

Die Zukunft der "Goldilocks"-Konjunktur

24. Mai 2017

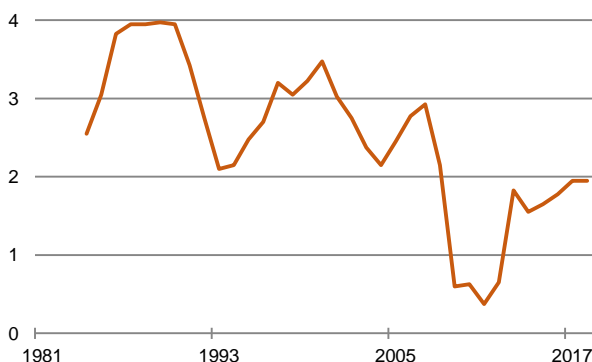
- > Es herrscht viel Unsicherheit, ob die Konjunktur und die Börsen ihren Höhepunkt bereits hinter sich haben oder nicht.
- > Fünf Gründe, weshalb das Wachstum der Weltwirtschaft aus meiner Sicht nicht so schnell zu Ende gehen wird.
- > Es besteht die Chance, dass die Gewinne der Unternehmen weiter steigen und die Überbewertung der Aktienmärkte dadurch abgebaut wird.

Immer wieder fragen besorgte Anleger: Wie lange kann das mit dem Konjunkturaufschwung noch gehen? Er befindet sich jetzt schon in seinem siebten Jahr. Da müsste es doch eigentlich bald einen Umschwung geben. Das würde dann bedeuten, dass wir uns auch an den Börsen auf härtere Zeiten einstellen müssen.

Unter den Experten gibt es in dieser Frage, wenn ich es recht sehe, derzeit zwei "Schulen". Die einen sagen: Der Aufschwung hat gerade erst an Fahrt gewonnen. Er wird weiter gehen und im nächsten Jahr sogar noch kräftiger werden. Der Internationale Währungsfonds beispielsweise erwartet, dass sich das Wachstum der Weltwirtschaft 2018 noch einmal auf 3,6 % beschleunigt (nach 3,5 % im Jahr 2017). Die OECD rechnet sogar mit einem noch stärkeren Momentum.

Am Markt hört man aber auch andere Stimmen. Sie verweisen auf die verschlechterten Aussichten in den USA nach den Affären um den Präsidenten. Auch in China und Großbritannien verlangsamt sich das Wachstum. Die steigende Inflation nagt an der Kaufkraft der Verbraucher. Die Geldpolitik in Amerika wird restriktiver. Der Welthandel wird zunehmend durch protektionistische Eingriffe gebremst.

ZYKLISCHE ÜBERHITZUNG?  
Wachstumsraten, Industrieländer



Quelle: IMF, gleitende Durchschnitte

Wer hat recht? Auf was müssen wir uns einstellen? Ich schlage mich hier auf die Seite der Optimisten. Es gibt fünf Gründe, weshalb der konjunkturelle Aufschwung noch nicht so schnell zu Ende geht und sicher noch das nächste Jahr hält.

**Erstens** der Zyklus. Der Aufschwung dauert zwar schon eine geraume Zeit. Nichts deutet aber darauf hin, dass er bald zu Ende gehen würde. Schauen Sie sich die Grafik an mit dem Auf und Ab der Konjunktur seit 1980. Da sehen Sie, dass die derzeitige Erholung keineswegs länger dauert als in früheren Zyklen. Zudem sind die Wachstumsraten so gering, dass noch keinerlei Überhitzung festzustellen ist.

»Ich schlage mich hier auf die Seite der Optimisten. Es gibt fünf Gründe, weshalb der konjunkturelle Aufschwung noch nicht so schnell zu Ende geht.«

**Zweitens:** Die Weltwirtschaft ist so breit fundiert wie selten. In der Vergangenheit fuhr sie häufig nur auf einem Zylinder. Entweder waren es die Industrieländer, die die anderen mit nach oben zogen, oder es war die Dritte Welt, die die entwickelten Staaten mitrug. Jetzt fährt die Weltwirtschaft ausgewogen und stabil auf zwei Zylindern. Sowohl in den Industrieländern als auch in den Emerging Markets geht es nach oben. Es gibt nur wenige Regionen, die vom Aufschwung nicht erfasst werden (unter anderem die Türkei, Südafrika, allerdings auch China). Das wird sich 2018 fortsetzen. Sogar in Japan, dem traditionellen Sorgenkind der Weltwirtschaft, hellt sich die Lage auf. In einem solchen Umfeld müsste der Welthandel trotz aller protektionistischen Gefahren anziehen. Das ist eine gute Absicherung gegen eine neue Rezession.

