https://blog.de.erste-am.com/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.

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 Konjunkturuhr 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 Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH 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“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage www.erste-am.com/investor-rights abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

Hinweis: Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter www.erste-am.com.

Wichtig: Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

Bitte beachten Sie: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.

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).