



Geldmenge und Aktienmärkte

Dr. Martin W. Hüfner, Telefon +49 89 519966-150, martin.huefner@assenagon.com

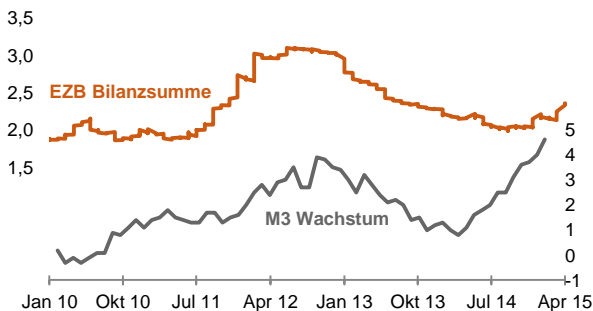
- **Die hohe Liquidität in den Volkswirtschaften kommt inzwischen in der Wirtschaft an.**
- **Das ist nicht nur eine Folge der massiven Staatsanleihekäufe der EZB. Es ist vor allem ein Zeichen für die bessere Konjunktur.**
- **Die Zunahme der Geldmenge M1 ist ein guter Indikator für die Entwicklung der Aktienkurse. Sie verheißt nichts Schlechtes.**

Es gibt Statistiken, die jeder anschaut und über die jeder redet und es gibt Statistiken, die eher im Verborgenen blühen. Zu letzteren gehören die Zahlen über die Entwicklung der Geldmenge im Euroraum. Sie werden von der Europäischen Zentralbank jeden Monat veröffentlicht. Sie werden aber fast gar nicht beachtet.

Ein Grund dafür ist, dass diese Statistik ein Bild zeichnet, das so gar nicht mit der Realität übereinstimmt, wie wir sie sehen. Jeder weiß, dass die Liquidität in der Welt so reichlich ist wie nie. Die Bilanzsumme der EZB (wie die aller anderen großen Zentralbanken) ist seit der Finanzkrise förmlich explodiert. Die Geldmenge, wie sie in der Statistik ausgewiesen wird, hat sich jedoch nur marginal erhöht. Das passt nicht zusammen. Die Zentralbanken drucken Geld ohne Ende. Unternehmen und private Haushalte haben aber nichts davon.

Das Geld kommt an

Bilanzsumme der EZB in EUR 1.000 Mrd. (ls) und Wachstumsrate der Geldmenge M3 in % (rs)



Quelle: EZB

Bisher jedenfalls. Denn jetzt dreht sich die Situation und zwar dramatisch. Das Wachstum der Geldmenge nimmt in einem Tempo Fahrt auf, wie wenige das für möglich gehalten hatten. Vor einem Jahr lag es erst bei 0,4 % (gegenüber Vorjahr). Inzwischen beträgt es 4,6 %. Schauen Sie sich die Grafik an. Die untere Linie zeigt das Wachstum der Geldmenge M3. Das ist das Geld in den Händen der Wirtschaft (Bargeld plus Sicht- und Termineinlagen). Lange Zeit ist es zurückgegangen. Jetzt nimmt es kräftig zu.

Was bedeutet das? Auf den ersten Blick würde man sagen: Es zeigt, dass die massiven Staatsanleihekäufe der EZB wirken. So sagt das auch die EZB. Aber das ist nicht richtig. Natürlich gibt es, wie die Grafik zeigt, eine gewisse Parallelität zwischen der Entwicklung der Bilanzsumme der EZB und dem Wachstum der Geldmenge. Wenn die Bilanzsumme sich erhöht, geht auch M3 nach oben, wenngleich wesentlich schwächer. Wenn sie fällt geht auch das Wachstum der Geldmenge zurück.

Wenn man jedoch genauer hinschaut, dann ist das, was wir im Augenblick erleben, keine Fortsetzung des bisherigen Musters. Die jetzige Beschleunigung des Geldmengenwachstums ist wesentlich dynamischer. Zudem begann sie früher, nämlich bereits vor einem Jahr, also lange bevor die EZB über ihr neues Programm sprach. Die EZB sollte sich also nicht zu stark auf die Schultern klopfen.