**Drittens:** In Europa gibt es zwar immer noch erhebliche Probleme. Aber nach Spanien und Irland scheint jetzt auch in Frankreich der Knoten geplatzt zu sein. Schon vor der Präsidentschaftswahl zeigten die Frühindikatoren eine deutliche Besserung. Die Arbeitslosigkeit ist im ersten Quartal unter 10 % gefallen. Wenn der neue Präsident keine großen Fehler macht, müsste sich die Konjunktur im kommenden Jahr dynamisch entwickeln. Frankreich könnte wieder zu den Top-Performern in Europa aufschließen. Das ist nicht nur für die Grande Nation von Bedeutung. Es hilft auch der

## Die Zukunft der "Goldilocks"-Konjunktur

24. Mai 2017

gesamten EU, denn Frankreich ist nun einmal die zweitgrößte Volkswirtschaft der Gemeinschaft. Für Deutschland als den wichtigsten Handelspartner Frankreichs ist dies natürlich eine besonders gute Nachricht.

**Viertens:** Die bessere Konjunktur der letzten Quartale hat neue Spielräume für die Finanzpolitik geschaffen. Nicht nur in den USA und in einer Reihe von Ländern in Europa wird über zusätzliche Ausgaben und Steuersenkungen nachgedacht. Selbst in Deutschland wird es unter dem Druck der bevorstehenden Bundestagswahlen und der sprudelnden Steuereinnahmen Steuersenkungen geben. Das ist zwar unter konjunkturpolitischen Gesichtspunkten falsch (Steuern sollten nicht gesenkt werden, wenn die Wirtschaft ohnehin schon an der Kapazitätsgrenze produziert). Es wird aber kommen und den privaten Verbrauch stärken. Es wird manche negativen Effekte aus sonstigen Entwicklungen kompensieren.

**Fünftens** schließlich: Die monetären Bedingungen sind nach wie vor extrem wachstumsfreundlich. Die USA sind derzeit die einzige Volkswirtschaft, wo die Zentralbank beginnt, den Fuß vom Gas zu nehmen. Aber auch dort geht die Fed sehr vorsichtig vor. In allen anderen Regionen werden die Liquidität hoch und die Zinsen niedrig bleiben. Schweden hat zur Überraschung vieler gerade sein Anleihekaufprogramm noch einmal verlängert. Die Europäische Zentralbank wird nach den derzeitigen Plänen noch bis 2019 Nullzinsen haben (und Negativzinsen für die Einlagenfazilität).

**Fazit:** Natürlich soll man nie zu sicher sein. Derzeit ist ein Ende der "Goldilocks"-Konjunktur aber noch nicht erkennbar. Es geht zwar nicht dramatisch nach oben. Das Wachstum wird moderat bleiben. Dafür gibt es aber keine Überhitzung, wie sie als Folge der Trumpschen Reflationspolitik ursprünglich zu befürchten war.

## Für den Anleger

Das sind gute Bedingungen für die weitere Entwicklung der Börsen. Zwar sind die Aktienkurse bereits auf einem historisch hohen bis sehr hohen Niveau. Ein Rücksetzer ist fundamental überfällig. Wenn aber die Wirtschaft weiter expandiert, steigen auch die Gewinne der Unternehmen. Damit wachsen die Börsen in die höhere Bewertung hinein. An den Rentenmärkten dürfte die Zinsstruktur steiler werden. Am langen Ende der Laufzeiten sind Kursverluste zu befürchten. Aber auch sie werden nicht so groß sein und nicht so abrupt kommen, dass sie die Entwicklung gefährden können.

**Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: [martin.huefner@assenagon.com](mailto:martin.huefner@assenagon.com). Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf [www.assenagon.com](http://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. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u.a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemittelung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. 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. Die vorstehenden Informationen richten sich 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, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. 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 US Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments 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 Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und wesentliche Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter [www.assenagon.com](http://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 Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater 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. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke, in welcher Form auch immer, verwendet werden. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt.