



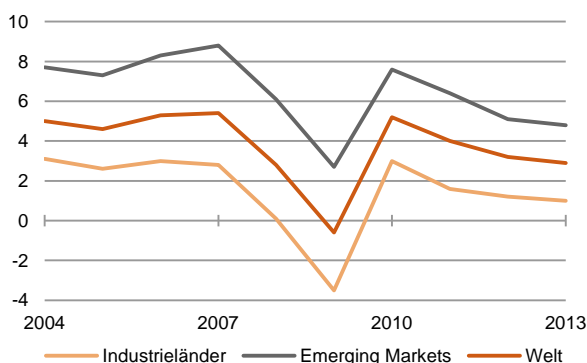
Fünf Schwachpunkte der Weltwirtschaft

Dr. Martin W. Hüfner, Telefon +49 89 519966-150, martin.huefner@assenagon.com

- **Das Wachstum der Weltwirtschaft verlangsamte sich. Das ist nicht nur ein konjunkturelles Phänomen.**
- **Fünf Schwachpunkte: Schwellen- und Entwicklungsländer, China, Japan, USA und Euroraum.**
- **Bericht von der Frühjahrstagung des Institute of International Finance letzte Woche in Paris.**

Die Weltwirtschaft befindet sich nicht im Auf- sondern im Abschwung. Die Wachstumsraten gehen zurück (siehe Grafik). Die Stimmung verschlechtert sich. Die Risiken nehmen zu. Das hängt nicht so sehr mit dem angekündigten Kurswechsel der amerikanischen Geldpolitik zusammen, der die Finanzmärkte derzeit irritiert. Es ist auch nicht nur ein vorübergehendes konjunkturelles Phänomen. Vielmehr gibt es eine Reihe von längerfristigen Strukturverschiebungen.

Wachstum verlangsamt sich
Zunahme des BIP in % gegenüber Vorjahr



Quelle: IWF, 2013 eigene Schätzung

Das waren für mich wichtige Punkte, die ich in der vorigen Woche von der Frühjahrstagung des Institute of International Finance in Paris mitgenommen habe. Alle sechs Monate treffen sich bei diesen Tagungen Vertreter der weltweiten Financial Community zu einem Meinungsaustausch. Für mich sind diese Treffen immer

eine Gelegenheit, mein Bild von der globalen Welt zu überprüfen und aufzufrischen. Hier ein paar Eindrücke. Verglichen mit der Stimmung vor einem halben Jahr – damals in Tokio – gibt es derzeit nicht nur einen Schwachpunkt der Weltwirtschaft (damals der Euroraum), sondern fünf. Jeder Einzelne ist bekannt und scheint manageable. Alle zusammen stellen aber eine unangenehme Mischung dar.

Der erste Schwachpunkt: Das Wachstum der Schwellen- und Entwicklungsländer verlangsamt sich um ein bis zwei Prozentpunkte. Das zeigt sich rund um die Welt, von Asien über Lateinamerika bis hin zu den "Emerging Markets" in Europa. Von Brasilien über Indien bis hin zu Russland und der Türkei. BRICs ist out. Die Gründe liegen zum Teil in der langsameren Zunahme der Bevölkerung, zum Teil im Ende des "Superzyklus" bei den Rohstoffen. Darüber hinaus verlangsamt sich der Anstieg der Produktivität durch eine geringere Zunahme der internationalen Arbeitsteilung. In Indien und Brasilien hat sich die Wirtschaftspolitik verschlechtert. In jedem Fall sind die Märkte für die Exporteure aus den Industrieländern weniger aufnahmefähig.

Zweiter Schwachpunkt: China. Experten beziffern das Expansionspotenzial im Reich der Mitte langfristig auf nur noch auf 5 bis 5,5 % (derzeit 7,5 %). Wichtig dafür ist auch hier die Demographie. Hinzu kommt, dass soziale Stabilität für die neue chinesische Führung wichtiger ist als Wachstum. Die Unruhen, die in den letzten Wochen bei der Beschränkung des Kreditwachstums von Banken und Schattenbanken entstanden sind, zeigen, wie schwierig dieser Übergang zu managen ist.

Zu den Schwachpunkten wurde von manchen auch Japan gerechnet. Am Ziel der Abenomics, der Belebung des Wachstums und der Überwindung der Deflation, zweifelt niemand. Fragezeichen gibt es aber, ob es gelingen wird, dazu die strukturellen Rigiditäten der Wirtschaft aufzubrechen. Wenn Tokio das nicht schafft, bleibt von Abenomics nur eine Blase.

Die USA zählen normalerweise nicht zu den Schwachpunkten. Sie sind die einzigen, die wieder den konjunkturellen Normalzustand erreicht haben. Die Wirtschaft braucht keine geldpolitische Stütze mehr. Die Auswirkungen des Kurswechsels der Fed werden sich daher in Grenzen halten. Es wurde jedoch darauf hingewiesen, dass das gesamtwirtschaftliche Wachstum im Augenblick überschätzt wird. Die Verringerung der Staatsaus-



gaben (Sequester) ist in den bisher bekannten Zahlen noch nicht enthalten. Man sollte daher nicht überrascht sein, wenn nicht nur das zweite Quartal enttäuschend ausfällt, sondern auch das dritte.

Fünfter Schwachpunkt: Der Euroraum. Zwar rechnet heute niemand mehr mit einem Zusammenbruch der gemeinsamen Währung. Es werden auch die Erfolge der Schuldnerländer bei der Verbesserung der Leistungsbilanzen und der öffentlichen Haushalte anerkannt. Woran es aber nach wie vor mangelt, sind ausreichende strukturelle Reformen zur Stärkung der Wachstumskräfte und der Wettbewerbsfähigkeit. Wenn sich hier die Situation in den nächsten zwölf Monaten nicht verbessert, dann – so ein Banker – könnten die globalen Investoren (vor allem auch die asiatischen) die Geduld verlieren und beginnen, sich aus Europa zurückziehen.

Von Vertretern Frankreichs hörte man in Paris die üblichen Forderungen nach strukturellen Reformen in ihrem Land zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit. Interessant jedoch: Frankreich sieht sich nicht auf einer Stufe mit den südeuropäischen Schuldnerländern.

Es habe wesentlich bessere demographische Bedingungen. Es habe auch ein großes Potenzial an inländischer Ersparnis. Das erklärt, dass die Bond Spreads des Landes immer noch relativ gering sind.

Für den Anleger

Zeiten des Umbruchs sind immer schwierig für die Finanzmärkte. Diesmal ist es besonders schwierig: Es gibt nicht nur weniger Wachstum, die Länder befinden sich auch an unterschiedlichen Stellen des globalen Konjunkturzyklus und die USA verabschieden sich von dem bisherigen Konsens der internationalen Notenbanken. Vorsicht ist daher angebracht. Die Aktien- und Bonds-Märkte sind schwerer als sonst einzuschätzen. Auch an den Devisenmärkten kann es zu größeren Schwankungen kommen. Vielleicht sollten Anleger jetzt erst mal Urlaub machen, bis sich der Nebel an den Märkten lichtet.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com. Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Theresienhöhe 13 a, D-80339 München

Rechtliche Hinweise

Diese Darstellung wird nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Client Service GmbH, München und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. 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 abhängerig 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. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen u. U. gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher 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- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über die besagten Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen weder an Staatsbürger aus Großbritannien oder den Vereinigten Staaten von Amerika und sind auch nicht als solche konzipiert.

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 einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt) 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 Information und können eine individuelle Beratung 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.

Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.