



Bericht zum 3. Quartal 2010

Sparen oder ausgeben?

Wie halten Sie es denn zurzeit mit Ihrem Budget? Sind Sie eher wieder ausgabefreudiger, oder ist Ihnen die Vorsorge wichtiger? Stellen Sie große Anschaffungen hinten an, oder ziehen Sie diese gegenwärtig lieber vor? Nehmen Sie sich doch mal ein paar Minuten Zeit und denken Sie darüber nach, wie die aktuelle Wirtschafts- und Finanzlage auf Sie wirkt. Und beobachten Sie beim Nachdenken Ihre Emotionen.



Jeder kennt das Dilemma, soll man mehr ausgeben und damit seinen Beitrag für eine Ankurbelung der Wirtschaft leisten – oder besser auf Nummer sicher gehen und damit die Schäfchen im Trockenen halten, da die allgemeine Lage zu unsicher erscheint? Wahrscheinlich sind Ihre Gefühle hierbei ambivalent und Sie können sich weder gänzlich auf die eine noch auf die andere Seite schlagen. Sie werden aber feststellen, dass am Ende stets ein Gefühl über den Kaufimpuls entscheidet. Doch was ist sinnvoll?

Mit diesem Entscheidungsdilemma befinden Sie sich in bester Gesellschaft. Unter den Wirtschaftswissenschaftlern und Politikern wird dieses Thema auf globaler Ebene diskutiert, und der große „Gelehrtenstreit“ ist wieder entbrannt. Nicht einmal Experten aus den gleichen Fakultäten sind sich einig. Dabei geht es jedoch nicht um Gefühle und Stimmungen wie in unserem Denkspiel, auch wenn diese immer eine sehr bedeutende Rolle spielen. Den Forschern geht es hier um Fakten, Wirkungsketten und um Empirie. Dennoch basieren viele Forschungen und die daraus abgeleiteten Ergebnisse immer noch auf Theorien, und es existieren in diesem Bereich keine sog. Naturgesetze.

Der aktuelle Gelehrtenstreit lautet „Deficit Spending“ versus „Austeritätspolitik“ (s. u.). Durch das sogenannte Deficit Spending versucht der Staat, durch zusätzliche Ausgaben und damit eine Ausweitung der Verschuldung, die Nachfrage anzukurbeln. Dies kann durch staatliche Aufträge, durch Reduktion von Steuern (also Einnahmen) oder die Kombination von beidem geschehen. Durch die zusätzliche Nachfrage soll eine Unterbeschäftigung abgebaut werden. Die Wirkungskette lautet: höhere Auslastung, mehr Beschäftigung, höhere Löhne, mehr Konsum und im Endeffekt höhere Steuereinnahmen, die die vorher verursachten Defizite wieder ausgleichen sollen.

Die Austeritätspolitik hingegen, die gegenwärtig nach der „de facto Zahlungsunfähigkeit“ von Griechenland und anderen ins Schlingern geratenen Ländern insbesondere in Europa en vogue ist, zielt darauf ab, Defizite zurückzuführen. Der Staat drosselt dabei seine laufenden Ausgaben, kürzt Vergünstigungen und erhöht die Einnahmen durch Steuererhöhungen. Diese Maßnahmen sollen die in Schieflage geratenen Haushalte sanieren und die überbordende Verschuldung zurückführen. Daneben soll hierdurch das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit der Länder wiederhergestellt werden und deren Zugang zum internationalen Kapitalmarkt (zu günstigen Zinsen) wiedererlangt bzw. verteidigt werden.

Noch sind die Wortgefechte der Anhänger dieser konträren Theorien nicht gänzlich ausgefochten, und es stehen bisher auch keine Sieger im Sinne der besten Argumente fest. Die Umsetzung wird letztendlich von den jeweiligen Überzeugungen der Entscheider abhängen, und es wird sicher erst im Lauf der nächsten Jahre, und dann auch nur tendenziell feststellbar sein, ob die richtigen Weichen gestellt wurden.

Die jetzt einzuschlagende Richtung wird den „Konjunkturdampfer“ und den „Schuldenfrachter“ eine ganze Weile in die jeweilige Richtung fahren lassen. Ein Herumreißen des Steuers wird erst mit deutlicher Verzögerung auf die Fahrtrichtung Einfluss haben. Unsere wankelmütigen Börsen sind dabei nur ein Spiegelbild der Debatten und Einschätzungen. Immer wieder melden sich namhafte Professoren zu Wort, um Politiker zu belehren.

Neben Prof. Paul Krugmann (siehe letzter Bericht) stellt sich auch Prof. Joseph Stiglitz (Wirtschaftsnobelpreis 2001) nun eher auf die Seite der Ausgabenbefürworter. Auf einem kürzlich in Flims (CH) veranstalteten Workshop vertrat er die Meinung, dass die Austeritätspolitik, die bereits von den USA, unter Präsident Hoover nach dem Börsenkrach 1929 erprobt wurde, auch für Europa schwerwiegende Folgen haben wird. Diese Politik war damals einer der Auslöser der folgenden Weltwirtschaftskrise. Wird jetzt nicht genügend stimuliert, dann wird später erst recht das Geld fehlen, um die Wirtschaft wieder in Gang zu bringen. Die Haushalte werden dann durch die Sparpolitik, die dadurch fehlenden Steuermehreinnahmen und die Ausgaben im Bereich Fürsorge so belastet sein, dass ein Anschieben der Konjunktur kaum mehr möglich sein wird.

