

Volkswirtschaftlicher Ausblick 2016 – Hoffnung auf ein kleines bisschen mehr Normalität

Die Geldpolitik der wichtigsten Notenbanken der Welt verläuft asynchron. Diese Entwicklung bietet für den Anleger auch Chancen und nährt zugleich die Hoffnung, dass die Niedrigzinsphase im Euroraum in einigen Jahren ihr Ende finden könnte. Das politische Umfeld hingegen kann auch künftig für Schocks an den Kapitalmärkten sorgen.



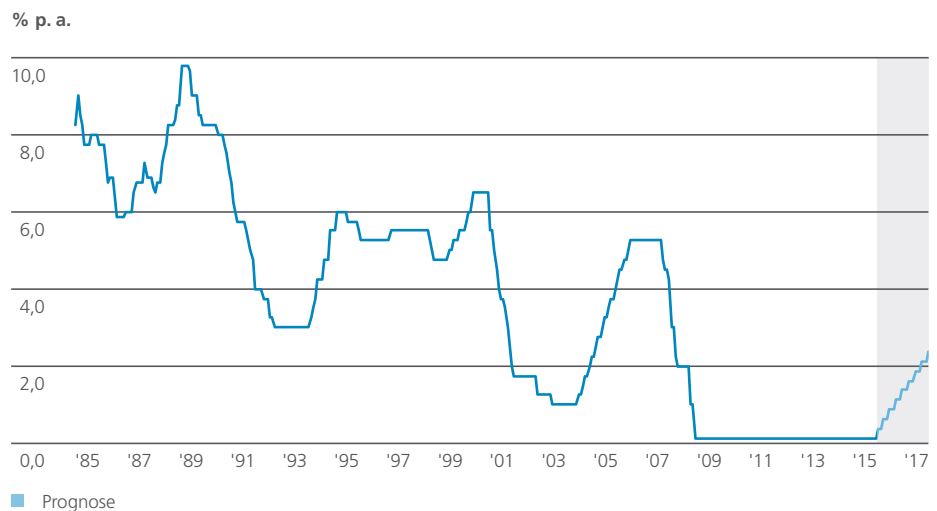
DR. ULRICH KATER
Chefvolkswirt, DekaBank

Das große Thema an den Kapitalmärkten 2016 ist das Auseinanderdriften der Geldpolitik in der Weltwirtschaft. In den USA hat die Fed mit ihrer im Dezember eingeleiteten Zinswende gleichzeitig symbolisch einen Schlussstrich unter die große Finanzmarktkrise der letzten Jahre gezogen. Während die US-Notenbank mit weiteren Zinserhöhungen auf eine allmähliche Normalisierung zustrebt und die Bank of England dem zur Jahresmitte folgen könnte, laufen die EZB und die Bank of Japan weiter in das Feld der unkonventionellen Geldpolitik hinein. Viele Schwellenländer werden wegen der hohen Bedeutung ihres

Wechselkurses gegenüber dem US-Dollar gezwungen sein, die US-amerikanische Straffung zumindest teilweise mitzumachen. Die Folgen sind veränderte Kapitalströme und weitere Anpassungen von Wechselkursen. Hieraus resultieren aber auch Anlagechancen, etwa bei der Anlage in US-Unternehmensanleihen.

Obwohl die Entwicklung in Euroland alles andere als reif für eine Zinswende ist, gibt die Entwicklung in den USA doch Raum für Hoffnungen, dass auch in Euroland die zinslose Zeit in einer erlebbaren Zukunft beendet werden kann. Realistischerweise

ENTWICKLUNG DER FED FUNDS RATE



Quelle: DekaBank



muss man bei diesen Hoffnungen jedoch wohl einige Jahre Geduld mitbringen.

Wir haben seit der Finanzkrise einen generellen Trend des niedrigen Wachstums. Eine der größten Enttäuschungen im Jahr 2015 war das Wachstum der Weltwirtschaft, das nur noch bei etwa drei Prozent lag. Zwar haben sich im vergangenen Jahr US-Wirtschaft und mit Abstrichen auch die europäischen Länder nach der Finanzkrise gefangen, aber dafür schwächeln nun China und die Emerging Markets. Die Weltwirtschaft wächst auch in den kommenden Jahren etwas langsamer als aus der Vergangenheit gewohnt.

In Europa haben die meisten Volkswirtschaften wieder Tritt gefasst – der Geopolitik und den neuen Terrorgefahren zum Trotz. Die Krise um Griechenland ist vorüber. Bei wieder besserer Konjunktur und unter der Schirmherrschaft der EZB werden finanzielle Schwierigkeiten der Staaten in den Hintergrund gedrängt. Die neuen Probleme Europas sind nicht mehr finanzieller Natur, sondern politischer: Die politische Unterstützung für Europa erodiert. Daher sollte man sich auch 2016 auf politische und geopolitische Schocks gefasst machen.

Die deutsche Volkswirtschaft scheint aus Teflon zu sein: Weder die Schwäche der Schwellenländer noch die Flüchtlingskrise bringen sie in den kommenden beiden Jahren aus dem Tritt. Die Bedrohungen des deutschen Geschäftsmodells sind eher langfristig, denn die Strukturen der Weltwirtschaft ändern sich nicht zum Vorteil der deutschen Unternehmen.

Da, wo die Wirtschaft noch einigermaßen wächst, fehlt etwas, was wir sonst für den selbstverständlichen Begleiter des Wachstums halten: Inflation. Etwa in den USA müsste sie schon längst zurück sein. Das hatte bislang zur Folge, dass die Zinsen weiter abgeschafft blieben. Die

Finanzsektoren der Industrieländer stöhnen unter einer zinslosen Eiszeit. Die EZB wird jedoch den nun noch verbliebenen kleinen Spielraum bei ihrer Geldpolitik nur im Fall außergewöhnlicher Schwächesignale bei Konjunktur und Inflation einsetzen. Eine solche Schwäche erwarten wir jedoch nicht. Da die Rohstoffpreise nicht weiter sinken, sollte sich in Euroland in den kommenden beiden Jahren die Inflationsrate auf gut 1 Prozent (2016) und etwa 1,5 Prozent (2017) erholen.

Man sollte nicht zu ungeduldig sein. Auf absehbare Zeit herrscht in Euroland noch geldpolitischer Stillstand. Der Weg in die Nullzinswelt ist zurückgelegt. In allen Anlage-

„Wir sehen in der Entwicklung in Europa jedoch mehr Ähnlichkeiten mit dem US-amerikanischen Vorbild als mit dem japanischen.“

DR. ULRICH KATER

klassen hat dieser Weg zu höheren Vermögenspreisen geführt, ob bei Anleihen, Aktien oder Immobilien. Diesen Anpassungsprozess sehen wir weitgehend als abgeschlossen an. Wir sehen in der Entwicklung in Europa jedoch mehr Ähnlichkeiten mit dem US-amerikanischen Vorbild als mit dem japanischen, insbesondere in den Punkten Offenheit, Reformen und finanzielle Anpassungsfähigkeit. Von daher erwarten wir im Jahr 2016 und mehr noch im Jahr 2017 in Gestalt langsam steigender Kapitalmarktrenditen erste Anzeichen dafür, dass auch die Europäische Zentralbank sich langsam aus den Fesseln der Finanzkrise befreien kann und in den darauf folgenden Jahren ebenfalls die Nullzinspolitik beenden wird. ■