

Kurzfassung: Anleger in Sachen Konjunktur zu optimistisch!

Die meisten Anleger an den globalen Finanzmärkten sind zu optimistisch. Sie erwarten eine moderate konjunkturelle Belebung mit leicht steigenden Zinsen und dass Aktien wegen des Anlagenotstandes gut abschneiden werden (Anm., der Konjunkturzyklus entspricht nicht dem Marktzyklus Aktien).

		Manufacturing PMI G7 und BRIC										
Land		Mrz 14	Dez 13	Sep 13	Jun 13	Mrz 13	Dez 12	Sep 12	Jun 12	Mrz 12	Dez 11	Sep 11
G7	USA	55,5	55	52,8	51,9	54,6	54	51,1	52,5	53,4	53,9	51,6
G7	Kanada	53,3	53,5	54,2	52,4	49,3	50,4	52,4	54,8	52,4	54	63,4
G7	Japan	53,9	55,2	52,5	52,3	50,4	45	48	49,9	51,1	50,2	51,2
G7	Deutschland	53,7	54,3	51,1	48,6	49	46	47,4	45	48,4	48,4	50,8
G7	Italien	52,4	53,3	50,8	49,1	44,5	46,7	45,7	44,6	47,8	44,3	47
G7	Großbritannien	55,3	57,3	56,7	52,5	48,3	51,4	48,1	48,6	51,9	49,6	49
G7	Frankreich	52,1	47	49,8	48,4	44	44,6	42,7	45,2	46,7	48,7	48,3
BRIC	Brasilien	50,6	50,5	49,9	50,4	51,8	51,1	49,8	48,5	51,1	49,1	48,9
BRIC	China	48	50,5	50,2	48,2	51,6	51,5	47,9	48,2	48,3	48,7	45,5
BRIC	Indien	51,3	50,7	49,6	50,3	52	54,7	52,8	55	54,7	54,2	49,3
BRIC	Russland	48,3	48,8	49,4	50	50,8	50	52,4	51	50,8	51,6	50

Grün Wert über Expansionsschwelle
Rot Wert unter Expansionsschwelle

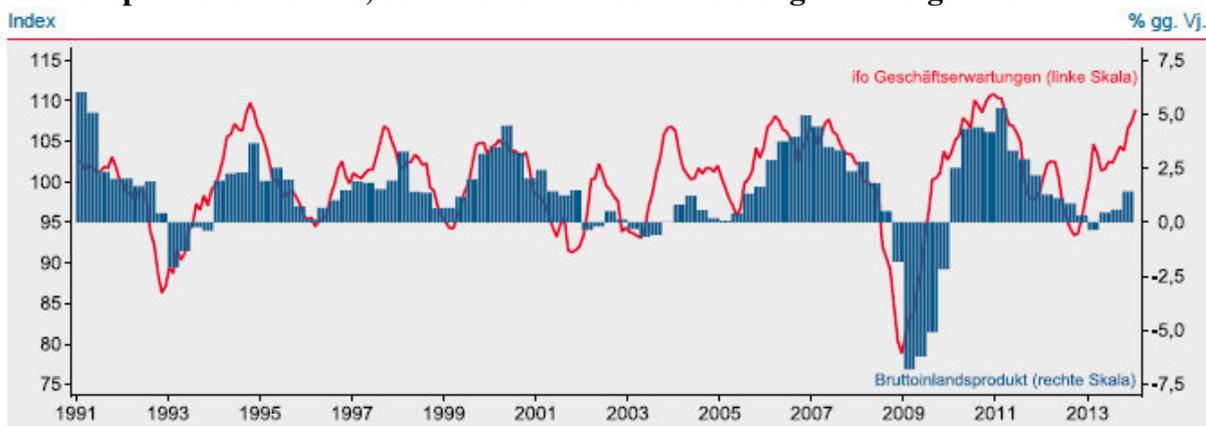
Ich rechne damit, dass sich das Wachstum für konjunkturelle Frühindikatoren verlangsamen wird. Die Indikatoren werden im Verlauf des zweiten Quartals 2014 ihren Höhepunkt erreichen (Industrielländer), einige könnten bereits ihren Zenit überschritten haben (Schwellenländer).

Der Konflikt mit Russland und der hohe Euro-Wechselkurs hat das Potenzial, die positive Wirtschaftsentwicklung in Deutschland und der Eurozone empfindlich zu stören.

Fazit:

Zuviel Optimismus oder zu wenig Wachstum?

Insgesamt – und das gilt nicht nur für Deutschland – (über-)zeichnen die Stimmungsindikatoren ein äußerst optimistisches Bild, dem die Realwirtschaft bislang nicht folgen konnte.



Ist der Optimismus in der deutschen Wirtschaft übertrieben oder das Wirtschaftswachstum (noch) zu niedrig?

