

**Quelle** Focus Money vom 07.07.2010  
**Seite** 20 - 24  
**Jahrgang** 2010  
**Nummer** 28  
**Ressort** MONEY MARKETS  
**Autor** MIKA HOFFMANN  
**Copyright** Alle Rechte: Focus Money



Konjunktur

## HOPP ODER TOP?

**Boom oder Rezession? Oder gar Depression? Deflation oder Inflation? Ratlosigkeit unter Volkswirten und Anlegern. Was die Signale über die Weltwirtschaft verraten**

Die Module spielen verrückt" war einst ein Hit in der Hoch-Zeit der Neuen Deutschen Welle in den 1980er-Jahren. Heute passen die Bausteine der Weltwirtschaft immer weniger zusammen - widersprüchliche Signale prägen das Bild. Selbst renommierte Research-Strategen räumen ein: "Die Entwicklung der Weltwirtschaft im ersten Halbjahr ist immer noch fast genauso unsicher wie der Ausblick für die zweite Jahreshälfte", schreibt Kevin Daly von Goldman Sachs - am 24. Juni, eine Woche bevor das erste Halbjahr vorbei ist.

So viel Ratlosigkeit herrschte selten. Die Unsicherheit spiegelt sich an den Weltbörsen wider: Mal robbt sich der Dax in Richtung seiner Jahreshochstände nach oben. Dann gibt es plötzlich einen herben Rückschlag. Die Argumente für das Auf und Ab wechseln - konstant bleibt die Unsicherheit. In einem solchen Umfeld bringen Dividendenaktien Stabilität ins Depot (s. Seiten 26 und 32).

Die vergangenen Monate zeigten Aktienkurse, die die vorangegangene Rally von mehr als 70 Prozent zumindest halten konnten, deutlich steigende Notierungen für Staatsanleihen aus Deutschland und den USA, deutlich anziehende Goldpreise, einen abstürzenden Euro und einen kräftigen Rückschlag an der chinesischen Börse. Das alles passt nicht zusammen. Denn: Nicht alle Anleger können Recht behalten. Es drohen in den unterschiedlichen Anlageklassen - oder zumindest in einigen - deutliche Korrekturen.

Japan oder Weimar? Das Prognosespektrum für die volkswirtschaftliche Entwicklung ist breit: Während Vermögensverwalter Marc Faber von einer Erosion der Papierwährungen und einer heftigen Inflation ausgeht, rechnet

Nobelpreisträger Paul Krugman mit einer Deflation à la Japan. "Wir sind jetzt, fürchte ich, in der Anfangsphase einer dritten Depression", orakelt der Ökonomieprofessor. Die erste, erläuterte er, fand nach der Gründerkrise 1873 statt, die zweite, die Weltwirtschaftskrise, 1929 bis 1931. In beiden Fällen habe es keinen ununterbrochenen Abschwung gegeben - "im Gegenteil: In beiden gab es Phasen, in denen die Wirtschaft wuchs", analysiert der Star-Wirtschaftswissenschaftler.

Am deutlichsten werden die weltweiten Probleme am Arbeitsmarkt, insbesondere in den USA: "Die Arbeitslosigkeit - besonders die Langzeitarbeitslosigkeit - bleibt auf einem Niveau, das noch vor Kurzem als katastrophal eingestuft worden wäre", erläutert Krugman. Und: "Es gibt keinerlei Anzeichen dafür, dass die Arbeitslosigkeit schnell zurückgeht."

In Deutschland sieht die Lage allerdings besser aus. Die Kurzarbeit hat einen schnellen Anstieg der Arbeitslosenzahlen erst einmal verhindert. In einigen Regionen klagen die Unternehmen schon wieder über Schwierigkeiten, Fachkräfte zu finden. Es gilt als nicht ausgeschlossen, dass die Zahl der Erwerbslosen zum Jahresende unter die 3-Millionen-Marke rutscht.

In den Vereinigten Staaten dagegen ist die Arbeitslosenquote auf zehn Prozent nach oben geschnellt. Das verschärft die Schwierigkeiten in einem anderen Problembereich, dem Immobilienmarkt. Nachdem Steuererleichterungen ausliefen, fiel die Zahl der Neubaubeginne um 32,7 Prozent gegenüber dem Vormonat - der schärfste Rückgang seit Beginn der Statistik im Jahr 1963. Deshalb halten Experten einen erneuten Rückschlag bei den US-Immobilienpreisen im zweiten Halbjahr für wahrscheinlich - da zusätzlich für viele Häuslebauer die Hypothe-

ken auslaufen und sie diese umschulden müssen. Eine große Zahl wird wegen der restriktiveren Regeln der Banken keinen neuen Kredit mehr bekommen. Eine neue Welle an Zwangsversteigerungen droht. Schon im ersten Quartal war jeder dritte Immobilienverkauf eine Zwangsversteigerung. Das zusätzliche Angebot wiederum könnte noch mehr Druck auf die Preise ausüben.

