

# Gesamtwirtschaftliche Entwicklung.

## Weltwirtschaft.

Eine kraftvolle Erholung kennzeichnete die Weltwirtschaft des Jahres 2010 nach dem Krisenjahr 2009. Angesichts der noch 2010 wirksamen Hilfspakete der Geld- und Fiskalpolitik war zwar mit einer Verbesserung der Lage gerechnet worden, dass aber die Konjunktur ihren Schwung praktisch das ganze Jahr über behielt, ließ sich so kaum vorhersehen. Um 5,0% dürfte das Bruttoinlandsprodukt der Weltwirtschaft zugelegt haben, wenn die endgültige Bilanz für 2010 gezogen wird. Im Jahr 2009 war noch ein Rückgang um 0,6% zu verzeichnen gewesen. Eindrucksvoll verlief der Aufschwung vor allem in China, dessen Wirtschaftsleistung 2010 um 10,3% zugelegt hat. Damit hat das Reich der Mitte Japan als zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt überholt.

Die größte Volkswirtschaft auf dem Globus sind indes nach wie vor die USA. Dort freilich sind die Spätfolgen der Immobilienmarktkrise weiterhin gravierend. Zwar hat das Bruttoinlandsprodukt 2010 um 2,9% zum Vorjahr zugelegt. Aber das Wachstum hat nicht ausgereicht, um die Lage am Arbeitsmarkt spürbar zu verbessern. Im Dezember 2010 lag die Arbeitslosenquote in den USA bei 9,4%. Ende 2009 lag sie mit 9,9% nur geringfügig höher. Auch am Immobilienmarkt selbst ist bislang keine Erholung zu verzeichnen. Der landesweite Case-Shiller-Hauspreisindex lag per Ende des dritten Quartals 2010 saisonal bereinigt mit 133,22 Punkten nur wenig über dem Tief des ersten Quartals 2009 (131,39 Punkte).

Im Euroraum war eine gespaltene Konjunktorentwicklung zu beobachten. Während der Kern der Staaten, die sich geographisch um Deutschland gruppieren, überwiegend auf ein insgesamt gutes Jahr 2010 zurückblicken kann, blieben die Staaten an der Euro-Peripherie – die Mittelmeer-Anrainer sowie Irland – mehrheitlich am Rande oder in der Rezession. Grund hierfür waren hohe Realzinsen sowie die Steuererhöhungen und Sparprogramme der öffentlichen Hand, welche die Gesamtnachfrage zusätzlich belastet haben. Obwohl Griechenland das Haushaltsdefizit im Jahr 2010, wie bei der Verabschiedung des von EU und IWF initiierten Rettungspaketes in Höhe von 110 Mrd. Euro vereinbart, um 37% reduziert hat, stiegen die Risikoaufschläge für griechische Staatstitel und damit die Realzinsen im Jahresverlauf 2010 weiter an. Am Jahresende 2010 stehen Griechenland und die anderen Peripherie-Staaten der Eurozone vor dem Problem, dass einerseits die öffentlichen Haushalte konsolidiert werden müssen. Andererseits verhindern die hohen Realzinsen jedoch eine konjunkturelle Erholung, die ihrerseits die Voraussetzung für wieder steigende Steuereinnahmen wäre. Dies wiederum nährt die Zweifel an der Bonität der staatlichen Schuldner und entsprechend verharren die Risikoaufschläge und Realzinsen auf einem für diese Länder dauerhaft nicht tragbaren Niveau. Auch nach dem EU-Gipfel im Dezember 2010 zeichnete sich noch kein Ausweg aus diesem Dilemma ab.

## Deutschland.

Deutschland fand sich 2010 auf der Sonnenseite der Konjunktur wieder. Vor allem ein kräftiger Zuwachs des Außenhandels sorgte für ein deutliches Plus. Um 3,6 % hat das Bruttoinlandsprodukt 2010 nach einer ersten Schätzung des Statistischen Bundesamtes zugelegt. Damit ist der massive Einbruch, der mit Beginn der Rezession im zweiten Quartal 2008 einsetzte und bis zum ersten Quartal 2009 andauerte, inzwischen zu rund drei Vierteln wieder aufgeholt worden. Weitere Wachstumsstützen neben den Exporten (+14,2 %) waren insbesondere die Investitionen, die 2010 um 10,7 % zulegten, und der Staatsverbrauch, der um 2,2 % anstieg. Besonders beachtlich war zudem die Entwicklung am deutschen Arbeitsmarkt. Die Zahl der Erwerbstätigen lag im Dezember 2010 mit 40,79 Mio. um rund 430 000 über dem Vorjahresmonat. Wenig Sorgen bereitete im abgelaufenen Jahr die Inflation. Mit 1,1 % blieb der Preisauftrieb auf der Konsumentenebene im Jahresdurchschnitt gering. Zum Jahresende hin stieg die Inflationsrate indes auf 1,7 % und erreichte damit den höchsten Wert seit Oktober 2008.