Normalerweise sind die ifo-Erwartungen nur wenig vorlaufend. Damit stellt sich die Frage, ob eine Erwartungsblase vorliegt, wie beispielsweise im Jahr 2004. Dies würde bedeuten, dass der ifo-Index vorerst seine besten Zeiten hinter sich hat. Oder steht die deutsche Wirtschaft vor einem wesentlich stärkeren Aufschwung als bislang von vielen erwartet?

Ausblick Zeitraum April – Juni 2014

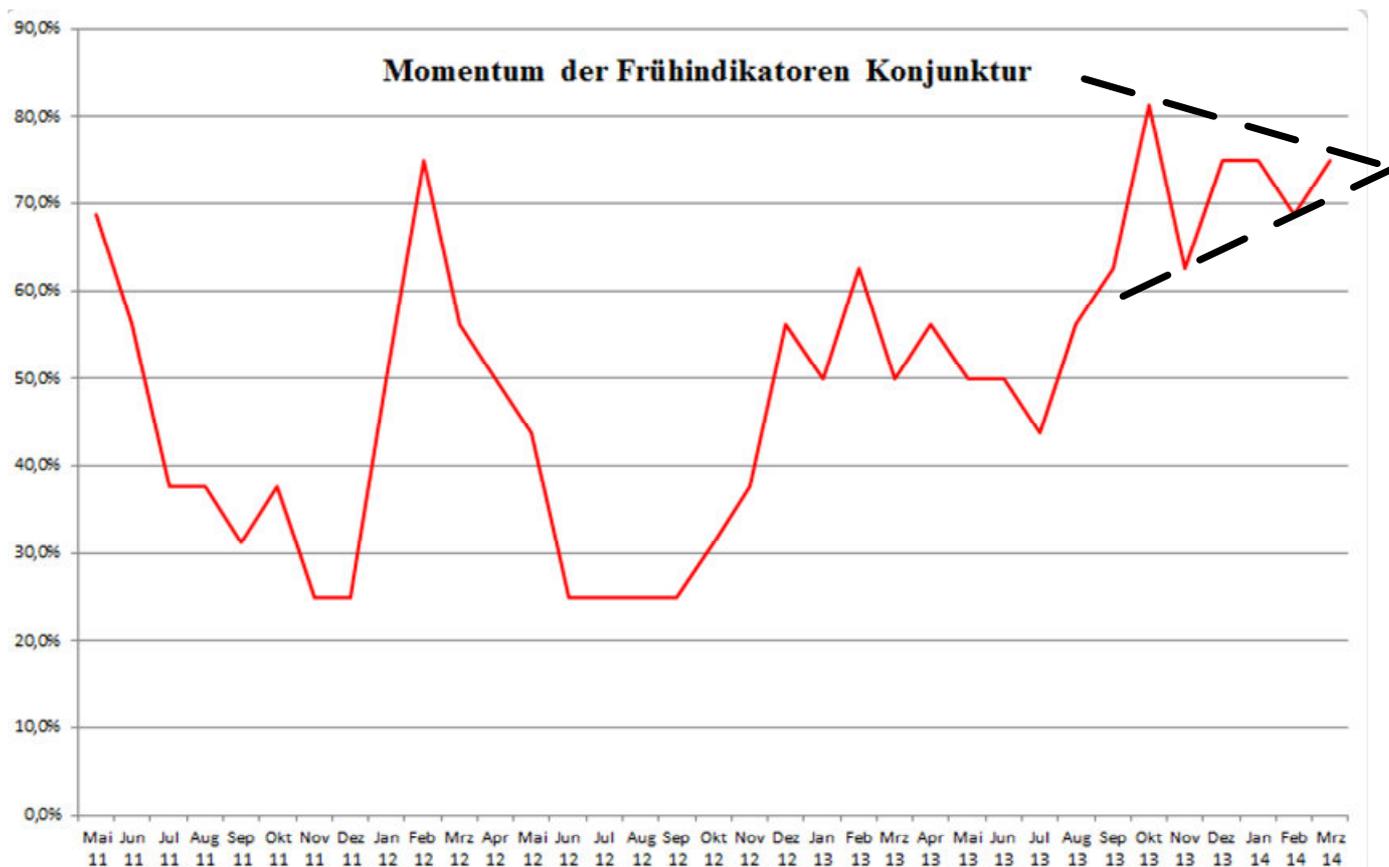
Nachfolgend drei Szenarien für die Entwicklung der Konjunktur in 2014

Szenarien für Konjunktorentwicklung im Jahr 2014		
Szenario	Beschreibung	Eintrittswahrscheinlichkeit
A	Weltwirtschaft weiter im Aufschwung	75%
B	Positive Wachstumsüberraschung	10%
C	Rezession kehrt zurück	15%

Szenario A hat die höchste Eintrittswahrscheinlichkeit für die Entwicklung der Konjunktur in 2014.