Auf der anderen Seite steht die „Österreichische Schule“, die „weniger Staat“ fordert und damit auch der Austeritätspolitik nahe ist. Der Staatsanteil und der Staatseinfluss sind demnach zu groß und müssen, nicht nur weil der Staat ein schlechter Unternehmer ist, sondern auch weil der Staat zu viele Lasten trägt, verringert werden. Die Europäische Union (EU) und der Internationale Währungsfonds (IWF) sowie die meisten europäischen Regierungen verfolgen gegenwärtig eine mehr oder minder ausgeprägte Austeritätspolitik. Hierbei ist jedoch nicht primär eine Rückführung des Staatseinflusses der maßgebliche Hintergrund, sondern eine bei weiterer Verschuldung folgende Handlungsunfähigkeit des Staates, wie zuletzt bei Griechenland gesehen. Solche Beispiele vor Augen, bewegten die Regierungen, bemerkenswerte Sparmaßnahmen und Abgabenerhöhungen zu beschließen. So will Deutschland in den nächsten 4 Jahren mittels Kürzungen und Mehreinnahmen über 80 Mrd. EUR einsparen. Die sogenannte Schuldenbremse wurde bereits im vergangenen Jahr sogar ins Grundgesetz aufgenommen. Danach dürfen die Länder ab 2020 praktisch keine neuen Schulden mehr aufnehmen. Der Bund darf die Schulden jährlich nur noch um 0,35% erhöhen.

Global lässt sich somit ein hauptsächlich zweigeteiltes Bild erkennen. Auf der einen Seite die Vereinigten Staaten von Amerika, die weiter ein Deficit Spending betreiben, und auf der anderen Seite die Europäer, die eher eine Austeritätspolitik umsetzen. Die Schwellenländer hingegen lässt diese Frage noch relativ kalt. Dort sind die Haushalte vergleichsweise gesund. Diese Länder müssen weder ankurbeln noch sparen.

Fortschritte bei der von uns für wahrscheinlich gehaltenen Wirtschaftsregierung der EU

Und wieder kann eine Lücke im Netz der gemeinsamen Währung geschlossen werden. Bei dem, was zuletzt die europäische Kommission als Verschärfung des Stabilitätspakts vorgeschlagen hat, kann man definitiv von einer Übertragung der Haushaltskompetenzen sprechen. Hiervon sind zumindest jene Länder betroffen, die mit ihrem Haushalt nicht die Vorgaben der EU einhalten. Die EU wird dabei bis ins Detail vorgeben, wie die Staaten ihre ausufernde Verschuldung zurückführen müssen.

Folgendes war beabsichtigt: Schuldenzuwächse sind nur noch in Höhe des Wirtschaftswachstums erlaubt. Auch die Gesamtverschuldung soll stärker beachtet werden. Staaten, die darüber hinaus verschuldet sind, sollen jährlich 1/20 ihrer Schulden abbauen. Sogar bei der Entwicklung der

Lohnstückkosten und bei den Leistungsbilanzdefiziten sollen Korrekturmechanismen eingeführt werden. Laufen diese wichtigen Stellgrößen aus dem Ruder, werden die entsprechenden Länder sanktioniert. Hier geht es bereits um innerste Angelegenheiten wie die Wettbewerbsfähigkeit eines Landes. Dabei kann die EU vorschreiben, wie sozial- und arbeitsmarktpolitische Faktoren verändert werden müssen.

Der Kompromiss, der am 19. Oktober zwischen Merkel und Sarkozy in der Normandie ausgehandelt wurde, verzichtet jedoch auf automatische Sanktionen. Diese müssen nun von einer qualifizierten Mehrheit der Euroländer ausgelöst werden. Im Gegenzug erhielt Merkel Unterstützung im Bemühen, den EU-Vertrag zu ändern. Mit den Änderungen soll zukünftig Defizitsündern das Stimmrecht in der EU entzogen werden. Daneben soll mit der Vertragsänderung ein geordnetes Insolvenzverfahren für Mitgliedsstaaten geregelt werden. Es wird also schärfere Regeln geben, dennoch konnte sich die Gruppe um Deutschland mit ihrem noch härteren Kurs nicht durchsetzen.

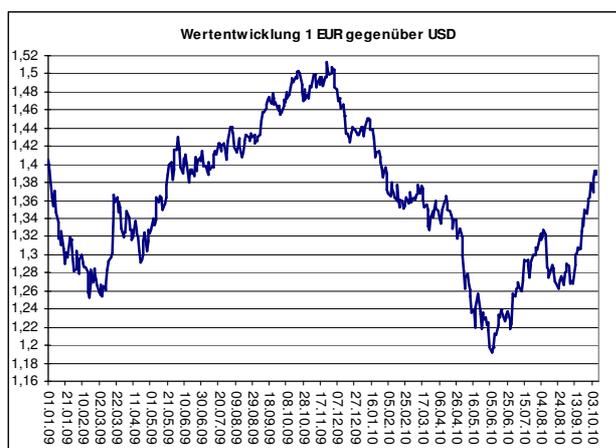
Dem Außenstehenden erscheint im ganzen Prozess insbesondere die wundersame Wandlung Deutschlands von Saulus zum Paulus sehr seltsam. Deutsche Regierungen haben sich immer schon einem Abgeben von Haushaltskompetenzen widersetzt. Die Erkenntnis, dass im Zweifel Deutschland die größte Last für Haushaltssünder tragen muss, hat nun zu dieser Wandlung beigetragen.