## Notenbankpolitik.

Die großen Notenbanken haben 2010 ihre Niedrigzinspolitik fortgesetzt. Die US-Notenbank beließ ihren Leitzins das ganze Jahr durchgehend bei 0 % bis 0,25 %, die EZB hielt ihren Hauptrefinanzierungszins von 1 % ebenfalls konstant, dasselbe war von den Notenbanken Großbritanniens (0,5 %) und Japans (0 % bis 0,1 %) zu vermelden.

Zudem stellte sich die Geldpolitik in den Dienst der Finanzmarktstabilisierung. Um dem Geschäftsbankensektor genügend Liquidität zur Verfügung zu stellen, verlängerte die EZB die Vollzuteilung der Tendergeschäfte des Eurosystems mit den Geschäftsbanken zunächst bis (mindestens) zum 12. April 2011. Da sich die Lage am Interbankenmarkt im Euroraum bereits weitgehend normalisiert hatte, was daran abzulesen ist, dass der 3-Monats-Euribor-Satz zum Jahresende mit 1,01 % wieder knapp über dem Hauptrefinanzierungssatz der EZB lag, dürfte die Entscheidung der EZB eine Maßnahme zugunsten der Banken aus den bonitätsschwächeren Staaten des Euroraums gewesen sein, denen der direkte Zugang zum Interbankenmarkt des Euroraums erschwert ist.

Darüber hinaus fassten die Notenbanken in den USA und im Euroraum den Beschluss, (weitere) Staatsanleihen am Sekundärmarkt zu erwerben. Der Ankauf von Schuldtiteln des US-Schatzamtes durch die US-Notenbank im Umfang von 600 Mrd. USD, verteilt über mehrere Monate bis Juni 2011, diente dabei dem erklärten Ziel, die wirtschaftliche Erholung zu fördern und so die Politik der »quantitativen Lockerung« fortzusetzen. Dem Entschluss der EZB, Anleihen von Mitgliedstaaten der Euro-Währungsunion zu erwerben, lag das Bestreben zugrunde, die Funktionsfähigkeit gestörter Marktsegmente zu sichern, um die angemessene Transmission der Geldpolitik der EZB wiederherzustellen. Der bis Jahresende getätigte Gesamtumfang der Anleihekäufe der EZB lag dabei mit rund 74 Mrd. EUR deutlich unter dem Volumen der Staatsanleihekäufe in den USA: Per 29. Dezember 2010 hielt das Notenbanksystem in den USA insgesamt Staatsanleihen und Schatzwechsel des US-Schatzamtes im Umfang von 1 016 Mrd. USD.

## Rentenmarkt.

Der Rentenmarkt war das gesamte Jahr 2010 über von heftigen Turbulenzen geprägt. Kurz nach Jahresbeginn führten Zweifel an der Zahlungsfähigkeit Griechenlands zu einem massiven Anstieg der Risikoaufschläge der Staatsanleihen des Landes. Griechische Staatsanleihen erreichten ab Ende April zweistellige Renditen. In diesem Umfeld stiegen auch die Kreditausfallprämien anderer Mitgliedsstaaten des Euroraums deutlich an. Vor allem die Anleihen Portugals, Irlands und Spaniens gerieten unter starken Verkaufsdruck. Um ein Auseinanderbrechen der Europäischen Währungsunion zu verhindern, beschlossen die Staats- und Regierungschefs der EU unter Beihilfe des Internationalen Währungsfonds (IWF) in dieser Lage Ende April zunächst ein Hilfspaket für Griechenland im Umfang von 110 Mrd. EUR, dem Anfang Mai für die übrigen Staaten der EWU ein aus mehreren Teilen bestehendes Rettungspaket im Gesamtumfang von 750 Mrd. EUR (440 Mrd. EUR in der European Financial Stability Facility, 60 Mrd. EUR im European Financial Stability Mechanism und bis zu 250 Mrd. EUR vom IWF) folgte. Irland war der einzige Staat des Euro-Raums, der bis zum Jahresende 2010 Hilfe beantragt und erhalten hat (85 Mrd. EUR).

