



ÜBRIGENS...

Redaktionsschluss: 06.12.2010

DEUTSCHER KRAFTPROTZ

Der Ritterschlag kam von höchster Stelle: Der Internationale Währungsfonds (IWF) verkündete, dass Deutschland derzeit die Wachstumslokomotive der Welt sei. Die Experten des IWF sind der Meinung, dass Deutschland in diesem Jahr ein Wachstum von 3,3 Prozent erreichen werde. Im kommenden Jahr soll es dann etwas verhaltener mit 2,0 Prozent weitergehen. Mit der Einschätzung der deutschen Wirtschaftsentwicklung geht der IWF konform mit anderen Wirtschaftsinstituten, die in den zurückliegenden Wochen und Monaten immer wieder ihre Prognosen angehoben haben.

Die Nachrichten für die deutsche Wirtschaft könnten also kaum besser sein: Der schlimmste Konjunkturereinbruch der Nachkriegszeit, der 2009 in Folge der Finanzkrise mit einem Rückgang der Wirtschaftsleistung um 4,7 Prozent zu verkraften war, scheint fast schon ausgeglichen. Deutschland, ohnehin größte Volkswirtschaft Europas, setzt sich an die Spitze des Aufschwungs. Andere europäische Länder erholen sich indes nur langsam von der Rezession 2008. In den meisten Fällen dürften die Wachstumsraten unter zwei Prozent bleiben. Nur in der Gruppe der Schwellenländer können etliche Länder noch höheres Wachstum vorweisen, allen voran China.

Die deutsche Wirtschaft ist widerstandsfähig. Denn die deutschen Unternehmen haben gelernt, sich am Weltmarkt zu orientieren. Während etwa in den USA vor allem auf die Binnenkonjunktur geachtet wird, ist die deutsche Wirtschaft auf den Export ausgerichtet. Im ersten Halbjahr lagen die Ausfuhren 17 Prozent über denen des ersten Halbjahres 2009. Darin liegt ein erster Hinweis darauf, dass deutsche Anleger trotz der Vorzüge ihres heimischen Marktes über den Tellerrand hinaus blicken sollten: Die Wachstumszentren der Weltwirtschaft liegen nämlich längst da, wo Hunderte von Millionen junger Menschen nach ihrem Teil des Wohlstands streben. Deutschlands Wirtschaft und damit auch sein Aktienmarkt sind stärker von der Weltkonjunktur abhängig als andere.

Auch nach Ansicht des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung ist die deutsche Exportwirtschaft hauptverantwortlich für den Aufschwung. Profiteure des Exportbooms sind vor allem die Automobilindustrie, der Maschinenbau und die Chemieindustrie: Mit 45 Prozent Anteil an allen Ausfuhren ist das Gewicht dieser Branchen auch in Krisenzeiten konstant geblieben. Die Zahlen verdeutlichen: Made in Germany hat in der Welt weiterhin einen guten Ruf.

Ein weiterer Pluspunkt: Viele deutsche Unternehmen haben die Krise genutzt, um ihre Wettbewerbsposition zu verbessern und die Kosten weiter in den Griff zu bekommen und zu variabilisieren. Die deutschen Unternehmen nutzen die zur Verfügung stehenden Kapazitäten besser, was zu weiter steigenden Investitionsausgaben der Unternehmen führen wird. Aber auch der Staat investiert, etwa über die verschiedenen Konjunkturpakete. Zweite Säule für das Wirtschaftswachstum ist der Konsum. Die Arbeitslosenzahlen sind derzeit niedrig und viele Unternehmen wollen wieder mehr Mitarbeiter einstellen. Die Konsumlaune der deutschen Verbraucher ist so gut wie lange nicht mehr.

Die Stärke der deutschen Wirtschaft liefert gute Argumente für deutsche Aktien: Tatsächlich haben sich diese im europäischen Vergleich schon besser entwickelt. Für die ersten neun Monate dieses Jahres kann der Deutsche Aktienindex (DAX) immerhin ein Plus von 4,6 Prozent vorweisen, während der europäische Standardwerteindex Euro-STOXX-50 im gleichen Zeitraum 7,4 Prozent verlor. Noch besser als die DAX-Werte entwickelten sich die sogenannten Nebenwerte, also die Aktien von kleineren Unternehmen. Die deutschen Aktienindizes für mittelgroße und für kleinere Unternehmen, MDAX und SDAX, erreichten sogar schon neue Zwei-Jahres-Hochs.

Es stellt sich mithin die Frage, ob deutsche Aktien schon wieder (zu) teuer sind. Legt man die für dieses Jahr erwarteten Gewinne der 30 DAX-Unternehmen zugrunde, steht der DAX etwa bei dem Zwölffachen. Man spricht von einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 12, was einer Rendite von gut acht Prozent entspricht. Die deutsche Umlaufrendite von Anleihen liegt momentan nur bei rund zwei Prozent. Gemessen an den sehr niedrigen Zinsen sind Aktien also viermal rentabler. Allein in Form von Dividenden darf der Aktienanleger beim DAX fast das Doppelte der aktuellen Anleiheverzinsung erwarten.

