

Asymmetrische Wirtschaftserholung der Welt

Die jüngsten 'Lockdown'-Beschlüsse auf dem alten Kontinent verlangsamten die hiesige wirtschaftliche Erholung. Wie bereits im Nachgang der großen Finanzkrise werden die Länder Europas auch nach Corona ein gelinderes wirtschaftliches Erholungstempo anschlagen als in anderen Ländern der Welt.

Während die amerikanische Notenbank für dieses Jahr ein Wirtschaftswachstum von über 6% prognostiziert und China überhaupt keine Wirtschaftsschrumpfung zu vermelden hatte, muss man sich in den europäischen Hauptstädten auf überschaubare Erholungsentwicklungen einstellen. Deutschlands Volkswirtschaft dürfte gemäß jüngsten Schätzungen der 'Wirtschaftsweisen' um 3,5% beim Bruttosozialprodukt zulegen. Damit ist die Bundesrepublik im Gegensatz zu Nordamerika und China weit entfernt davon, das Vor-Pandemie-Niveau der Wirtschaftsleistung bald wieder zu erreichen. In den Südländern der Europäischen Union, wo die Tourismusbranche einen nennenswerten Beitrag zur Wirtschaftsleistung liefert, nimmt sich die Lage noch wesentlich schwieriger aus.

Aber im Unterschied zur großen Finanzkrise, die im Kern

eine rein amerikanische, spekulative Immobilienblase war, können die Notenbanken keine neuen Animationsinstrumente aus ihrem Köcher ziehen. Denn die von der Europäischen Zentralbank gesetzten Kurzfristzinsen sind bereits seit geraumer Zeit nega-



tiv. Lediglich am längeren Ende der Zinsstrukturkurve können die Volumina der Anleihekäufe weiter erhöht werden. Das ist auch vonnöten angesichts der beispiellosen Unterstützungsprogramme, die von den jeweiligen Regierungen der Länder auf den Weg gebracht wurden. Ironi-

scherweise hat die Abschaffung positiver Habenzinsen durch die EZB den Zwang mit sich gebracht, die Staatsfinanzierung in Europa mittels der Druckerpresse zu gewährleisten. Private Anleger bzw. Kapitalsammelstellen haben angesichts der negativen Renditen keinen ökonomischen Anreiz, Staatspapiere zu kaufen. Ergo muss die Notenbank die fehlende private Nachfrage ersetzen, wenn sie nicht steigende Zinsen sehen will. Höhere Renditen wären aber angezeigt, weil die Bonität der Schuldner durch die hohe zusätzliche Schuldenaufnahme deutlich schlechter wird.

Mehr noch: Den Notenbanken käme ein Kurseinbruch am Rentenmarkt höchst unangelegen, weil er aller Wahrscheinlichkeit nach die kapitalgedeckten Altersvorsorgeinstitutionen in Bedrängnis bringen würde. Wie rasch kleine Zinssteigerungen zu empfindlichen Kursverlusten

bei Anleihen führen können, mussten amerikanische Bond-Investoren in den letzten Wochen feststellen. Dreißigjährige Treasury Bonds weisen seit Jahresbeginn einen siebzehnprozentigen Kursverlust auf. Und die hundertjährige Österreich Anleihe mit einer Laufzeit bis zum Jahr 2120 weist seit Jahresbeginn einen Kursrückgang von ca. 26% auf. Niedrige Kupon haben nämlich das klassische Risikomaß im Bondbe-

reich - die Duration - in den letzten Jahren signifikant ansteigen lassen. Entsprechend groß ist jetzt die Zinsreagibilität der Papiere.

Aus diesen Entwicklungen speist sich z.T. auch der zuletzt zu beobachtende Trend einer Flucht in Aktienanlagen, nicht zuletzt auch in europäische Dividentitel. Darin liegt ein Vertrauensbeweis für private börsennotierte Unternehmen, während die poli-

tischen Tendenzen in Richtung stärkerer Staat ausschlagen. Risikobewussten Investoren dürfte diese Gemengelage Unwohlsein bereiten.

Aus Chicago

Ihr



Dr. Christoph Bruns