Der amerikanische Verbraucher, dessen liebstes Hobby bis vor Kurzem noch "Shoppen, bis die Kreditkarte glüht" war, ist klamm - und kann gar nicht mehr einkaufen - so gern er es auch will. Der Schuldenabbau, der im Fachjargon Deleveraging heißt, ist in vollem Gang. Nicht nur Staaten und Unternehmen müssen zuweilen ihre Bilanzen in Ordnung bringen, auch Privatleute.

New Normal. Die mangelnde globale Nachfrage sieht Bill Gross als das Hauptproblem der Weltwirtschaft: "Die Verbraucher in den Industrienationen sind wegen zu hoher Schulden außen vor, und die Emerging Markets trauen sich nicht, ihre Hände nach den verlockenden Früchten, die über ihren Köpfen hängen, auszustrecken", analysiert der Chef des größten Anleiheninvestors der Welt, der Allianz-Tochter Pimco. Dieser Nachfragemangel - der aus zu vielen Schulden in einem Teil der Welt und zu wenig im anderen resultiert - sei "der Kern des Problems". Und das führt zu einem New Normal, das nach Meinung von Gross, verkürzt gesagt, zu niedrigeren Wachstumsraten weltweit und niedrigeren Renditen für Anleger führt. Vor allem die Chinesen müssen mehr tun, um den heimischen Konsum anzukurbeln, sind sich die meisten Prognostiker sicher. Aber auch in anderen Ländern mit hohen Handelsbilanzüberschüssen und hohen Sparquoten wie Deutschland oder Japan müsse ein

Umdenken stattfinden, um die Nachfrageschwäche auszugleichen.

"Die globalen Finanzmärkte stehen am Scheideweg zur Mittelmäßigkeit", folgert der Pimco-Strategie Gross in seinem neuesten Kommentar. Er sieht Anleihenrenditen von drei Prozent - die seiner Meinung nach eher eine Depression als einen milderen Abschwung signalisieren - als Vorboten des New Normal.

Deutlich optimistischer fällt die Prognose der Privatbank HSBC Trinkaus aus Düsseldorf aus - zumindest für Deutschland: "Wir erwarten für das zweite Halbjahr, dass sich die konjunkturelle Erholung in Deutschland festigt", urteilt Chefvolkswirt Stefan Schilbe. "Der Motor der Konjunkturbelebung läuft jedoch lediglich auf zwei Zylindern: Die weltwirtschaftliche Erholung, kombiniert mit dem Euro, beflügelt die Nachfrage nach deutschen Produkten", analysiert der Experte. "Auch wenn die Euro-Schwäche den deutschen Exporten einen zusätzlichen Schub verleiht, haben die deutschen Unternehmen ihre starke Position auf den globalen Mär-

ten als Exportvizeweltmeister nicht der Wechselkurspolitik zu verdanken", lobt Rolf Kuster von der **VP Bank** aus Liechtenstein: "Die internationale Wettbewerbsfähigkeit konnte trotz aufkommender Konkurrenz aus Asien in den vergangenen Jahren gesteigert werden."

Extreme Gegensätze. "Die Finanzmärkte sind zurzeit von zwei extrem gegensätzlichen Prognosen für die Weltwirtschaft getrieben - die beide auch noch plausibel sind", fasst David Morrison, Hedge-Fonds-Manager der britischen Gesellschaft GAM, zusammen. Der optimistische Blickwinkel: Die massiven Stützungsmaßnahmen von Politik und Notenbanken seien letztendlich erfolgreich - und hätten zusammen mit dem niedrigen Ölpreis die Selbstheilungskräfte mobilisiert, die die Konjunktur auf einen stabilen Wachstumskurs zurückführen würden. Die Pessimisten meinen nach Ansicht Morrisons, der Auftrieb durch die Konjunkturprogramme gehe jetzt zu Ende und die Selbstheilungskräfte könnten sich nicht entfalten, weil die Schulden, die Arbeitslosigkeit und die Unsicherheit zu

groß seien.

"Die Makroebene ist kompliziert", meint Graham Secker von Morgan Stanley. Der Strategie nennt zwei große Themenkomplexe, die den Anlegern auf der großen volkswirtschaftlichen Bühne Sorgen machen: "Die Staatsanleihen-Krise in Europa und der weltwirtschaftliche Ausblick." Deswegen empfiehlt Secker Anlegern den Blick auf die "Mikroebene", die Unternehmen: Der Ausblick sei hier deutlich einfacher - und besser. "Die Gewinne der Unternehmen sollten bis Mai 2011 im Durchschnitt um mehr als 50 Prozent gegenüber dem Vorjahr steigen", sagt der Experte. Zusätzlich zeigten die Unternehmensbilanzen einen hohen Anteil an freiem Bargeld (s. auch S. 25) und die Bewertung sei gemessen an den Kurs-Gewinn-Verhältnissen noch günstig. Vor diesem Hintergrund dürften für langfristige Investoren vor allem solide Dividendenstars erste Wahl sein, die wir auf den folgenden Seiten vorstellen.