Zudem wird für das kommende Jahr ein weiterer Anstieg der Unternehmensgewinne erwartet. Demnach würden deutsche Aktien nur das Zehnfache der Gewinne eines Jahres kosten (KGV 10). Damit sind deutsche Aktien attraktiver als etwa US-amerikanische oder japanische Aktien, für die man etwa das Vierzehnfache der für dieses Jahr und gut Zwölffache der für nächstes Jahr erwarteten Gewinne bezahlen muss. Auch liegen die Dividendenrenditen in Übersee unter drei Prozent. Es gibt also gute Gründe dafür, weniger auf niedrig verzinsten Anleihen und stärker auf Aktien zu setzen, wobei deutsche Aktien weiterhin zu den attraktivsten gehören.

Allerdings ist Deutschland nicht der Nabel der Welt. Und auf den zweiten Blick relativiert sich auch der Vorsprung deutscher Aktien etwas: Die Durchschnittsbetrachtung des DAX wird durch einige wenige Aktien mit sehr günstiger Bewertung geschönt. Betrachtet man statt des arithmetischen Mittelwertes den Median, also jenen Mittelwert, der die Gesamtheit in zwei gleich große Hälften teilt, liegt das KGV nicht bei 10 bis 12, sondern bei 14 bis 15, was nicht mehr unter dem langfristigen Durchschnitt läge.

In der Tat, gilt es als ausgemachte Sache, dass sich der Aufschwung der Weltkonjunktur verlangsamt. Ist der Nachholbedarf der vergangenen zwei Jahre erst einmal abgearbeitet, wird sich die Nachfrage nach deutschen Maschinen und Autos auf dem Weltmarkt abschwächen. Dann dürfte es vorteilhaft sein, nicht allein von der Stärke des deutschen Exports abhängig zu sein. [hre]

QE2: QUANTITATIVE LOCKERUNG

In den vergangenen Tagen beschäftigte vor allem das Thema "QE2" die Börsen : "QE2" ließ die Aktienkurse auf neue Zwei-Jahres-Hochs und Gold auf neue Rekordniveaus steigen und den Dollar auf 0,70 Euro fallen. "QE2" steht hier natürlich nicht für das britische Passagierschiff "Queen Elizabeth 2", das ebenfalls so abgekürzt wird, sondern für die zweite Runde von Maßnahmen der US-amerikanischen Notenbank zur "quantitativen Lockerung" (englisch "quantitative easing"), die Anfang November beschlossen wurde.

Als "quantitative Lockerung" bezeichnet man die Maßnahmen einer Zentralbank, wenn sie eine expansive Geldpolitik fortsetzen will, nachdem die von ihr festgelegten (Refinanzierungs-) Zinssätze bereits auf null oder fast auf null gesenkt wurden. Ziel ist die Versorgung des Wirtschaftssystems mit mehr ("billigem") Geld, was die Konjunktur beleben soll. Maßnahmen der quantitativen Lockerung wirken damit ähnlich wie negative Leitzinsen. Praktisch vollzogen wird "QE" durch den Ankauf von Wertpapieren, insbesondere Staatsanleihen, durch die Zentralbank.

Nach Definition des Internationalen Währungsfonds (IWF) besteht "Quantitative Easing" im unmittelbaren Ankauf von Staatspapieren oder von staatlich garantierten Wertpapieren durch die Zentralbank. Im Gegensatz dazu bestehen "Liquidity Easing" und "Credit Easing" in gelockerten Konditionen zur Refinanzierung privater Institutionen.

Angewandt wurde Quantitative Lockerung erstmals von der japanischen Zentralbank ("Bank of Japan") im März 2001. Im Zuge der Finanzkrise ab 2007 hatte auch die US-Zentralbank ("Federal Reserve Bank") ihren Leitzinssatz auf null bis ein Viertel Prozent gesenkt. Im März 2009 beschloss die amerikanische Zentralbank erstmals, Staatsanleihen und Wertpapiere im Gesamtwert von mehr als einer Billion Dollar zu erwerben. Ebenfalls im März 2009 begannen die britische Zentralbank ("Bank of England") und die Schweizer Nationalbank mit einer Politik der quantitativen Lockerung. Die Bank of England erklärte, dem Markt in einem ersten Schritt 75 Mrd. Pfund über den Kauf mittel- und langfristiger Staatsanleihen zur Verfügung zu stellen. Die Schweizer Nationalbank kündigte an, Fremdwährungen auch als Anleihen aufzukaufen, gab den Umfang ihrer Intervention aber nicht bekannt. Die quantitative Lockerung - vor allem durch die Fed - ab März 2009 dürfte zur Trendwende der Konjunktur- und Börsenentwicklung beigetragen haben. Die Europäische

