

<http://blog.de.erste-am.com/2017/07/04/deutschland-steht-der-konjunktur-ein-heisser-sommer-bevor/>

Deutschland: Steht der Konjunktur ein heißer Sommer bevor?

Gerold Permoser



© (c) iStock

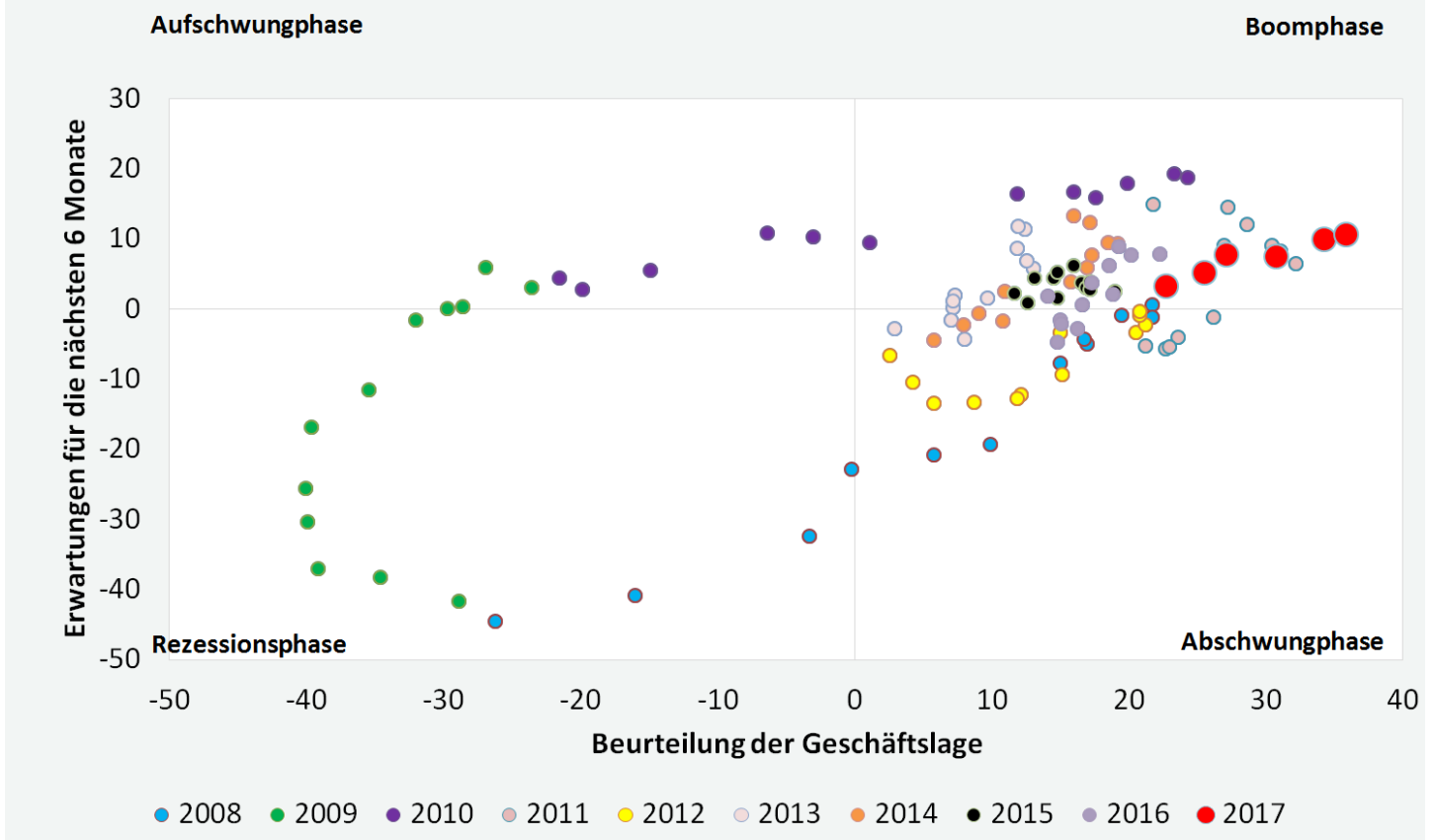
Der vom Münchner IFO Institut berechnete IFO Geschäftsklimaindex gilt als wichtigster deutscher Konjunkturindikator. Der vorige Woche veröffentlichte Wert für Juni (115,1) ist der höchste seit Beginn der Veröffentlichung im Jänner 1991. Dieser Wert lag auch deutlich über dem Wert, der von Finanzanalysten im Durchschnitt erwartet wurde. Die Zeichen für ein deutliches Wachstum der Wirtschaft in Deutschland scheinen günstig.

