die Konsolidierungsnöte der Staaten werden das Wachstum bremsen.

DAX, Dow Jones, Nikkei, Footsie, Dollar, Zinsen und Gold Exklusiv für Sie geben in BÖRSE ONLINE renommierte Finanz- und Wirtschaftsexperten, Anlagestrategen und Aktienfondsmanager persönliche Ein- und Ausblicke rund um Börse und Geldanlage. Weitere Gastkommentare finden Sie unter: www.boerse-online.de/perspektiven