



Trau, schau, wem

Müssen wir uns jetzt ernsthaft Sorgen machen? Oder ist es etwa nicht außergewöhnlich, wenn der Chef des europäischen Anleihe Researchs der Deutschen Bank sich in einer aktuellen Studie wundert, dass offensichtlich die Verrückten die Leitung des Irrenhauses übernommen haben? Der Vergleich mag drastisch sein, der Hintergrund ist jedenfalls einen zweiten Blick wert.

Francis Yared, den Autor der Studie, treibt die Sorge um, dass sich die Finanzmarktteilnehmer nur noch und ausschließlich mit der Notenbankpolitik beschäftigen und dabei so wichtige volkswirtschaftliche Fakten, wie die Entwicklung des Welthandels, die Nachfrage in den USA oder die Produktivitätsentwicklung in den großen Volkswirtschaften außer Acht lassen. Gut, man könnte dem entgegen halten, dass dies die bisher gültige Argumentationslinie der Analystengilde war – unter ihnen auch zahlreiche Vertreter der Deutschen Bank. Dass, solange die Notenbanken an ihrer expansiven Geldpolitik festhalten, die Kapitalmärkte eben gerade keinen Grund zur Sorge hätten. Dass die überbordende Liquidität extrem niedrige Zinssätze mit sich bringe, gerechtfertigt durch die Notenbanken und von der Politik abgesegnet. Dass die Aktienmärkte in diesem Umfeld durchaus teurer sein dürfen als der historische Durchschnitt, da die Alternativenanlagen – eben die Anleihemärkte – so überaus niedrige Renditen abwerfen.

Warum also nun dieser Aufruhr? Könnte es daran liegen, dass auch die Deutsche Bank Analysten ganz allmählich kalte Füße bekommen anlässlich der äußerst enttäuschenden Wachstumszahlen aus den USA. Sie erinnern sich? Ende April wurden die Märkte von einem kaum messbaren Wachstum für die USA im ersten Quartal 2015 geschockt, nachdem bereits die Zahlen für das vierte Quartal 2014 und viele andere Konjunkturdaten in den vergangenen Wochen enttäuschten. Es sieht ganz danach aus. Denn die Studie weist auf zwei Besorgnis

erregende Trends hin: Den Einbruch des Welthandels im vergangenen Jahr, der vor allem in Zusammenhang mit dem Einbruch des Ölpreises steht, bei dem aber unklar ist, wie der Ursache-Wirkungszusammenhang sich darstellt. Entgegen der bisher herrschenden Meinung könnte der Ölpreiseinbruch auch die Folge des rückläufigen Welthandels sein und nicht etwa die Ursache. Und zweitens, der sich immer deutlich heraus kristallisierende Rückgang der Nachfrage in den USA, der sich nicht zuletzt in einem Miniwachstum von einem Prozent für den Einzelhandel im April manifestierte. Sollte sich heraus stellen, dass die Weltwirtschaft vor einem Stagnations-Szenario steht, könnte die Stimmung an den Finanzmärkten heftig umschlagen. Bisher konnten die Märkte damit leben, dass die amerikanische Notenbank ihre angekündigte Zinserhöhung immer mal wieder zeitlich nach hinten verschob. Denn die Hoffnung auf das auflebende Wirtschaftswachstum gab den Marktteilnehmern das nötige Fundament für ihre Zuversicht. Sollte sich dies allerdings als Fata Morgana heraus stellen, würden einerseits die Zinsen und der Dollar drastisch fallen und auch die Aktienmärkte hätten ein Problem.

Vor diesem Hintergrund sollten die Investoren sich auch noch einmal mit der Glaubwürdigkeit der veröffentlichten Konjunkturzahlen beschäftigen. Durch die massive Einmischung der US-Notenbank in die Wirtschaftspolitik wächst bei der FED natürlich das Interesse am Erfolg des eingeschlagenen Weges. Die zuletzt ausufernde Revision von Konjunkturzahlen etwa wegen der Auswirkungen des kalten Winters oder anderer externer Einflüsse hat kritische Analysten bereits zu einer Vielzahl spöttischer Kommentare veranlasst.