Was die Zunahme der Geldmenge wirklich zeigt ist, dass sich die Konjunktur bessert und es wieder aufwärts geht. Die Menschen fragen wieder Geld nach, in Form von Bargeld und Einlagen. Das ist ein Indiz, dass sie wieder mehr verbrauchen und investieren wollen.

Was sie auch zeigt ist, dass jetzt wieder genügend Geld da ist zur Finanzierung eines ordentlichen Aufschwungs. Als die Geldmenge in den letzten Jahren nur um 1 % bis 2 % expandierte, war das nicht der Fall. Beim jetzigen Wachstum kann die Wirtschaftsleistung real um 2 % zunehmen. Gleichzeitig können die Preise um 2 % steigen. Das ist mehr als derzeit gebraucht wird. Der monetäre Mantel ist weit. Auch das ist ein gutes Zeichen.

Schließlich zeigt die Entwicklung, dass sich bei den Banken etwas bewegt. Sie geben wieder mehr Kredit. Die Zeit des "Deleveraging", also der Rückführung der Bilanzsummen, nähert sich dem Ende. Noch geht das langsam. Die Kredite sind derzeit nur 0,1 % höher als



im Vorjahr. Aber der Trend stimmt. In den letzten Jahren waren sie noch zurückgegangen.

Das einzige, das mich bei all dem stört ist, dass die Banken jedenfalls seit März nicht nur aus eigenem Antrieb mehr Kredite vergeben. Sie werden durch die Wertpapierkäufe der EZB praktisch dazu gedrängt. Sie bekommen Bargeld, das sie nicht zinstragend bei der EZB anlegen können. Sie müssen es – wenn sie es nicht im Ausland investieren wollen – im Inland ausleihen. Das bringt neue Risiken in die Bilanzen.

Andererseits sollte man das nicht überbetonen. Durch die bessere Konjunktur verringern sich auch die Kreditausfälle, was die Bilanzen entlastet. Zudem wäre die Konjunktur ohne die EZB erst später in Gang gekommen. Insofern wäre es voreilig, jetzt schon der EZB zu raten, sich aus der expansiven Geldpolitik zurückziehen. So weit sind wir noch nicht. Wir stehen erst ganz am Anfang des Aufschwungs. Das muss alles erst noch gefestigt und gegen die vielen Risiken auf den Märkten abgesichert werden.

Für den Anleger, der in den letzten Tagen durch den Kursverfall an den Märkten gebeutelt wurde:

Verzweifeln Sie nicht. Die Entwicklung der Geldmenge zeigt, dass die fundamentale Situation der europäischen Wirtschaft auf gutem Weg ist. Was wir an den Märkten sehen ist eine "technische Reaktion", die nach dem Höhenflug überfällig war. Ich bin zuversichtlich, dass wir die bisherigen Höhepunkte der Aktienkurse im Verlauf des Jahres noch einmal sehen werden (ob es sehr viel mehr werden, ist freilich nicht so sicher).

Aus der Geldmengenstatistik lässt sich für Anleger noch eine andere Botschaft entnehmen. Es gibt nämlich neben dem hier betrachteten M3 auch noch ein enger definiertes Aggregat M1. Es umfasst keine Termineinlagen, sondern nur Bargeld und Sichtdepositen. M1 ist für den Anleger wichtig. Es weist seit vielen Jahren eine gute Korrelation zu den Aktienkursen auf. Sein Wachstum ist derzeit erheblich höher als das von M3. M1 liegt inzwischen um 10 % über dem Vorjahr. Eine Verminderung ist nicht absehbar. Das ist kein schlechtes Omen für die Aktienmärkte.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com. Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH, Assenagon Client Service GmbH, München und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren.

Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen.

Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen u. U. gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen mit Wohn- oder Geschäftssitz in einer ausländischen Rechtsordnung sollten sich über derartige Einschränkungen informieren und sie entsprechend einhalten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentlichen Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung.

Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.