



Frankfurter Allgemeine Zeitung

## **Klimawandel**

An den Finanzmärkten scheinen die Bewegungen gegenwärtig unspektakulär. Am meisten stechen die amerikanischen Aktienmärkte ins Auge, die trotz hoher Bewertungen immer neue Höchststände erklimmen. In Europa dümpeln die Aktienkurse vor sich hin. An den Anleihemärkten herrscht eine positive Stimmung. Bliebe es am Jahresende bei den heutigen Ständen, so wäre es ein ordentliches Anlagejahr mit Ergebnissen zwischen knapp 2 Prozent bei Bundesanleihen und etwa 15 Prozent bei deutschen Standardaktien.

Hinter dieser freundlichen Fassade jedoch bröckelt es. Die gute Entwicklung der Wertpapiermärkte ist vor allem auf eine spektakuläre Wende in der Geldpolitik zurückzuführen. Noch vor einem Jahr blickten Marktteilnehmer und Geldpolitiker Richtung Ausgang aus der längsten und extremsten Expansionsphase in der Geschichte der modernen Papierwährungen. Dann setzten an den Märkten Ängste vor einer Verlangsamung der Weltwirtschaft ein. Ab Beginn des Jahres trieben die Finanzmärkte mit ihren pessimistischen Erwartungen die Notenbanken vor sich her.

Zuerst war es die Fed, die sich diesen Ängsten anschloss, zunächst die Aussetzung weiterer Zinssteigerungen ankündigte und dann sogar Erwartungen auf Zinssenkungen schürte. Zwar haben sich die amerikanischen Konjunkturdaten in dieser Zeit nicht stark verschlechtert. Da jedoch die Methode der Notenbanken wesentlich in der Steuerung von Erwartungen besteht, geht es vor allem darum, einer selbsterfüllenden negativen Dynamik vorzubeugen und Kurssteigerungen hervorzurufen. Dies mag kurzfristig wieder einmal gelungen sein, längerfristig steigt vor allem eines: die Ratlosigkeit.

Denn die leichtfüßige Rolle rückwärts hat endgültig jede Perspektive einer Umkehr aus immer entfernten geldpolitischen Umlaufbahnen zunichtegemacht. Die Erwartung der Rendite zehnjähriger Bundesanleihen für Ende 2020 verringerte sich auf nur noch wenig über null Prozent. Wer bisher noch meinte, Null- und Negativzinsen seien eine extreme Phase der Geldpolitik, die nach etwa fünf Jahren ausklingen würde, sieht sich getäuscht. Neuerliche Zinssenkungen ziehen das gegenwärtige Umfeld auf Jahre hinaus in die Länge. Gleichzeitig wird der Weg zurück immer schwieriger, denn über die Gewöhnung an hohe Verschuldung, hohe Vermögenspreise und nicht mehr adäquat bezahlte Risiken wird jeder Versuch, die Geldpolitik zu korrigieren, zu einer Bedrohung für die Finanzstabilität. Das ist keine durchziehende Störung, das ist ein Klimawandel.



**Makro Research**  
**Montag, 22. Juli 2019**

Viele fragen sich, wo das alles hinführt. Die Antwort liegt vielleicht weniger im großen Knall, der alles auflöst als vielmehr in strukturellen Auswirkungen: längere Lebensarbeitszeiten als Folge niedrigerer Renditen in der Altersvorsorge, Neuordnungen im Finanzsektor wegen des Drucks auf alte Geschäftsmodelle, langsames Wirtschaftswachstum durch sklerotisierte Unternehmen, stärkere Ungleichverteilung von Vermögen. Der finanzielle Klimawandel resultiert in vielfältiger Anpassung von finanziellen Lebensformen. Diese Anpassungen sind bereits unterwegs.

**Autor:**

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater; DekaBank, Makro Research; Tel. (0 69) 71 47 - 28 49; E-Mail: economics@deka.de

**Internet:** <https://deka.de/deka-gruppe/research>

**Impressum:** <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

**Rechtliche Hinweise:**

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-)Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.