- Abbildung** Dax und Dow im Niemandsland Die wichtigsten Börsenindizes spiegeln die Verunsicherung der Anleger wider. Seit Wochen schaffen es die Aktienmärkte nicht, einen stabilen Trend herauszubilden - hoch sind nur die Tagesschwankungen. Deutsche und US-Aktienindizes Quelle: Thomson Reuters Datastream; Grafik: FOCUS-MONEY
- Abbildung** Großwetterlage unsicher . . . Die Stimmungsindikatoren in Deutschland und den USA sind in den vergangenen Monaten kräftig gestiegen. Jetzt drohen sie ein Top zu bilden - und wieder nach unten abzdrehen. Stimmungsindizes in den USA und Deutschland Quelle: Morgan Stanley; Grafik: FOCUS-MONEY
- Abbildung** . . . aber Gewinne steigen Bis Mai 2011 könnten die Gewinne europäischer Unternehmen um mehr als 50 Prozent gegenüber dem Vorjahr steigen, prognostizieren die Experten von Morgan Stanley. Veränderung der Gewinnprognose für europäische Unternehmen Quelle: Morgan Stanley; Grafik: FOCUS-MONEY
- Abbildung** Gelbe Ampel: Die Signale sind so uneinheitlich wie selten zuvor, Photocase
- Abbildung** Des einen Leid . . . Griechenland, Portugal, Irland und zuletzt vor allem Spanien - die Angst vor kräftigen Rückschlägen in vielen Euro-Ländern lässt die Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar deutlich absacken. Zusätzlich rechnen viele Investoren damit, dass die USA schneller aus der Wirtschaftskrise herauskommen als Europa. Wie weit kann es nach unten gehen? Immer mehr Experten halten es nicht für ausgeschlossen, dass der Kurs bei einem Euro für einen Dollar landen könnte. Allerdings: Die Verschuldungssituation der Vereinigten Staaten sieht kaum besser aus als die Euro-Lands. Preis für 1 Dollar in US-Dollar Quelle: Thomson Reuters Datastream; Grafik: FOCUS-MONEY
- Abbildung** . . . ist des anderen Freud Die deutschen Exporteure - Autohersteller, Maschinenbauer und Chemieunternehmen - freuen sich über den schwachen Euro. Sie können ihre Waren außerhalb des Euro-Raums günstiger anbieten - eine Art Konjunkturprogramm für den deutschen Export. Schließlich gehen 31 Prozent der Ausfuhren in Länder außerhalb der Währungsgrenze. Bei den Dax-Unternehmen liegt der Anteil sogar bei 42 Prozent. Zusätzlich haben die Unternehmen hierzulande ihre Wettbewerbsfähigkeit im internationalen Vergleich deutlich gesteigert, merken Beobachter positiv an. Wert deutscher Exporte Quelle: Thomson Reuters Datastream; Grafik: FOCUS-MONEY
- Abbildung** US-Immobilie: In den kommenden Wochen laufen viele Hypotheken aus - die Umschuldung wird schwierig, Bloomberg
- Abbildung** Risiko Arbeitsmarkt Während sich die Arbeitslosenrate in Deutschland selbst in der Krise stabil hält, steigt der Anteil der Beschäftigungslosen in den USA rasant an: Eine Quote von zehn Prozent ist Besorgnis erregend. % Arbeitslosenquote in Deutschland und den USA Quelle: Thomson Reuters Datastream; Grafik: FOCUS-MONEY

**Abbildung** Risiko Immobilienmarkt Nachdem Steuererleichterungen im Mai ausliefen, fiel die Zahl der Baubeginne dramatisch. Experten fürchten für die zweite Jahreshälfte einen erneuten Preisrutsch am Immobilienmarkt. S&P/Case-Shiller-US-Hauspreis-Index Quelle: Thomson Reuters Datastream; Grafik: FOCUS-MONEY

**Abbildung** Risiko China Das Wachstumstempo in China lässt merklich nach. Die Börse reagierte bereits mit deutlichen Abschlagen. Verlangsamt sich der Aufschwung, fällt China als Lokomotive der Weltkonjunktur aus. Shanghai-SE-A-Share-Index Quelle: Thomson Reuters Datastream; Grafik: FOCUS-MONEY