Die Turbulenzen am Rentenmarkt haben sich dessen ungeachtet auch gegen Jahresende nicht gelegt. Die Zinsaufschläge von Staatsanleihen der bonitätsschwächeren Peripheriestaaten gegenüber Bundesanleihen gleicher Restlaufzeit betragen ca. 1 160 Basispunkte im Falle Griechenlands, ca. 260 Basispunkte für Spanien, ca. 380 Basispunkte für Portugal und ca. 530 Basispunkte für Irland. Die Spreadentwicklung von unbesicherten Bankschuldverschreibungen vollzog sich dazu nahezu im Gleichschritt, da die Banken weiterhin in besonderem Maße von den Risikoaufschlägen für die Staaten der Peripherie betroffen sind. Beschleunigt wurde die Spreadausweitung gegen Ende Oktober von deutsch-französischen Plänen, künftig auch private Gläubiger an der Sanierung der Finanzen der Peripheriestaaten durch eine Schuldenrestrukturierung zu beteiligen. Bundesanleihen profitierten in der ersten Phase dieser Krise, bis zum August 2010, massiv von der Angst vor einem Zahlungsausfall Griechenlands und wurden als sicherer Hafen gesucht. Dies führte dazu, dass die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen auf das historische Tief von 2,09% sank. Für das restliche Jahr war indes ein starker Renditeanstieg zu verzeichnen, der die 10-jährigen Bundesanleihen bis auf über 3% emporschnellen ließ. Unter den Investoren wuchs die Sorge, die Kosten für die Unterstützung der Peripheriestaaten würden am Ende auch die deutschen Staatsfinanzen erheblich belasten. Der Beschluss der EU-Staaten vom 16. und 17. Dezember 2010 anlässlich des Gipfels in Brüssel, den zunächst bis Mitte 2013 befristeten Rettungsschirm zu entfristen, aber zugleich kein Maximalvolumen festzulegen, vermochte die Märkte indes nicht wesentlich zu beruhigen. Die Gesamtlage am Rentenmarkt hat sich seither nicht verändert.

## Devisenmarkt.

Der Devisenmarkt stand 2010 ebenfalls im Banne der Staatsschuldenkrise im Euroraum. Allgemein verlor der Euro an Wert. Der Wechselkurs des Euro zum US-Dollar sank von 1,45 USD je Euro zu Jahresbeginn auf unter 1,20 USD je Euro im Juni. In der zweiten Jahreshälfte erholte sich der Euro, zum Jahresschluss wurde ein Kurs von 1,34 USD je Euro verzeichnet. Profiteure der Euroschwäche waren unter den Hauptwährungen der japanische Yen, der sich zum Euro von 134 Yen je Euro auf 108 Yen je Euro verteuerte, und vor allem der Schweizer Franken. Mussten für einen Euro zu Jahresbeginn noch 1,49 Schweizer Franken gezahlt werden, lag der Wechselkurs am Jahresende bei 1,25 – ein Rekordwert für den Schweizer Franken.

## Aktienmarkt.

An den Aktienmärkten dürfte zum Jahresausklang bei deutschen Anlegern Zufriedenheit das dominierende Gefühl gewesen sein. Der Leitindex für deutsche Standardwerte, der DAX, ist ungeachtet gelegentlicher Rückschläge im Umfeld der Euro-Schuldenkrise von 5 957 auf 6 914 Punkte gestiegen. Auch die Nebenwerte beeindruckten. Der MDAX der mittelgroßen Unternehmen stieg von 7 500 auf über 10 000 Indexpunkte. Deutlich schlechter schnitt der Eurostoxx 50 ab, in dem die großen Unternehmen des Euroraums versammelt sind. Er beendete das Jahr 2010 mit 2 793 Indexpunkten unter seinem Vorjahresschluss von 2 964 Punkten. In dieser Diskrepanz spiegeln sich die Sonderkonjunktur in Deutschland und die schwierige Lage in den Peripherieländern des Euroraums wider. In den USA konnten die bekannten Aktienindizes auf breiter Front zulegen, der Anstieg wurde nur gelegentlich von Rücksetzern unterbrochen. Der Dow Jones Industrial stieg von 10 428 auf 11 577, der S&P 500 von 1 115 auf 1 257 und der Nasdaq Composite von 2 269 auf 2 652. Neben dem Niedrigzinsumfeld, das Investoren auf Renditesuche in Aktien trieb, dürfte sich hier vor allem die quantitative Lockerung der US-Notenbank mit ihrer massiven Liquiditätszufuhr bemerkbar gemacht haben.