Aktuell lässt sich schon die Einflussnahme auf die Steuerhoheit der Staaten erkennen. So musste Griechenland seine Mehrwertsteuer erhöhen, und für Irland wird bereits über die dortigen Dumping-Steuersätze diskutiert. Deutschland fordert die Einführung eines staatlichen Insolvenzverfahrens, das es der EU erlaubt, einen Mitgliedsstaat als zahlungsunfähig zu erklären. Hierbei wird eines der ureigensten einzelstaatlichen Hoheitsrechte im Sinne der Gemeinschaft ausgehebelt.

Man kann dies natürlich als Verlust der Individualität und Souveränität der einzelnen Staaten verurteilen; da sich aber Europa zusammengeschlossen hat, um mehr Gewicht in die Waagschale zu bringen, kann das Ziel nur über eine gemeinsame und koordinierte Politik erreicht werden. Nicht die Schwächsten dürfen die Richtung bestimmen. Eine Navigation durch die immer rauer werdende See der kapitaldominierten Welt kann nur durch eine ökonomisch disziplinierte Strategie auf Dauer gelingen. Dabei geht es nicht nur um die gemeinsame Währung. Es geht vielmehr um das Bestehen in einer Welt, deren politischen Gewichte neu verteilt werden.

Die wundersame Auferstehung des Euro

Erinnern Sie sich noch an die Themen des Wonnemonats Mai? Die Euro-Krise? Wo ist sie? Nun, sie ist noch immer da, allerdings diesmal mit anderen Vorzeichen. Die aktuelle Diskussion lautet:



Der Euro ist zu stark (Kurs zum USD per 14.10. 1,41 USD / EUR)! Seit den Tiefstkursen Anfang Juni ein Anstieg von fast 20%. Und schon jammern wieder alle. Mit etwas Abstand betrachtet, kann das den geneigten Zuschauer eigentlich nur noch amüsieren. Fast könnte man zum Schluss kommen, an den globalen Märkten tummeln sich nur noch Hysteriker. Sollte noch vor kurzem der desaströse Untergang des Euro beschlossene Sache sein, so könnte man nun zum Schluss kommen, die Eurozone sei wieder DER HORT DER STABILITÄT!

Beides ist schlichtweg falsch. Weder ist der Euroraum mit neuer Stabilität gesegnet, noch ist er nach aktuellem Stand dem Untergang geweiht. Sicherlich, das große Rettungsprogramm über 750 Mrd. Euro für die PIIGs Länder (Portugal, Irland, Italien, Griechenland) hat die Märkte beruhigt.

Von einer Lösung der strukturellen Probleme sind wir jedoch noch weit entfernt. Dies zeigt einmal mehr die Situation in Irland, dem ersten „I“ innerhalb der Kürzels PIIGS. Der irische Staat muss weiter Milliarden aufbringen, um die Abwicklung der Anglo Irish Bank zu stemmen. Insgesamt wird den kleinen irischen Staat die Bankenrettung 50 Mrd. EUR kosten. Die Neuverschuldung könnte damit in diesem Jahr auf über 32% des BIPs steigen (Neuverschuldungskriterium Euroraum 3%)!

Die eingeleitete Sparpolitik des gesamten Euro-Raums hat jedoch neue Zuversicht unter den Marktteilnehmern bewirkt. Bis auf Portugal und Irland können alle Länder Fortschritte beim Defizitabbau vermelden. Selbst die Griechen liegen gut im Plan. Zudem hat beim aktuellen Europa-Asien-Gipfel der chinesische Premierminister Wen Jiabao den Europäern seine Hilfe angeboten. Zum einen hat er den Griechen avisiert, deren Anleihen zu kaufen und zum anderen mit einem Hilfsfonds den griechischen Schiffsbauern zu helfen. Mit geschätzten Währungsreserven von ca. 450 Mrd. EUR, das entspricht ca. einem Viertel der gesamten Währungsreserven, kann den Chinesen ein auseinanderbrechender Euro nicht gleichgültig sein. So wird diese Unterstützung für den Euroraum nicht ganz selbstlos sein.

Das neu gewonnene Vertrauen in die Eurozone mit dem Stabilitätsanker Deutschland ist die eine Seite der Medaille, die andere Seite zeigt die Konjunkturschwäche der USA, deren Wachstumsraten wieder fallen und damit eine erneute Lockerung der Geldpolitik wahrscheinlich machen. Zugleich steigt die Verschuldung dort weiter an. Nicht nur aus Exportgründen kommt den Amerikanern eine eher schwache Währung gelegen, auch im Sinne einer Reduzierung bzw. Entwertung ihrer Schulden kann ein schwacher US-Dollar nützlich sein. Je größer zudem das Handelsbilanzdefizit ausfällt, desto höher wird der Druck auf die großen Handelspartner, ihre Währungen aufwerten zu lassen. Am Pranger steht dabei China, das der Währungsmanipulation bezichtigt wird.



