

ZYKLEN

# Wann wird's mal wieder richtig Sommer?

DER KONJUNKTURZYKLUS IST VERGLEICHBAR MIT DEN VIER JAHRESZEITEN – FRÜHLING, SOMMER, HERBST UND WINTER. WER DIE TYPISCHEN VORBOTEN DER VERSCHIEDENEN JAHRESZEITEN AUFMERKSAM BEOBACHTET, DER FINDET ZU JEDER ZEIT PASSENDE MÖGLICHKEITEN FÜR ERFOLGREICHE INVESTITIONEN. [AUTOR: JÜRG R. BERNET]



**D**enn wie in der Natur, so gilt auch beim Investieren: alles zu seiner Zeit. Aber Vorsicht – jede Jahreszeit kann gelegentlich auch mal total aus der Reihe tanzen! Wie die aktuelle Wirtschaftskrise zeigt, kann auch in der Konjunktur ein unerwartet langer, tiefer Winter hereinbrechen. Und der ersehnte Sommer wird vielleicht vorerst überhaupt nicht kommen, wenn nach einem späten Frühling direkt schon wieder die ersten Herbststürme über das Land hinwegfegen ...

Im Folgenden wird beschrieben, welche Ereignisse typischerweise ankündigen, dass eine neue konjunkturelle Phase beginnt. Für jeden Abschnitt im Konjunkturzyklus werden daraus folgerichtige Anlageempfehlungen formuliert. Aufgrund der aktuellen Wirtschaftskrise werden mögliche Szenarien für die weitere konjunkturelle Entwicklung aufgezeigt und Empfehlungen für erfolversprechende Investitionen abgeleitet.

## FRÜHLING

In einer konjunkturellen Erholung hält das volkswirtschaftliche Gesamtangebot der Gesamtnachfrage die Waage. Die schrumpfende Wirtschaft nähert sich ihrer Talsohle. Noch

verharren die Risikoprämien für Kredite auf hohem Niveau. Viele Unternehmen kämpfen mit sinkenden Preisen um ihr Überleben. Aber vorausschauende Investoren hoffen schon auf bessere Zeiten. Um Flexibilität zu gewinnen, verschieben sie ihre Vermögen in liquide Anlagen: Cash is King.

## SOMMER

Sobald bei tiefen Preisen auch die Zinsen sinken, entsteht wieder eine zusätzliche Nachfrage, die bald das vorhandene Angebot übersteigt. Die reale Wirtschaft beginnt wieder zu wachsen. So erwacht auch in manchen Investoren die Gier, ihr Vermögen zu vermehren. Dazu kaufen sie am liebsten Aktien unterbewerteter Unternehmen, deren steigende Gewinnerwartungen sich dann mit hohen Dividenden und satten Kursgewinnen doppelt auszahlen.

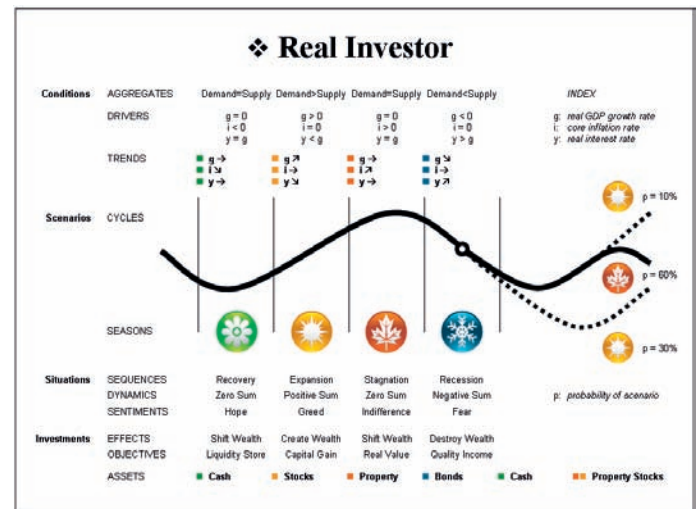
## HERBST

Erst mit einer gewissen Verzögerung beginnen nach dem einsetzenden Boom auch die Preise wieder zu steigen. Den Unternehmen gelingt es kaum noch, neuen Zusatzbedarf zu wecken. Angebot und Nachfrage kommen wieder in

Gleichgewicht. Aber selbst nachdem das reale Wirtschaftswachstum bereits stagniert, nimmt die Teuerung immer noch weiter zu. Die Investoren sorgen sich um den realen Werterhalt ihrer Vermögen. Der beste Schutz gegen die drohende Geldentwertung bietet jetzt das Eigentum von Immobilien. Solange die Zinsen noch tief sind, lohnt sich dabei eine hohe Fremdfinanzierung. Denn mit der steigenden Inflation vermindert sich laufend der reale Wert der Schulden.

## WINTER

Um die entbrannte Inflation einzudämmen, müssen auch die Zinsen wieder steigen. Damit wird ein Rückgang der Nachfrage ausgelöst und das reale Wirtschaftswachstum beginnt zu fallen. Viele Unternehmen können es sich nun nicht mehr leisten, weiter zu expandieren. Versicherte Investoren erahnen den nahenden wirtschaftlichen Abschwung und fürchten um die Vernichtung ihrer Vermögen. Deshalb bevorzugen sie jetzt Kapitalanlagen mit sicheren Erträgen. Am Anfang einer Rezession eignen sich dafür besonders Staatsanleihen, die zu diesem Zeitpunkt mit relativ hohen Zinserträgen ausgegeben werden.