Aus meiner Sicht stellen sich damit zwei Fragen: „Was heißt das für die Märkte?“ und „Wie kann es mit der Konjunktur weitergehen?“ Um diese beiden Fragen zu beantworten, möchte ich eine sehr einfache Darstellung der beiden Komponenten des Ifo-Index, der aktuellen Einschätzung der Geschäftslage bzw. die Erwartung der Geschäftslage in 6 Monaten verwenden. Die Darstellung ist als Ifo Konjunkturuhr bekannt. Die Grafik macht nichts anderes als dass sie aus der relativen Stellung der beiden Indikatoren ableitet, wo im Konjunkturzyklus man sich gerade befindet.

- Ist das aktuelle Geschäftsklima besonders positiv und auch der Ausblick positiv, befindet sich die deutsche Wirtschaft in einer **Boomphase**.
- Ist die aktuelle Einschätzung aber auch die zukünftige Einschätzung negativ, befindet sich die Wirtschaft in einer **Rezession**.
- In der **Abschwungphase** ist zwar die aktuelle Einschätzung positiv, die Erwartungen beginnen sich aber bereits einzutrüben.
- In der **Aufschwungphase** ist es genau umgekehrt. Die aktuelle Einschätzung ist zwar noch negativ, die Erwartungen sind aber deutlich optimistischer.

Wie man der nachfolgenden Grafik entnehmen kann, befindet sich die deutsche Konjunktur derzeit in einer Boomphase.