Der US-Kongress bereitet gerade ein Gesetz für Vergeltungsmaßnahmen gegen China vor. Asien hat bereits Erfahrungen mit solchem Druck aus den USA. In den 80er-Jahren saß das aufstrebende Japan auf der Anklagebank. Der Druck zur damaligen Yen-Aufwertung wurde im Nachhinein als zentrale Ursache der bis heute anhaltenden Deflation in Japan gewertet. Auch wenn die von den Chinesen künstlich niedrig gehaltenen Yuan-Kurse von vielen Experten als zu niedrig bewertet werden, würde eine schnelle Aufwertung nicht nur in China Schaden anrichten. Noch ist China das Zugpferd der Wirtschaft, ein Straucheln dieser Kraft trübe auch die USA hart! Inzwischen warnt sogar der IWF vor der Gefahr eines weltweiten Währungskrieges. Jeder möchte die eigene Währung schwächen, um international wettbewerbsfähiger zu werden.

Das bedingt aber, dass es eine andere Seite geben muss, deren Währung aufwertet. Der Wirtschaftsnobelpreisträger Prof. Stiglitz spricht hierbei von einem „Beauty Contest“ der Währungen. Jeder möchte für den Export attraktiver werden und noch mehr abwerten.

China ist mächtig und selbstbewusst genug, um besonnen auf den Druck der USA zu reagieren. Seine Abwehrstrategie sind die angehäuften Währungsreserven (2.500 Mrd. USD), die vorwiegend in amerikanischen Staatsanleihen investiert sind. Die USA sind somit von den Chinesen finanziert – das sollte vor zu harten Maßnahmen der Amerikaner schützen.

Unterschiedliche Anlagestrategien erfordern unterschiedliche Blickwinkel

Woraus leiten sich neue Trends ab, was sind Treiber eines selbsttragenden Wachstums, und kann Geld- und Fiskalpolitik beständiges Wachstum initiieren? Mit der Suche nach Antworten auf diese Fragen plagen sich Massen von Analysten, Portfoliomanagern und Wirtschaftswissenschaftlern herum. Denn ohne belastbare Antworten lassen sich keine weitsichtigen Anlagestrategien entwickeln, und Portfoliomanager versuchen, auf „Sicht“ zu fahren. Oder aber sie verfolgen, wie die Masse der professionellen Anleger, eine „relative“ Strategie. Das bedeutet, dass der Verwalter versucht, durch Abweichungen vom Index diesen zu übertreffen. Ergebnisse solcher Strategien sind wenig bis überhaupt nicht von einer Markteinschätzung abhängig. Bei der Investition geht es meist darum herauszufinden, welcher Titel besser oder schlechter als der Durchschnitt ist. Der Erfolg dieser Anlagestrategien ist daher hoch zum Markt korreliert und damit meist stark schwankend.

Portfoliomanager, die ihre Anlagen über die verschiedensten Anlageklassen steuern, haben es bei ihren Entscheidungen deutlich schwerer. Bei ihnen geht es nicht um Übergewichtung von Daimler und Untergewichtung von BMW. Viel stärker fließen hier makroökonomische (volkswirtschaftliche) Studien ein. Das Erkennen von Trends, die Verschiebungen der ökonomischen Gewichte oder die Gewichtungsveränderungen der großen Asset Manager, politische oder rechtsstaatliche Veränderungen, Demographie und zwischenstaatlicher Handel / Beschränkungen sowie soziologische Entwicklungen wie beispielsweise ordnungspolitische Beschlüsse zur Energiegewinnung bewegen hier in bedeutendem Maße die Verteilung der Anlagemittel. Solche Themen führen uns zu einer der aktuell bedeutendsten Fragestellungen überhaupt:

Wie entsteht neues Wachstum in den etablierten Märkten?

Dass sich Märkte in Wellen und Zyklen bewegen, kann jeder interessierte Leser in der Tagespresse verfolgen. Aktuell sehen wir einen Boom im Automobilbau und bei den Chipherstellern, die vor nicht einmal zwei Jahren noch zu den „Verliererbranchen“ gehörten (Qimonda ging in Konkurs und Infineon stand auf der Kippe, GM / Opel musste vom Staat gerettet werden). Diese gegenwärtig laufenden Zyklen sind allerdings meist recht kurzer Natur und werden nicht zu einem neuen allgemeinen Aufschwung führen. Dazu sind regelmäßig nur größere Nachfrageveränderungen oder insbesondere Innovationen nötig. Große Beispiele dafür waren die Erfindung der Dampfmaschine, der Eisenbahn, des Automobils oder zuletzt der Durchbruch der Computertechnologie. Aber auch die Entwicklung von der Agrarwirtschaft zur Industriegesellschaft war und ist in manchen Teilen der Welt ein Wachstumstreiber. Die Schwellenländer sind dafür die besten Beispiele. In China ziehen jährlich 30 Millionen Menschen in die Städte. Diese sogenannte Urbanisierung zieht riesige Investitionen im Wohnungs- und Gewerbebau nach sich. Die Infrastruktur muss angepasst werden. Dies bedeutet Straßen, Schienen, Wasserwege und deren Transportmittel, aber auch die ganze Breite der sozialen Einrichtungen muss für diesen Ansturm gerüstet und aufgebaut werden. Der Verbrauch von Rohstoffen zur Bewältigung dieser Mammutaufgabe ist uns allen auch durch die steigenden Rohstoffpreise vor Augen geführt worden. Die Urbanisierung ist der größte Wachstumstreiber der meisten Schwellenländer.

