



## Wer vertreibt Goldilocks?

Die Idee einer „Goldilocks-economy“ basiert auf einem sehr populären, englischen Märchen und beschreibt den Zustand einer Volkswirtschaft, in dem moderates Wachstum und eine geringe Inflation eine sehr marktfreundliche Finanzpolitik mit sich bringen. Marktbeobachter und Fondsmanager benutzen deswegen gerne die Goldlöffchen-Metapher um einen perfekten Markt zu beschreiben. Zurzeit haben diese optimistischen Analysen wieder Hochkonjunktur. Denn das Basisszenario derjenigen, die auch im zehnten Jahr des Aufschwungs an den Aktienmärkten noch Potential sehen, klingt so: Die Aktienmärkte befinden sich im Reifestadium, aber wahrscheinlich noch nicht am Ende des Bullenmarktes. Erstmals seit zehn Jahren wachsen die wichtigsten Volkswirtschaften der Welt synchron und zwar weltweit mit etwa 3 bis 4 Prozent.

Die Unternehmensgewinne steigen nicht mehr nur aufgrund von Kosteneinsparungen, sondern nun auch aufgrund von Umsatzsteigerungen. Die Wahrscheinlichkeit einer weltweiten Rezession scheint derzeit niedrig zu sein. Gleichzeitig steigen die Inflationserwartungen nicht nachhaltig. Das führt zu einer weiteren Reflationierung der Vermögenspreise - insbesondere bei Aktien, Immobilien und Unternehmensanleihen. Die alles entscheidende Frage lautet damit: Wer vertreibt Goldlöffchen und wann? Während für den ersten Teil der Frage zumindest recht plausible Ideen existieren, bleibt beim zweiten Teil nur der oft zitierte Blick in die Kristallkugel.

Konzentrieren wir uns deswegen auf mögliche Spielverderber: Immer mal wieder, wenn der DAX gerade schwächelt, verweisen die Medien auf die negativen wirtschaftlichen Folgen eines steigenden Euro gegenüber dem Greenback. Flugs wird damit die schwache

Tagestendenz des beliebten Börsenindikators erklärt. Das ist natürlich Unsinn. Schließlich weiß niemand, ob nicht bereits am nächsten Tag die ganze Bewegung anders herum verläuft. Nein, das volkswirtschaftliche Niveau, ab dem ein Euro/Dollar-Wechselkurs der deutschen Exportindustrie schadet, kennt keiner. Viel zu komplex sind die verschiedenen Branchengegebenheiten, die Konkurrenzsituation und andere wichtige Einflussfaktoren. Dennoch spielt der US-Dollar für den europäischen und besonders für den deutschen Aktienmarkt eine wichtige Rolle.

Die jüngere Vergangenheit bietet hierfür reichlich Anschauungsmaterial. Ein schwächerer Euro ging in den vergangenen Jahren fast zu 100% mit steigenden Notierungen am Aktienmarkt einher. Besonders eindrucksvoll verlief die Bewegung von Mitte 2014 bis Frühjahr 2015, als der Euro rund 25 Prozent abgab und der DAX im gleichen Zeitraum fast ein Drittel zulegte. Und auch zwischen Mitte 2016 und Mitte 2017 war der Zusammenhang offensichtlich. Der Euro wertete bis knapp vor die Paritätsgrenze ab, was dem DAX erneut einen 25-prozentigen Schub verlieh. Doch das war es dann. Anstatt die erwartete Parität zu erreichen, konnte der Euro sich stabilisieren und im Verlauf des vergangenen Sommers eine überraschende Kurswende einläuten. Innerhalb weniger Wochen stieg das Euro/Dollar Paar rund 15 Prozent.

Diese Bewegung verlief entgegen der Entwicklung der realen Zinsdifferenzen zwischen den beiden Währungsgebieten und verunsicherte damit die große Mehrheit der Aktieninvestoren. Aufgrund der ansonsten sehr positiven Marktbedingungen blieb die Nervosität der Anleger jedoch überschaubar. Dass der Euro in den letzten Tagen des vergangenen Jahres und zum Start ins Jahr 2018 seine alten Höchststände aus 2017 übertroffen hat und nunmehr so hoch steht, wie seit dem Jahreswechsel 2014/15 nicht mehr, setzte den in der Mehrheit sehr optimistischen Anlegern jedoch schwer zu. Mehrere namhafte Fondsmanager veröffentlichten in den letzten Wochen demonstrativ rekordhohen Aktienquoten. Doch offensichtlich unterschätzen die Investoren die Stimmung bei der Europäischen Zentralbank. Bundesbankpräsident Jens Weidmann plädiert bereits für ein Ende der Geldflut im nächsten Herbst. Und ifo-Präsident Clemens Fuest will schon im April einen Kaufstopp für Anleihen, da die deutsche Wirtschaft zu überhitzen droht. Der Druck auf EZB-Chef Draghi wächst auch angesichts der aktuellen Daten: Nicht nur in Deutschland brummt die Konjunktur und steigen die Exporte, der gesamten Wirtschaft der Eurozone wird

für das vierte Quartal ein Wachstum von 3,5 Prozent prognostiziert. Die Märkte scheinen dies bereits zu antizipieren: Rentierten zehnjährige Bundesanleihen im vergangenen Jahr noch im negativen Bereich, sind sie inzwischen bei 0,3 bis 0,4 Prozent angelangt. Da dürfte dann noch mehr drin. Und genau das spiegelt sich in der Entwicklung des Euro/Dollar Kurses wieder. Mit dem aktuell erreichten Kurs von über 1,2050 hat der Euro die Tür für weitere Kurssteigerungen aufgestoßen. Weil viele Anleger auf dem falschen Fuß erwischt werden, wären weitere 10 cent Anstieg keine Sensation.

Wohl aber ein arger Bremsklotz für die Aktienkurse in Europa und Deutschland. Sollte aufgrund der starken wirtschaftlichen Entwicklung auch noch ein Zinsanstieg dazu kommen, dann könnte es an den Märkten recht ungemütlich werden. Dennoch haben die meisten Anleger ihr Goldlückchen-Szenario der vergangenen zwölf Monate einfach in die Zukunft fortgeschrieben. Inklusive niedriger Zinsen, wohlwollender Notenbanken und niedrigster Volatilität. Das könnte unvorsichtig sein.