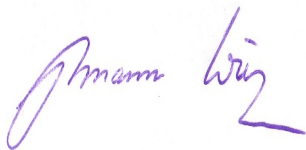
Zentralbank (EZB) hat im Mai 2010 zur Abwehr der Euro-Krise mit "Quantitative Easing" begonnen, indem sie staatliche und privatwirtschaftliche Anleihen ankauft. Nachdem sich im Laufe des Jahres 2010 die Anzeichen für eine Verlangsamung der Erholung mehrten, wurde Anfang November von der Federal Reserve Bank ein zweites QE-Maßnahmenpaket beschlossen, das unter dem Kürzel "QE2" schon erwartet worden war. Danach sollen bis Mitte 2011 US-Staatsanleihen im Volumen von 600 Milliarden Dollar von den Zentralbank aufgekauft und in Kürze auslaufende Immobilienpapiere im Volumen von bis zu 300 Milliarden Dollar durch Staatspapiere ersetzt werden.

"Quantitative Easing" wird überwiegend als "Verzweiflungstat" im Kampf gegen eine deflationäre und depressive Wirtschaftsentwicklung angesehen. Die Bank of Japan erzielte seit 2001 damit keinen dauerhaften Erfolg, allerdings gab es auch keine Inflation, was als größte Gefahr von "Quantitative Easing" gilt. Sollte die erhoffte Wirkung eintreten, nämlich erhöhte Kreditvergabe, verstärkte Investitionstätigkeit, positive Vermögenseffekte, höhere Einkommen und Ausgaben, müsste die drohende Inflation durch entschlossene Zinserhöhungen bekämpft werden. Schlimmstenfalls führt QE zu eskalierender Staatsverschuldung ohne die erhoffte Konjunkturbelebung (wie in Japan).

Für QE-Maßnahmen spricht allerdings die seit der Trendwende im Frühjahr 2009 rasant fallende Liquidität. Trotz realer Zinsen nahe Null geht davon kaum eine stimulierende Wirkung auf die etablierten Volkswirtschaften, vor allen die USA aus. Nach der Rudebusch-Taylor-Regel, die eine theoretische Empfehlung für das (Leit-) Zinsniveau in Abhängigkeit von Inflation und Arbeitslosigkeit gibt, hätten die US-Leitzinsen auf minus 5 Prozent gesenkt werden müssen. Da negative (Nominal-) Zinsen nicht möglich sind, erscheinen QE-Maßnahmen angebracht, zumal deren Volumen rechnerisch eher bescheiden ist, gemessen an einer äquivalenten Zinssenkung. (Die Fed selbst sieht eine Äquivalenz von je 500 Milliarden Dollar QE zu 50 bis 75 Basispunkt beim Tagesgeldsatz.)

Von QE2 profitieren verständlicherweise Aktieninvestments, während Inflationsangst Anleihen fallen und Gold steigen läßt. [dc2]

Mit freundlichen Grüßen



Wenn Sie nähere Informationen zu den angesprochenen Themen wünschen, wenden Sie sich bitte an Ihren Berater:
FinanzService Gschoßmann&Wurm GmbH
Im Reichfeld 10
83486 Ramsau
info@gwfinanz.de
08657-98390
08657-983929

Die Übrigens... erscheint bei der Drescher & Cie Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzinformationen mbH, Postfach 2165, 53744 Sankt Augustin. Trotz sorgfältiger Auswahl der von der Drescher & Cie GmbH als zuverlässig eingestufte Quellen und Informationen kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Inhalte nicht gehaftet werden. Dies gilt insbesondere für Inhalte, die nicht von der Redaktion der Drescher & Cie GmbH, sondern von Dritten stammen. Inhalte der Redaktion sind anhand der jeweiligen Kürzel am Ende der redaktionellen Beiträge erkennbar, welche sich auf der Internetseite www.investmentredaktion.de/redaktion wiederfinden lassen. Die Inhalte der Übrigens... dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Aufforderung zum Kauf- oder Verkauf von Wertpapieren dar. Kein Teil der Übrigens... oder dessen Format darf (auch auszugsweise) ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung der Drescher & Cie GmbH oder ohne eine entsprechende schriftliche Vereinbarung mit der Drescher & Cie GmbH zur Nutzung der Inhalte und / oder des Formats der Übrigens... (Nutzungsrecht) reproduziert, nachgedruckt oder sonst vervielfältigt oder verbreitet werden.

Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie (auch auszugsweise) ohne Nutzungsrecht verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. Regelungen zu einem Nutzungsentgelt im Rahmen einer Einräumung eines Nutzungsrechts bleiben unberührt. (c) 2008 Drescher & Cie GmbH