Doch wo sind die Wachstumstreiber der etablierten Märkte, also der Industriestaaten? Die Urbanisierung ist dort abgeschlossen. Die Infrastruktur ist im Vergleich zu den Schwellenländern aufgebaut, vielfach ist eine Überversorgung mit Wohnungen, wie in den USA und Spanien, vorhanden, die Verbraucher sind gesättigt und tendieren eher zum Sparen! Selbst die noch relativ junge Revolution in der Telefonie hat bereits den Sättigungsstatus bei den Mobiltelefonen erreicht. Wo also sind die Innovationen, die zum Beginn eines neuen Zyklus führen können?

Die Demographie zeigt eine zunehmende Überalterung der westlichen Gesellschaft. Daraus lassen sich einige Trends und Wachstumsmärkte herauslesen: Gesundheitsvorsorge und -versorgung, Alters- und Pflegeheime, der gesamte Pharmabereich und altersgerechte Technik-Produkte. Hierbei

werden sich auch neue Dienstleistungsbereiche speziell für ältere Menschen und deren spezielle Bedürfnisse entwickeln.

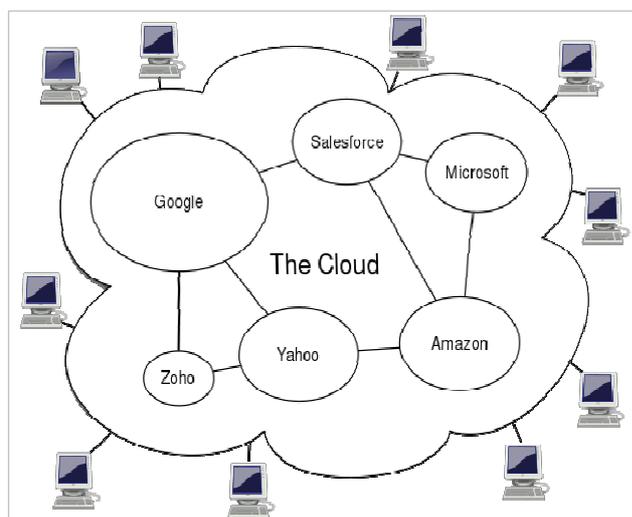
Andererseits wird die eingeschlagene Austeritätspolitik dazu führen, dass der Staatsanteil und damit auch die sozialen Dienste des Staates eher reduziert werden. Die Selbstverantwortung des Einzelnen wird stärker als bisher im Vordergrund stehen. Auf monetärer Ebene werden Finanzdienstleister stärker für die Vorsorge und Absicherung in Anspruch genommen werden. Auch im Gesundheitsbereich wird es wohl weitere Einschnitte geben, so dass hier mehr aus eigener Tasche vom Patienten bezahlt werden muss.

Auch im großen Bereich der Infrastruktur werden mehr und mehr Projekte zu privaten Anbietern verlagert werden. Exemplarisch seien hier mautpflichtige Straßen und Autobahnen genannt. Doch all diese Möglichkeiten, die sich hierdurch privaten Unternehmen bieten, werden keinen neuen Primärzyklus einläuten können. Neues Wachstum wird dadurch eher verhalten ausfallen.

Sieht der Start in die 20er-Jahre des 21. Jahrhunderts also düster aus?

Die Hoffnung ruht wieder einmal auf dem großen Bereich der Technologie. Hätten Sie gedacht, dass heuer bereits mehr „E-Books“ (digitale Bücher) verkauft worden sind als in diesem Jahr neu erschienene gedruckte Bücher? Im letzten Jahr konnten E-Books in den USA gerade mal 1,3% der Verkäufe von realen Büchern erreichen. In den letzten Zahlen, die für Juni 2010 erhältlich sind, standen 100 verkauften Büchern 180 Kindle Books (führende Marke) gegenüber. Auch wenn Deutschland hier noch hinterherhinkt – nach einer Studie von Pricewaterhouse Cooper (PWC) weiß die Hälfte von 1000 befragten Deutschen noch nicht, was ein E-Book überhaupt ist – ist auf der aktuellen Frankfurter Buchmesse dennoch zu hören, dass 1/3 der diesjährigen Neuerscheinungen auch im E-Book-Format erhältlich sind. Das US-Unternehmen Apple, das erst im Frühjahr den Verkauf des „iPad“ gestartet hat (ein flacher Tablet-Computer, der auch für E-Books geeignet ist), erzielte damit im 2. Quartal bereits 14% des gesamten Unternehmensumsatzes. Hochgerechnet aufs Jahr bedeutet dies einen Umsatz von 8 bis 10 Mrd. USD!