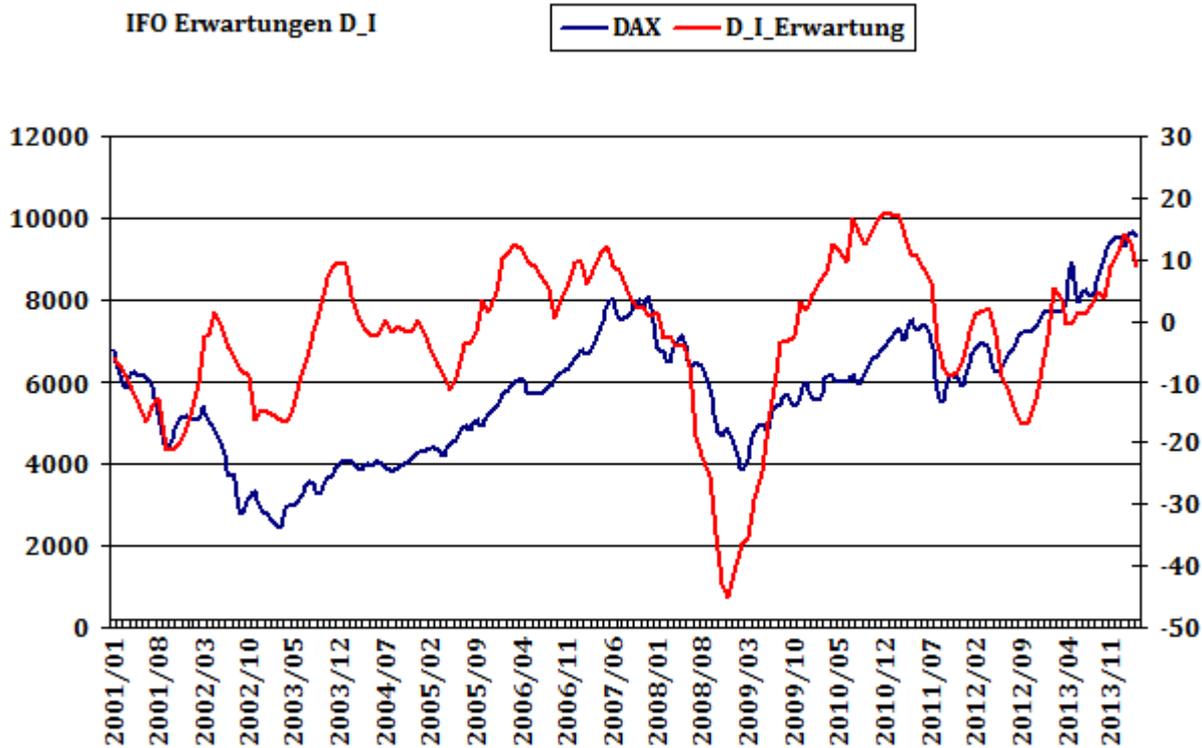
Nachfolgend eine Analyse für die konjunkturelle Entwicklung im Verlauf des 2. Quartals 2014 und ihre Auswirkungen auf die Aktienmärkte.

Für das 2. Quartal 2014 verstärken sich die Hinweise auf eine schwächere Konjunktorentwicklung. Der nachfolgende Chart zeigt, dass erste Abschwächungstendenzen von Frühindikatoren sichtbar werden.



Auch der nachfolgende Chart zeigt, dass die Geschäftserwartungen im IFO-Index zum zweiten Mal gefallen sind. Selbst wenn die Krim-Krise eine Ursache sein könnte, scheint die Konjunkturstimung einen Gipfel erreicht zu haben.

IFO Erwartungen D_I



Es stellt sich die Frage, kommt es zu einem Durchhänger oder einer Rezession?

Für eine Rezession sehe ich keine Gründe.

Es ist mit einer nachlassenden Konjunkturdynamik zu rechnen.

In diesem Umfeld wird die Volatilität an den Aktienmärkten zunehmen.

Diese Volatilität ist jetzt schon spürbar, allerdings primär bestimmt durch exogene Faktoren.

Fazit:

Setzt die Konjunktur einen Deckel auf den Aktienmarkt?

Fallende IFO-Geschäftserwartungen – vorerst weiter negative Gewinnrevisionen!

Der Rückgang der konjunkturellen Frühindikatoren hat die Hoffnungen auf eine Trendwende bei den Gewinnen des DAX einen Dämpfer versetzt.

Kursanstiege im DAX werden damit weiterhin durch eine höhere Bewertung getrieben werden müssen.

Angesichts ausgeschöpfter Bewertungsspielräume überwiegen die Kursrisiken. Auch wenn aus heutiger Sicht kein neuer Bärenmarkt droht, sollten sich Anleger zumindest auf eine deutlichere Korrektur einstellen. Diese dürfte sich in einer ähnlichen Größenordnung wie 2004 (DAX: -12 %) oder 2006 (DAX: -14 %) abspielen.

Für den Herbst 2014 sehe ich wieder eine Besserung in der Konjunktorentwicklung.