Alles zu seiner Zeit: Anlageempfehlungen im Konjunkturzyklus (Quelle: [www.realinvestor.at](http://www.realinvestor.at)).

ren Grundlage wieder ein gesunder Aufschwung beginnt. Dies wäre langfristig das Beste, ist aber ein politisch kaum realisierbares Szenario (Wahrscheinlichkeit 30 Prozent).

**Späte Stagflation.** Großangelegte geld- und konjunkturpolitische Maßnahmen zur schnellen Bekämpfung der aktuellen Rezession lösen hohe Staatsschulden und eine hohe Kerninflation aus, was später zu steigenden Preisen ohne nachhaltiges Wachstum der Nachfrage führt. Darauf folgt eine schwere wirtschaftliche Depression, welche in einigen Ländern soziale und politische Krisen nach sich zieht. Dies ist das schlimmste, aber leider aus heutiger Sicht auch das wahrscheinlichste Szenario (Wahrscheinlichkeit 60 Prozent).

Wenn das zu erwartende Szenario einer Stagflation tatsächlich eintritt, dann wird's vorläufig überhaupt nicht mehr richtig Sommer werden. Dann kommt zwar mal ein Frühling, aber bevor es richtig Sommer werden kann, zieht schon der nächste Herbst ins Land. Das mag die eine oder andere Investorin vielleicht traurig stimmen. Aber zumindest auf den nächsten konjunkturellen Frühling dürfen wir uns schon heute freuen! Er kommt bestimmt und wir werden ihn an seinen typischen Vorboten erkennen: erstens eine Konsolidierung des rückläufigen Wirtschaftswachstums, zweitens auf breiter Front fallende Preise sowie drittens reale Kreditzinsen, die nicht weiter steigen.

Spätestens bis dahin sollten aktive Investoren ihre Staatsanleihen veräußert und ihre Vermögen in liquide Anlagen umgeschichtet haben.

Wenn etwas später die realen Kreditzinsen wieder fallen und die Kerninflation zu steigen beginnt, dann wird wohl niemand so richtig wissen, ob damit bereits die befürchtete Stagflation einsetzt, oder ob es vielleicht nicht doch die ersten Anzeichen eines langersehten Aufschwungs sind. Zu dieser Zeit dürften deshalb Aktien und Immobilien gleichermaßen die beliebtesten Anlageklassen sein. Eigentlich müssten dann – aber erst dann – indirekte Immobilienanlagen zu einem regelrechten Höhenflug ansetzen.

Bleibt zu klären, wie lange die Investoren noch auf den nächsten konjunkturellen Frühling warten müssen. Wer davon ausgeht, dass die wirtschaftliche Erholung in Europa erst nach einer vorgängigen Erholung in den USA beginnen kann, der könnte die Präsidentschaftswahlen in den USA als groben Anhaltspunkt nehmen. Um eine Wiederwahl zu gewinnen, müsste der jetzige Präsident eine Konjunkturpolitik verfolgen, welche im Wahljahr 2012 eine aufstrebende Wirtschaft vorweisen kann. Demnach sollte er alles, was in seiner Macht steht, daran setzen, um den Wendepunkt der wirtschaftlichen Erholung in den USA spätestens 2011 zu erreichen. Europa könnte dann vielleicht schon im darauffolgenden Jahr davon profitieren. **II**

Anmerkung: Dieser Beitrag ist eine überarbeitete Fassung der Vorlesung von Jürg Bernet an der Donau-Universität Krems vom 25. März 2009 im Rahmen des immobilienwirtschaftlichen Spiels Real Investor ([www.realinvestor.at](http://www.realinvestor.at)).

Auch ohne die aktuelle Finanzkrise wäre also nach der Überhitzung der vergangenen Jahre in vielen Ländern eine natürliche wirtschaftliche Abkühlung zu erwarten gewesen. Die globale Finanzkrise hat jedoch dazu geführt, dass weltweit fast alle wichtigen Volkswirtschaften gleichzeitig in eine Rezession gefallen sind und damit eine Wirtschaftskrise von historischem Ausmaß entstanden ist.

#### AUSBLICK

Welche künftigen konjunkturellen Entwicklungen sind nun aufgrund der aktuellen Wirtschaftslage zu erwarten? Wann kommt der nächste konjunkturelle Frühling? Und wann wird's mal wieder richtig Sommer? Aus heutiger Sicht sind für die weltwirtschaftliche Entwicklung grundsätzlich drei Szenarien zu unterscheiden. Natürlich können auch Kombinationen davon eintreten:

**Rasche Erholung.** Auf eine kurze Rezession folgt ein rascher Aufschwung. Dies wäre das schönste, ist aber leider das unwahrscheinlichste Szenario (Wahrscheinlichkeit zehn Prozent).

**Tiefe Korrektur.** Eine lange Rezession führt zu einer tiefen Wohlstandskorrektur, auf de-