Ein weiteres spannendes Feld, das gegenwärtig die Computerwelt revolutioniert, ist das sogenannte „Virtual IT Infrastructure“. Nein, nicht die virtuellen, privaten Spielwelten im Netz sind damit gemeint. Hier geht es vielmehr um den Einsatz im Geschäftsbereich. Bisher werden nahezu alle Softwareprogramme direkt am PC oder auf den Unternehmensservern installiert. Das Problem dabei ist, dass Software schnell veraltet ist, Rechnerleistungen nicht lange ausreichend sind und ständig erweitert werden müssen. Ganz zu schweigen von den Speicherkapazitäten, da rechtliche Anforderungen immer höher werden und Informationen immer komplexer, platzen insbesondere Mail-Server schnell aus allen Nähten. Aktuelle Untersuchungen zeigen, dass ca. 90% der verwendeten Software ausgelagert werden kann.



Die „Virtualisation“, auch „Cloud Computing“ genannt, bietet hier effiziente Lösungen an. Die Software wird nicht mehr am PC installiert, sondern wird einfach über das Netz abgerufen. Bezahlt wird nur bei Gebrauch, die Programme sind, wenn gewünscht, immer auf dem neuesten Stand. Das bedeutet, keine laufenden aufwändigen Installationen mehr vor Ort, keine überflüssigen zu zahlenden Lizenzen, weniger Softwareprobleme und deutlich schnelleres Arbeiten, da die Server in der Firma nicht an den Kapazitätsgrenzen laufen. Speicherung findet unter Einhaltung höchster Sicherheitsstandards im Netz zusammengeschlossener Speicher statt.

Aber auch auf Endverbraucherseite lassen sich viele Anhaltspunkte für eine Gebrauchsveränderung der Netzwelt erkennen. Wurden bisher physische Artikel (CDs, DVDs, Routenplaner etc.) über das Internet gekauft, so werden diese Artikel virtuell bezogen. Statt einer CD des 1. Klavierkonzerts von Tschaikowsky wird das Werk einfach heruntergeladen und kann sofort abgespielt werden. Genauso funktioniert das mit Filmen – sofort verfügbar, kein lästiges Ausleihen mehr in der Videothek oder auf den Postboten warten. Die Möglichkeiten sind kaum zu erahnen: Denken wir an die unzähligen Applikationen (Apps genannt), die für die verschiedenen Smartphones (Telefone mit Computerfunktionen) wie das iPhone zur Verfügung stehen (Tankstellensuche, Restaurantangebote in der Umgebung, Hotels, Lebensmittelgeschäfte oder Juweliere, Kinos, Film- und Fernsehauswahl, aber auch Angebote über individuelle Zusammenstellungen von Nachrichten, die für den Anwender wichtig sind, eine Auswahl von Börsenkursen oder die Performance ausgewählter Fonds). Der einzelne Anwender zahlt dafür Cent-Beträge, in der Masse werden damit aber bereits Milliarden umgesetzt.

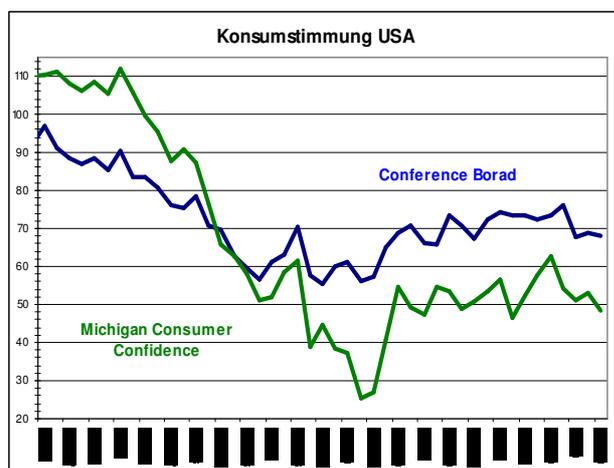
Weitere Wachstumstreiber außerhalb dieser speziellen Technologie könnten das große Feld der Umwelttechnologien und der alternativen Energiegewinnung sein. Noch sind die etablierten Länder und insbesondere Deutschland in solchen Technologien führend. Allerdings setzen auch hier bereits Länder wie China zum Sprung an. Das Potenzial ist riesig. Auch das Öl-Desaster im Golf von Mexiko hat deutlich gemacht, dass alternative Energiegewinnung zu den großen Herausforderungen in diesem Jahrhundert gehört.

Nicht zuletzt wird das Thema Elektromobilität in den nächsten Jahren unsere Gesellschaft beschäftigen. Neben den Fahrzeugen, die auf Hybridtechnologie setzen (Verbrennungsmotor und Elektromotor), werden weitere große Hersteller mit der Serienproduktion von Elektroautos an den Markt gehen. Hierzu wird eine neue Infrastruktur von der Beladung der Batterien bis zum Service etabliert werden müssen. Auch dabei mischen schon wieder die Chinesen kräftig mit. China hat bereits den Export von „Seltene Erden“ – das sind Metalle für den Einsatz in der Hochtechnologie – beschränkt. Auch das zeigt, dass diese Technologie zum Massenmarkt werden kann. Kürzlich wurde in den USA die bisher größte Lithium-Ionen-Batteriefabrik eröffnet. Weitere Produktionsstätten werden folgen und einen Kampf um die seltenen Rohstoffe, die dazu nötig sind, nach sich ziehen.