Ifo Konjunkturuhr für Deutschland



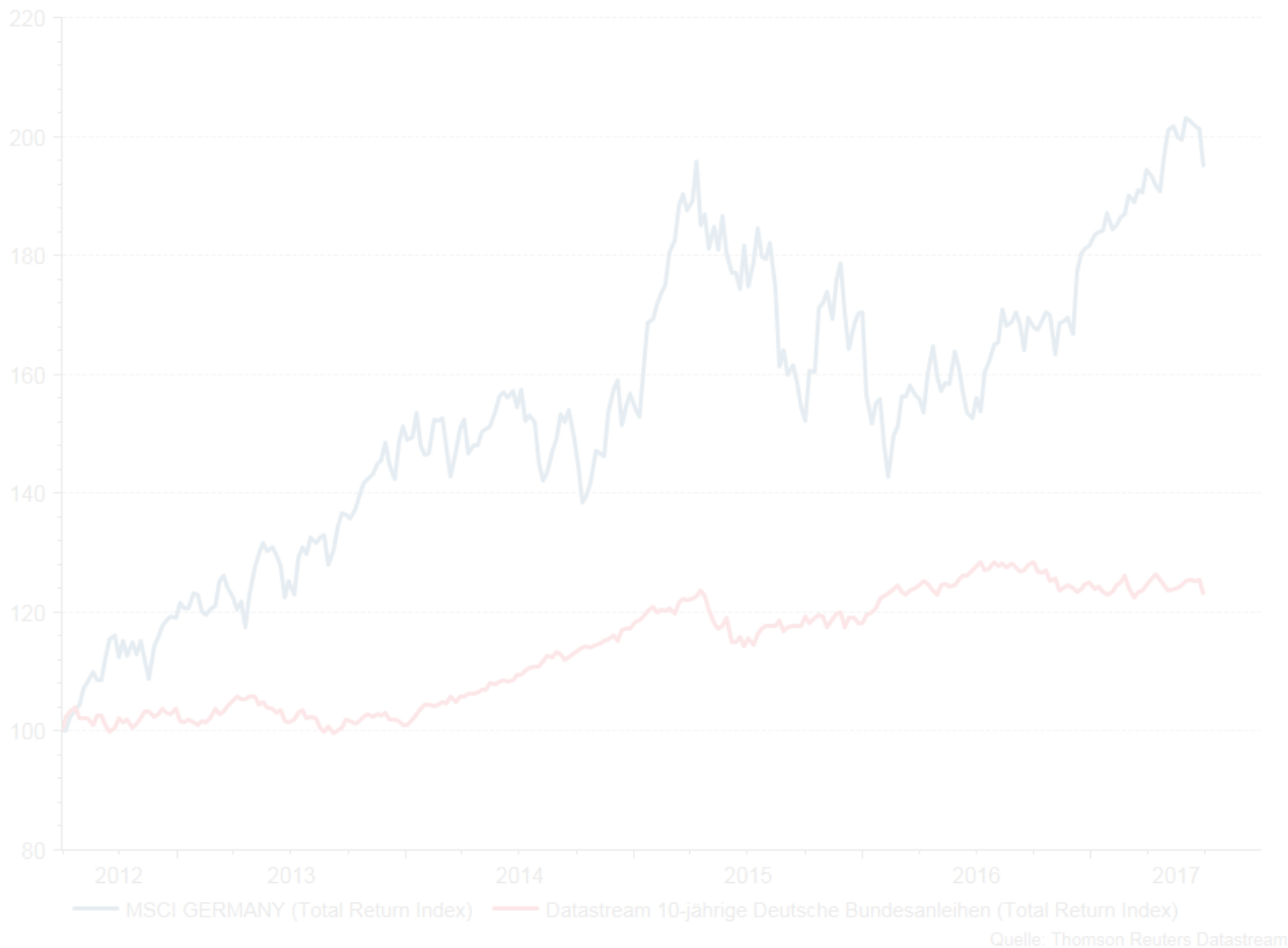
Quelle: EAM, Datastream

Was heißt das nun für die Märkte?

Nachfolgend sehen sie die **durchschnittlichen** Erträge von Aktien (MSCI Deutschland) und 10jährigen deutschen Bundesanleihen (Datastream Benchmark 10 Jahre Total Return Index) von Jänner 1992 bis Juni 2017 aufgeteilt auf die jeweiligen Phasen. In einer Boomphase, die wie oben beschrieben bestimmt wurden, haben Aktien im Durchschnitt 14,6% p.a. an Rendite erwirtschaftet, währenddessen der Ertrag von Staatsanleihen nur bei 2,5% p.a. lag.

Interessanter wie die absoluten Zahlen ist aber das Verhältnis der Ertrags- bzw. Risikozahlen in den einzelnen Phasen. Es zeigt sich sehr schön, dass Aktien in der Abschwung bzw. Rezessionsphase sehr niedrige **Ertrags-/Risikoverhältnisse** aufweisen. Das sind wiederum genau die Phasen in denen Staatsanleihen besonders attraktive Verhältnisse von Ertrag zu Risiko zeigten.

Wertentwicklung MSCI Germany und 10-jährige deutsche Bundesanleihen (06/2012-06/2017)



Quelle: Thomson Reuters Datastream; per 3.7.2017

Hinweis: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine zuverlässigen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Wertpapiers oder Investments zu.

Performance (Wertentwicklung) und Risikowerte (Standardabweichung) für den deutschen Aktien- und Anleihenmarkt (1992-2017)

Aktien	Rezession	Expansion	Boom	Abschwungphase
Monatsperformance	0,1%	2,0%	1,2%	-0,6%
Monats-Risiko (Standardabw.)	7,0%	6,0%	4,2%	6,4%
Annualisierte Performance	1,6%	23,8%	14,6%	-7,2%
Jahres-Risiko (Standardabw.)	24,3%	20,7%	14,4%	22,2%
Verhältnis von Ertrag zu Risiko	0,07	1,15	1,01	-0,33
Anleihen	Rezession	Expansion	Boom	Abschwungphase
Monatsperformance	0,8%	0,4%	0,2%	1,0%
Monats-Risiko (Standardabw.)	1,6%	1,5%	1,5%	1,8%
Annualisierte Performance	9,1%	4,4%	2,5%	12,0%

Jahres-Risiko (Standardabw.)	5,7%	5,2%	5,3%	6,4%
Verhältnis von Ertrag zu Risiko	1,60	0,85	0,47	1,89

Quelle: Erste AM, Datastream; Berechnung auf Basis von Monatsdaten; Aktien (MSCI Germany); Anleihen (10-jährige deutsche Bundesanleihe)

Hinweis: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine zuverlässigen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Wertpapiers oder Investments zu.

