

# Gesamt- wirtschaftliche Entwicklung.

---

## Weltwirtschaft.

Die zeitweise schon befürchtete Neuauflage der großen Depression der 1930er-Jahre blieb im abgelaufenen Jahr aus. Die von den Regierungen der großen Volkswirtschaften initiierten Konjunkturprogramme und die Liquiditätszufuhr der wichtigsten Notenbanken verhinderten das Schlimmste. Dennoch konnte der schärfste wirtschaftliche Einbruch seit dem Zweiten Weltkrieg nicht abgewendet werden. Ausdruck dessen war eine globale Schockstarre, die vor allem im ersten Halbjahr die Weltkonjunktur lähmte: Der internationale Warenhandel erlitt einen deutlichen Einbruch, die Auftragsgänge brachen dramatisch ein und die Kapazitätsauslastungen in den großen Industrienationen fielen infolgedessen stellenweise auf historische Tiefstände. Erholungstendenzen im zweiten Halbjahr waren dann vor allem den fiskal- und geldpolitischen Stimulierungen zu verdanken.

Der Verlauf kann gut am Beispiel der USA skizziert werden. Fiel das amerikanische BIP im ersten Quartal 2009 noch um annualisiert 6,4%, setzten staatliche Maßnahmen wie etwa die US-Verschrotungsprämie positive Impulse, die im dritten Quartal 2009 bereits wieder zu einem Zuwachs von 2,2% (annualisiert) führten. Die positive Entwicklung setzte sich schließlich im vierten Quartal mit einem Zuwachs von 5,7% (annualisiert) gegenüber dem Vorquartal fort. Vorläufigen Schätzungen zufolge dürfte im Gesamtjahr 2009 in der größten Volkswirtschaft real ein Minus von 2,4% zu Buche stehen. Die Weltwirtschaft dürfte im Jahr 2009 nach Schätzungen der LBBW um 0,6% geschrumpft sein – was seit dem Zweiten Weltkrieg der deutlichste Einbruch wäre. Ohne das robuste Wachstum in den Schwellenländern sähe das Ergebnis noch deutlich schlechter aus. Allen voran steht hierbei einmal mehr China. Die chinesische Regierung legte in Relation zum Bruttoinlandsprodukt das größte Konjunkturpaket vor. Sowohl im Jahr 2009 als auch im Jahr 2010 standen und stehen staatliche Mittel von rund 7% des BIP für Investitionsmaßnahmen zur Verfügung. Vor diesem Hintergrund wuchs die chinesische Volkswirtschaft laut offiziellen vorläufigen Schätzungen um 8,7% im Jahr 2009.

---

---

## Deutschland.

Der starke Einbruch der Weltwirtschaft traf die deutsche Volkswirtschaft ins Mark. Waren bis zur Krise die Investitionen und die Exporte die wichtigsten Wachstumstreiber, drückten beide Größen das BIP nun kräftig in den roten Bereich. Der Einbruch der Investitionen stand dabei in unmittelbarem Zusammenhang mit dem massiven Rückgang der Ausfuhren. Im Durchschnitt der zwei ersten Quartale gingen die Exporte um real 18% gegenüber dem Vorjahreszeitraum zurück. Das Bruttoinlandsprodukt verzeichnete vor diesem Hintergrund im ersten bzw. zweiten Quartal 2009 ein Minus von 6,7% bzw. 5,8% im Jahresvergleich. Ohne den relativ robusten privaten Konsum und den höheren Staatsverbrauch wäre die wirtschaftliche Talfahrt noch ausgeprägter ausgefallen. Die Ausweitung der Kurzarbeit – von August 2008 bis Mai 2009 stieg die Zahl der Kurzarbeiter von 39 416 auf 1,533 Mio. – führte zu einem weniger starken Anstieg der Arbeitslosenquote als allgemein befürchtet. Der dadurch vermiedene Arbeitsplatzabbau – die Arbeitslosenquote stieg lediglich von 7,7% im Dezember 2008 auf 8,1% im Dezember 2009 – hielt zusammen mit den hohen Lohnabschlüssen des Vorjahres und den Kaufanreizen der »Abwrackprämie« die Kaufbereitschaft der Konsumenten aufrecht. Die in Deutschland bereits im zweiten Quartal begonnene Erholung setzte sich im dritten Quartal mit einem Plus von 0,7% (saison- und kalenderbereinigt) im direkten Quartalsvergleich fort. Positive Impulse kamen seit Jahresanfang 2009 von den Bauinvestitionen und ab dem dritten Quartal 2009 von den Ausrüstungsinvestitionen. Darüber hinaus verzeichneten die Exporte im dritten Quartal 2009 wieder einen Zuwachs um 3,4% zum Vorquartal. Per saldo ist das deutsche Bruttoinlandsprodukt ungeachtet der Erholung ab dem zweiten Quartal im Jahr 2009 aufgrund des Einbruchs zu Jahresanfang (-3,5% im Quartalsvergleich) nach einer ersten Schätzung des Statistischen Bundesamtes real um 5% geschrumpft.