Das alles sind Wachstumstreiber, die in den etablierten Märkten zu neuem und in den Schwellenländern zu weiterem Wachstum führen werden. Wir sind in unseren Anlagestrategien darauf vorbereitet und in den erwähnten Bereichen investiert.

Konjunkturverlauf ohne „Double-Dip“!

Die Ängste vor einem erneuten Abrutschen in die Rezession sind insbesondere in Amerika recht hoch. Hier hatten sich über den Sommer die relevanten Konjunkturindikatoren deutlich abgeschwächt.

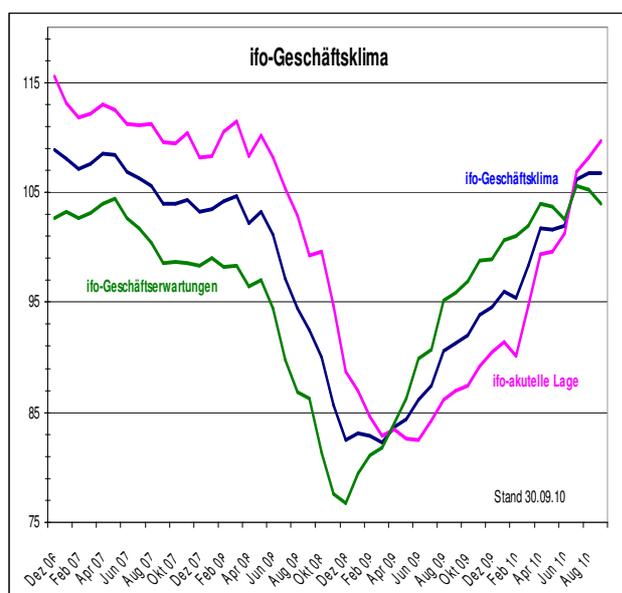


Zudem läuft es am Arbeitsmarkt schlecht. Neue Stellen werden kaum geschaffen. Aktuelle Zahlen zeigen ein hartnäckiges Verharren der Arbeitslosenquote bei 9,6%. Für die entscheidende US-Wirtschaftskomponente – den Konsum – muss die Arbeitslosigkeit deutlich reduziert werden. Sollte sich die Lage hier nicht verbessern, werden die USA erneut konjunkturstützende Maßnahmen wie eine weitere Geldmengenausweitung und möglicherweise eine Null-Zins-Politik in Angriff nehmen. Eine Reihe von Frühindikatoren wie das Konsumentenvertrauen, die Einkaufsmanagerindizes, Auftragsengänge und die Industrieproduktion zeigen

seit Mai nach unten. Betrachtet man die globalen Frühindikatoren, ist ein ähnliches Bild feststellbar. Die noch bis in den Mai hinein allgemein feststellbare Dynamik hat sich deutlich abgeschwächt. Uns scheint jedoch eine Angst vor einem Double-Dip übertrieben, und es gibt bereits erste Anzeichen, dass die Stimmung bei den Einkäufern vielleicht zu schlecht ist. Die letzten Daten zur Stimmung der institutionellen Investoren zeigen nach einem deutlichen Absacken nun schon zum zweiten Mal hintereinander eine wieder verbesserte Stimmung. Der Indikator hat einen Vorlauf von ca. 3 Monaten. Damit sollte die amerikanische Wirtschaft langsam wieder auf den Erholungspfad einschwenken können.

Deutschland unter Dampf

Deutschland nimmt unter den Industrienationen immer noch eine Sonderrolle ein. Die Arbeitslosigkeit sinkt kontinuierlich, und gleichzeitig nimmt die Konsumneigung zu. Die deutsche Wirtschaft kann weiterhin ihre Stärke beim Export ausspielen. Innerhalb Europas wirkt Deutschland als Zugpferd. Hierzulande zeigt sich also ein ganz anderes Bild. Der ifo-Geschäftsklimaindex und der ifo-Wert zur aktuellen Lage stiegen zuletzt auf neue Jahreshöchststände. Lediglich die Erwartungen gingen leicht nach unten. Die Stimmung im wichtigen Mittelstand ist gegenwärtig so gut wie lange nicht mehr. Über 200.000 Arbeitsplätze wurden dort geschaffen. Der von der Krise am heftigsten getroffene Maschinenbau kann auf prall gefüllte Auftragsbücher verweisen und rechnet für nächstes Jahr mit einem weiteren Wachstum von 8%.



Auch wenn die Zunahme der Exporte infolge der nachlassenden Dynamik der Weltkonjunktur geringer ausfallen wird und ein Auslaufen der Konjunkturpakete sowie die Sparpolitik der Europäer sich auf die Bestellungen auswirken werden, erwarten wir keinen deutlichen Rückschlag, allenfalls einen Dämpfer. Deutschland wird dieses Jahr mit einem BIP-Wachstum von ca. 3,3% abschließen, dabei ist eine Wachstumsabschwächung schon eingerechnet. Uns stehen die biblischen **sieben fetten Jahre** ins Haus, umschrieb kürzlich der Chef eines europäischen Wirtschaftsforschungsinstituts die Situation. Im nächsten Jahr wird der deutschen Wirtschaft erneut ein doppelt so hohes Wachstum wie in der Eurozone zugetraut. Unser Land profitiert gegenwärtig von den niedrigen Zinsen. Damit hat sich die Situation der vergangenen

Jahre umgekehrt. In der Vergangenheit wurden Länder mit geringem Wachstum wie Deutschland durch die für ihre Verhältnisse hohen Zinsen gebremst. In dieser Zeit profitierten die Peripherieländer. Diese nutzten die für ihre Verhältnisse niedrigen Zinsen zur Ausweitung ihrer Verschuldung und Ankurbelung ihrer Wirtschaft.