Wie bereits gesagt: Derzeit weist die Konjunktur eindeutig eine Boomphase aus. Entsprechend sollte man in Aktien und nicht in Renten investieren. Das ist einer der Gründe, warum wir derzeit in unserer Asset Allocation in den gemischten Fonds Aktien hoch und Staatsanleihen extrem gering gewichten.

Wie kann es mit der Konjunktur weitergehen?

Das Bild der Uhr impliziert schon, dass die Uhren nicht stehenbleiben, sondern sich weiterdrehen. Nach dem Boom kommt der Abschwung. In Deutschland sind aber derzeit keine Anzeichen dafür zu sehen. Gegeben die extrem lockere Zinspolitik in der Eurozone, in der die Europäische Zentralbank (EZB) nicht Deutschland sondern den Durchschnitt der Euroländer im Visier hat, spricht auch nichts dafür, dass die EZB die deutsche Konjunkturparty stoppen wird. Aus meiner Sicht spricht daher vieles dafür, dass Deutschland nicht nur im eigentlichen, sondern auch im übertragenen Sinn ein heißer Konjunktursommer bevorsteht.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH, RINGTURM Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. Unsere Kommunikationssprachen sind Deutsch und Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Der vereinfachte Prospekt der ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. wird entsprechend den Bestimmungen des ImmoInvFG 2003 idjF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Für die von der ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH, RINGTURM Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, der vereinfachte Prospekt sowie die Wesentliche Anlegerinformation/KID sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com bzw. www.ersteimmobilien.at abrufbar und stehen dem interessierten Anleger kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts bzw. des vereinfachten Prospekts, die Sprachen, in denen die Wesentliche Anlegerinformation/KID erhältlich ist sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente sind auf der Homepage www.erste-am.com bzw. www.ersteimmobilien.at ersichtlich.

Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für unsere Anleger und basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Redaktionsschluss. Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse unserer Anleger hinsichtlich des Ertrags, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu.

Da es sich hierbei um einen Blog handelt, werden die in den jeweiligen Einträgen angegebenen Daten und Fakten sowie Hinweise nicht aktualisiert. Diese entsprechen dem Redaktionsstand zum oben angeführten Datum. Die jeweils aktuellen Daten und Hinweise in Bezug auf Fonds entnehmen Sie bitte den Angaben unter dem Menüpunkt „Fondssuche“ auf www.erste-am.at.



Gerold Permoser

Gerold Permoser ist seit Anfang April 2013 Veranlagungschef (Chief Investment Officer) der Erste Asset Management. In dieser Funktion verantwortet er die gesamten Asset Management Aktivitäten und Anlagestrategien aller Investmentfonds der Erste Asset Management Gruppe in Österreich, Deutschland, Kroatien, Rumänien, der Slowakei, Tschechien und Ungarn. Vor seinem Eintritt im Unternehmen übte er

diese Funktion bei Macquarie Investmentmanagement Austria KAG aus. Permoser verfügt über Erfahrung im Veranlagungsbereich seit 1997.

Er begann seine Karriere als Fixed-Income Analyst in der Creditanstalt in Wien. Im Jahr 2000 wechselte er in das Fondsmanagement der Innovest KAG. Dort konnte er maßgebliche Akzente im Investmentbereich setzen und avancierte dann zum CIO (Leiter der Asset Allocation und des Research). Gerold Permoser studierte an der Universität Innsbruck und ist CFA-Charterholder. Er trägt an der Universität Wien und bei verschiedenen Post-Graduate Ausbildungen für Analysten und Portfoliomanager vor (z. B: bei der Vereinigung Österreichischer Investmentgesellschaften, VÖIG).