## Notenbankpolitik.

Die großen Notenbanken sahen sich in Anbetracht des massiven wirtschaftlichen Einbruchs und der weiterhin bestehenden Risiken im Bankensektor zu einer Fortsetzung ihrer bereits im Jahr 2008 begonnenen drastischen Maßnahmen gezwungen. Die EZB senkte ihren Leitzins im Zeitraum von März bis Mai um insgesamt 100 Basispunkte auf ein in der Geschichte der Notenbank historisches Tief von 1%. Darüber hinaus erweiterte die EZB ihren Handlungsspielraum mit sogenannten »unkonventionellen Maßnahmen«. Hierzu gehörte unter anderem die Ankündigung des Kaufs von besicherten Bankanleihen von Emittenten aus dem Euroraum. Der Rahmen dieses Programms beläuft sich auf 60 Mrd. EUR. Zum Jahresende 2009 waren davon 28,74 Mrd. EUR ausgeschöpft. Darüber hinaus führte die Zentralbank Repogeschäfte mit einer Laufzeit von einem Jahr ein. In insgesamt drei Jahrestendern teilte die EZB den Geschäftsbanken per saldo 614 Mrd. EUR zu. Die Gebote der einzelnen Institute bediente die EZB dabei voll. Am Geldmarkt sind die Zinsen dank der expansiven Geldpolitik

---

---

praktisch das ganze Jahr ununterbrochen gefallen. Lag der 3-Monats-Euribor zu Jahresbeginn noch bei 2,89%, wurde zu Ende des Jahres ein Zins von 0,7% quotiert. Die reichliche Liquiditätsversorgung durch die EZB zeigte also am Geldmarkt den gewünschten Erfolg.

In den USA setzte die US-Notenbank ihre Politik der »quantitativen Lockerung« fort. Nachdem die Federal Reserve bereits im Jahr 2008 die Fed Funds Target Rate de facto auf Null gesenkt hatte, kam den Instrumenten jenseits der Zinspolitik eine hohe Bedeutung zu. Diese Programme sahen vor, dass die US-Notenbank u. a. 300 Mrd. USD an US-Staatsanleihen und 1 250 Mrd. USD hypothekenbesicherte Wertpapiere (MBS) am Markt aufkauft. Während die Käufe von Staatsanleihen bereits im Herbst 2009 abgeschlossen wurden, dürften die Käufe von MBS noch bis zum Ende des ersten Quartals 2010 andauern.

## Rentenmarkt.

Auch am Rentenmarkt dürfte das Jahr 2009 wohl noch lange in den Rekordlisten geführt werden. Einhergehend mit einem Rückgang der Renditeaufschläge für Unternehmensanleihen (gemessen am Merrill Lynch Index EN00) von 350 Basispunkten am Jahresende 2008 auf 114 Basispunkte über Bundesanleihen am Jahresende 2009, erzielten Unternehmensanleihen mit einem Investment Grade Rating eine Jahresperformance von 16,4%. Noch besser war die Wertentwicklung für Unternehmensanleihen aus dem High Yield Segment, die sogar eine Jahresperformance von 74,8% verzeichneten. Im Unterschied dazu stieg die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen – ausgehend von einem Rekordtief im Januar 2009 von 2,89% bis Mai auf 3,73%. Im weiteren Jahresverlauf pendelte diese richtungslos zwischen 3,10% und 3,40%. Das Jahr 2009 wird wohl auch als das Jahr in Erinnerung bleiben, in dem der Staatsanleihemarkt im Euroraum einer ersten Bewährungsprobe unterzogen wurde. Infolge der Finanzmarktkrise und nicht zuletzt aufgrund der damit einhergehenden drastischen Ausweitung der Staatsverschuldung stiegen die Renditedifferenzen zwischen den Staatsanleihen der Euromitgliedsstaaten erstmals seit der Euroeinführung wieder deutlich an. Zu Jahresbeginn 2009 rentierten etwa griechische 10-jährige Staatsanleihen fast 300 Basispunkte über Bundesanleihen. Nach einer Beruhigung in den Sommermonaten sorgten aufkommende Ängste um die griechische Bonität seit dem Jahreswechsel erneut für einen deutlichen Anstieg der Risikoprämien.

## Devisenmarkt.

Die meiste Zeit des Jahres 2009 wertete der Euro zum US-Dollar auf. Gegen den Greenback sprachen sowohl die niedrigeren Renditen als auch die Flut von US-Dollar, die sich von den diversen Hilfsprogrammen der Fed in die Märkte ergoss. Der Euro erreichte zum US-Dollar sein Hoch Anfang Dezember bei 1,51. Inzwischen liegen aber zumindest im mittel- bis langfristigen Laufzeitensegment die US-Renditen wieder höher, sodass dieses Argument weggefallen ist. Als schließlich an den Kapitalmärkten noch Sorgen um die griechische Solvenz aufkamen, fiel der Kurs des Euro zum US-Dollar denn auch per Ende 2009 auf 1,42.

## Aktienmarkt.

Die Aktienmärkte waren im Jahr 2009 ausgeprägten Schwankungen ausgesetzt. Im ersten Quartal dominierten Finanzkrise und Konjunkturängste sowie eine daraus resultierende extreme Risikoaversion das Anlegerverhalten. In einem finalen Ausverkauf stürzte der DAX Mitte März bis auf ein Fünfjahrestief bei rund 3 600 Index-Punkten ab. Die angesichts der deutlich überverkauften Markttechnik normale Gegenbewegung ging dann unmittelbar über in eine beeindruckende Aufholjagd. War die Hausse zunächst nur auf vage Hoffnungen auf ein Ende des konjunkturellen Absturzes gebaut, stützte ab dem Sommer das sich sukzessive stabilisierende makroökonomische Umfeld. Auch die Unternehmen rückten Stück für Stück von ihrem in der ersten Jahreshälfte gezeigten ausgeprägten Pessimismus ab. Nach oben revidierte Gewinnschätzungen für die Konzerne lieferten die fundamentale Untermauerung für die höheren Notierungen. Ein ganz wichtiger Katalysator war sicherlich die nach höherer Anlagerendite suchende Liquidität. Mangels attraktiver Alternativen wandten sich vor allem Institutionelle wieder risikobehafteteren Assetklassen wie dem Aktienmarkt zu.