



## Der Zyklus lebt

Autor:

Dr. Gertrud Traud  
Chefvolkswirt/Leitung Research  
Telefon: 0 69/91 32-20 24  
research@helaba.de

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

Herausgeber:

Landesbank Hessen-Thüringen  
MAIN TOWER  
Neue Mainzer Str. 52-58  
60311 Frankfurt am Main  
Telefon: 0 69/91 32-20 24  
Telefax: 0 69/91 32-22 44

Deutschland erlebt derzeit den schneereichsten Winter seit 30 Jahren, und auch die Stimmung an den Finanzmärkten lässt eher auf eine Eiszeit als auf eine globale Erwärmung schließen. Wie eisig sind die Zeiten tatsächlich und übersehen die Märkte nicht unter all den Schnee- verwehungen und Sorgen um Griechenland die derzeit sich manifestierenden zyklischen Auf- triebskräfte?

### Stimmung an den Finanzmärkten eisig

Deutschland erlebt derzeit den schneereichsten Winter seit 30 Jahren, und auch die Stimmung an den Finanzmärkten lässt eher auf eine Eiszeit als auf eine globale Erwärmung schließen. Seit Be- ginn des Jahres hat der DAX deutlich verloren. Der deutsche Rentenmarkt dient als sicherer Ha- fen, während die Risikoprämien für griechische Anleihen Rekordstände erreichen. Die Angst vor einem möglichen Auseinanderbrechen der Eurozone wird als Hauptargument für die Euroschwä- che in den letzten Wochen angeführt.

### Werden die zyklischen Kräfte übersehen?

Wie eisig sind die Zeiten tatsächlich? Übersehen die Märkte nicht unter all den Schnee- verwehungen und Sorgen um Griechenland die derzeit sich manifestierenden zyklischen Auf- triebskräfte?

### Starkes Wachstum in den USA

Vor einigen Tagen wurden die Zahlen zum Bruttoinlandsprodukt der USA gemeldet. Bei einem Anstieg von annualisiert fast 6 % kann nicht mehr von anämischem Wachstum gesprochen wer- den. Viel ermutigender als der ohnehin schon positive Gesamteindruck sind die Detailzahlen: Der starke Anstieg zum Jahressende resultierte nicht nur aus Lagereffekten, wie notorische Schwarzse- her vorhergesagt hatten. Vielmehr kommen jetzt die Ausrüstungsinvestitionen als wesentlicher Treiber dazu. Diese verzeichneten im abgelaufenen Quartal in den USA einen Anstieg von annua- lisiert 13 %. Selbst der schon tot geglaubte private Konsum leistete einen Wachstumsbeitrag von etwa 1,5 Prozentpunkten. Damit folgt die Erholung bislang dem klassischen zyklischen Muster und bleiben die Aussichten gut.

### Konjunkturerholung nicht gepreist

Genau dies scheint aber an den Märkten noch nicht gepreist zu sein. Mehrheitsmeinung ist, dass es nach dem Fall in die tiefste Rezession der Nachkriegszeit nur zu einer langsamen konjunkturellen Erholung kommt. Dies ist mit Blick auf die Indikatoren und die derzeitigen Wachstumstreiber jedoch sehr unwahrscheinlich. Schließlich ist die Geldpolitik in den führenden Industrienationen extrem expansiv, und auch die Fiskalmaßnahmen wirken noch weit bis in das Jahr 2010 hinein.

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Markt- verhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Akтуа- lität wir aber keine Gewähr übernehmen kön- nen. Sämtliche in dieser Publikation getroffe- nen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

### **Skepsis übertrieben**

Somit ist die derzeit herrschende Skepsis an den Märkten nicht angemessen. Vielmehr könnte dies als Kontraindikation für die Aktienmarktentwicklung in den nächsten Monaten gesehen werden. Solange die Frühindikatoren weiter ansteigen, ist mit einer Fortsetzung der seit März 2009 laufenden zyklischen Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten zu rechnen. Erst wenn diese Frühindikatoren den oberen Wendepunkt erreichen, ist wieder mehr Zurückhaltung angebracht. Dies sollte nicht vor Mitte des Jahres der Fall sein.

### **Zyklische Kräfte nicht ignorieren**

Die vorhandenen strukturellen Probleme, wie die hohen Budgetdefizite in fast jeder Volkswirtschaft, sollten den Blick auf die zyklischen Kräfte nicht verschleiern. So wie es offensichtlich einen äußerst kalten Winter auch im Umfeld der sogenannten Klimaerwärmung gibt, kann es trotz einer Abflachung des langfristigen Wachstumstrends einen kräftigen Konjunkturaufschwung geben. Auch in den Boomjahren wurde die Existenz des Zyklus geleugnet, allerdings mit umgekehrtem Vorzeichen. Die damals vorhandenen positiven strukturellen Einflussfaktoren sollten vielmehr in eine neue Ära mit nur noch gedämpften konjunkturellen Ausschlägen münden.

### **Kein blutleerer Aufschwung**

Nun also ist der Zyklus angeblich wieder tot. Wie sonst sollte man die Formulierung der Aufschwung sei blutleer übersetzen? Es ist aber wieder einmal falsch, in einen Abgesang auf die konjunkturellen Schwankungen einzustimmen.

### **Notenbanken müssen rechtzeitig den Hebel umlegen**

Vor diesem Hintergrund sollten die Notenbanken ebenfalls den Blick wieder etwas weiten und möglichen inflationären Tendenzen rechtzeitig entgegenwirken. So expansiv wie die Geldpolitik sowohl in den USA als auch in der Eurozone derzeit gefahren wird, ist sie bei einem Aufschwung nicht mehr angemessen. Auch wenn die Notenbanken derzeit ihre Zinsen noch niedrig halten, sind gerade aus dem US-Notenbankumfeld erste Stimmen zu vernehmen, die auf eine tendenzielle Straffung hinweisen. Deshalb erwarte ich, dass die US-Notenbank Mitte dieses Jahres ihre Nullzinspolitik zurücknimmt. Für die EZB ist die zunehmende Divergenz im Euroraum eine ungleich größere Herausforderung. In beiden Währungsräumen würde aber eine weniger expansive Geldpolitik die Konjunktur nicht abwürgen, sondern die Inflationserwartungen in Schach halten.

Beitrag erschienen in „Die Welt“, 6. Februar 2010 ■