Sollten die kommenden Lohnabschlüsse Niveaus von 3% erreichen (Stahlindustrie +3,6%), dürfte dies zudem dem Binnenkonsum deutlichen Auftrieb geben. Eine Verlagerung vom bisher exportgetriebenen zum konsumgetriebenen Aufschwung könnte damit gelingen. Die niedrigen Zinsen werden neben der Industrie auch private Investoren zu größeren Investments bewegen und damit zu einer Verstärkung der Bautätigkeit führen. Da die deutschen Immobilienpreise, im Gegensatz zu denen der Peripherieländer, sogar leicht rückläufig waren, erscheint der Markt nun wieder sehr interessant und sollte, auch aufgrund der anspringenden Nachfrage, steigende Preise erwarten lassen. Wir sind in diesem Feld bereits positioniert und werden unsere Quoten ausbauen. Unser Nachbar in der Königinstraße, die Allianz – größter europäischer Versicherer –, hat ebenfalls erst kürzlich angekündigt, sein Immobilienportfolio auszubauen.

China dreht nach oben

Auf globaler Ebene gehörten neben den schwächelnden USA **Asien und hier insbesondere China** zu den bestimmenden Faktoren. China führt weiter eine dämpfende Konjunkturpolitik durch und versucht damit, eine Überhitzung des eigenen Immobilienmarktes zu verhindern. Nach Meinung der Experten gelingt dies auch. Wir sehen daher keine allgemeine Immobilienblase in China. Allenfalls in bestimmten Boomregionen waren im privaten Wohnungsbau Überhitzungstendenzen feststellbar. Der private Wohnungsbau hat jedoch immer noch nur einen kleinen Anteil am gesamten Wohnungsmarkt. Die eingeleiteten Bremsmaßnahmen hatten im Laufe des Jahres ebenfalls zu einer Eintrübung der Frühindikatoren geführt. Eine schwache Börsenentwicklung ging damit einher. Die aktuellsten Zahlen zeigen jedoch



wieder ein positiveres Bild: Der chinesische Einkaufsmangerindex hat wieder deutlich nach oben gedreht und signalisiert Wachstum, das zuletzt bei 9,6% für das dritte Quartal lag. Somit ist es auch nachzuvollziehen, dass die chinesische Zentralbank den Basiszinssatz gerade um 0,25% auf 5,56% angehoben hat.

FAZIT

Auch wenn wir die Lage in den USA nicht als positiv einstufen können, sehen wir weiterhin keine große Wahrscheinlichkeit für ein Abgleiten der Weltkonjunktur in eine erneute Rezession. Wir interpretieren die aktuelle Konjunkturentwicklung als die von uns erwartete Übergangsphase, der Transformation von einem noch durch Ankurbelungsmaßnahmen getragenen zu einem selbsttragenden Verlauf der Wirtschaft. Die weiteren Wachstumsraten werden auf längere Sicht relativ niedrig bleiben. Bessere Chancen auf Wachstum haben jedoch die Länder mit geringer Verschuldung, gesunden Banken, Rohstoffvorkommen und wenig Einschränkungen durch eine ausgeprägte Sparpolitik.

Auf Sicht bis zum Jahreswechsel positionieren wir uns wieder stärker in Aktien. Wir erwarten in den wichtigen Märkten weitere Kurssteigerungen, sind uns aber der Risiken wohl bewusst. Daher werden wir auch wieder schnell an der Reißleine ziehen, sollte sich die Marktlage wieder deutlich eintrüben. Die gerade begonnene Berichtssaison verfolgen wir vor diesem Hintergrund mit besonderem Augenmerk. Dabei gehen wir während dieser Phase wieder von höheren Schwankungen aus.

Wir hoffen, dass wir Ihnen mit unseren Ausführungen eine interessante Lektüre und einige Anregungen liefern konnten, und freuen uns auf Ihre Rückmeldungen.

Ihr Team von DR. HELLERICH & CO

Disclaimer

Alle Angaben wurden von uns sorgfältig recherchiert und erarbeitet. Dabei wurde zum Teil auf Informationen Dritter zurückgegriffen. Die Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf oder infolge von gesetzlichen Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben kann daher keine Gewähr übernommen werden. Etwaige Empfehlungen stellen lediglich Meinungen dar, die ohne unsere Vorankündigungen wieder geändert werden können. Daneben können die in unseren Publikationen vertretenen Meinungen auch von aktuell umgesetzten Anlagestrategien der DR. HELLERICH & CO GmbH abweichen. Sofern Aussagen über Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen können. Quellen für Graphiken, soweit nicht anders vermerkt, Bloomberg. Soweit steuerliche oder rechtliche Belange berührt werden, sollten diese vom Adressaten mit seinem Steuerberater bzw. Rechtsanwalt erörtert werden.

Die Vervielfältigung dieser Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial, bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung von DR. Hellerich & CO GmbH.