



Dr. Harald Preißler
Chefvolkswirt
Leiter Anlagemanagement

6. Juli 2010

Die deutsche Wirtschaft präsentiert sich weiterhin weltmeisterlich

www.bantleon.com

Und weiter geht das Sommermärchen. Nicht nur auf dem Platz, auch ausserhalb überzeugt Deutschland mit spielerischer Leichtigkeit und räumt dabei unnachahmlich jegliche Hindernisse aus dem Weg. Waren es zunächst die Stimmungsumfragen unter Verbrauchern und Unternehmen, die gegen den Trend der übrigen Mitgliedsstaaten zulegten und sogar neue zyklische Höchststände markierten, überraschten in den zurückliegenden Tagen auch die Nachrichten vom Arbeitsmarkt positiv.

Für Juni meldete die Bundesagentur für Arbeit im zwölften Monat in Folge einen (saisonbereinigten) Rückgang der Arbeitslosenzahl. Binnen eines Jahres ging die Zahl der Erwerbslosen um 261.000 auf 3,23 Mio. zurück, die Arbeitslosenquote sank im gleichen Zeitraum von 8,3 % auf 7,7 %. Damit fehlt nur noch ein Zehntel-Prozentpunkt, um den Tiefpunkt aus der letzten Boomphase (Ende 2008) zu erreichen. Besser waren die Daten lediglich nach der Wiedervereinigung. Selten lagen die Schwarzseher, die vor Jahresfrist 5 Mio. Arbeitslose prophezeiten, soweit daneben.

Eine ganz zentrale Ursache für das gute Abschneiden der deutschen Wirtschaft – vor allem im Vergleich mit den übrigen EUR-Staaten – ist die positive Entwicklung der Automobilindustrie. Dort löst die Kombination aus grossen Modellwechseln (insbesondere *BMW* und *Audi*) im Verbund mit der kräftigen Nachfrage in Asien eine regelrechte Sonderkonjunktur aus. Offenkundig wurden die Unternehmen selbst am allermeisten von dieser Entwicklung überrascht, nur so erklärt sich der 180-Grad-Schwenk in der Personalpolitik. Sonderschichten und Urlaubssperren sind wieder an der Tagesordnung. Ausserdem werden händeringend die Kurzarbeiter an die Bänder zurückgerufen und auch »freigesetzte« Mitarbeiter erhielten zuletzt spezielle Rückkehrangebote ihrer ehemaligen Arbeitgeber.

BANTLEON

Der Anleihemanager

Der erfreuliche Trend am Arbeitsmarkt spiegelt im Detail wider, was die Frühindikatoren seit geraumer Zeit für die deutsche Wirtschaft insgesamt ankündigen: Einen ausserordentlich erfolgreichen Frühsommer. Wir bekräftigen daher noch einmal unsere Prognose eines extrem starken Wirtschaftswachstums im 2. Quartal von mindestens 1,2 % (vs. Q1/2010). Das ist vielleicht nicht weltmeisterlich, aber in jedem Fall internationale Spitzenklasse! Und genau das ist das eigentlich beeindruckende am deutschen Sommermärchen – es ist gar kein Märchen, sondern die blanke Realität.

Von makroökonomischer Seite bleibt mithin alles beim Alten. Die EUR-Peripherieländer haben einen straffen fiskalischen Konsolidierungskurs begonnen, der allmählich seine Schatten über das Wirtschaftswachstum ausbreitet. Gleichzeitig sorgen jedoch die exportstarken Kernländer mit ihrer innereuropäischen Vernetzung (Wertschöpfungskette) für ein nachfrageseitiges Gegengewicht. Die Eurozone dürfte somit ihren flachen Expansionstrend der vergangenen Quartale fortsetzen. Allerdings deutet der nicht mehr wegdiskutierbare Abwärtstrend in den konjunkturellen Frühindikatoren darauf hin, dass die Auftriebskräfte im weiteren Verlauf des Jahres an Schwung einbüßen werden – das gilt am Ende auch für Deutschland.

Insofern ändert sich an der Konfliktlage am EUR-Anleihenmarkt nichts. Auf der einen Seite wendet sich von zyklischer Seite allmählich das Blatt. So dürfte sich der Abwärtstrend in den vorausschauenden Konjunkturbarometern in den kommenden Monaten verfestigen und damit einem nachhaltigen Anstieg der Leitzinserwartungen wie auch der Kapitalmarktrenditen entgegenwirken. Auf der anderen Seite sind deutsche Bundesanleihen nach ihrem lang anhaltenden Höhenflug deutlich überbewertet und anfällig für Rückschläge. Nach unserer Einschätzung dominieren kurzfristig die Risiken, mittel- bis längerfristig hellen sich die fundamentalen Perspektiven indes immer mehr auf.