



2014 wird besser

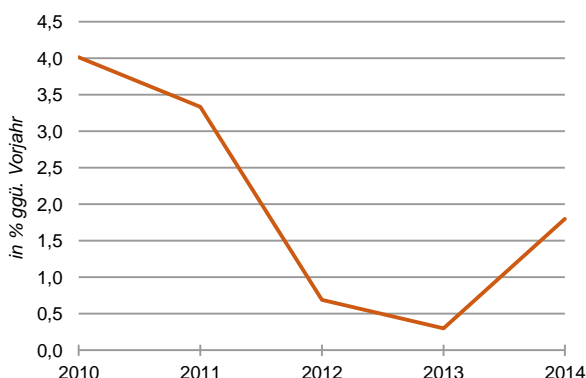
Dr. Martin W. Hüfner, Telefon +49 89 519966-150, martin.huefner@assenagon.com

- **Die Prognose der wirtschaftswissenschaftlichen Forschungsinstitute für das Wachstum in Deutschland im nächsten Jahr ist aus meiner Sicht zu optimistisch.**
- **Für einen richtigen Aufschwung fehlt es am Elan der Investoren und der Konsumenten sowie an den guten Bedingungen in der Welt.**
- **Für den Aktienmarkt kann man gleichwohl positive Schlussfolgerungen ziehen.**

In der letzten Woche veröffentlichten die Wirtschaftswissenschaftlichen Forschungsinstitute ihre Prognose für die Entwicklung der deutschen Wirtschaft im kommenden Jahr. Das Ergebnis sieht gut aus. Die Wirtschaft soll nach zwei mageren Jahren (0,7 % und 0,4 %) erstmals wieder ordentlich wachsen (1,8 %). Die Beschäftigung sollte steigen. Die Inflation sollte niedrig bleiben. Die Trockenzeit der Krise scheint vorbei. Deutschland steht, wie es in dem Gutachten heißt, "am Beginn des Aufschwungs".

Zurück zur Normalität?

Zunahme des realen BIP in Deutschland



Quelle: Gemeinschaftsgutachten der Forschungsinstitute

Dies entspricht weitgehend der herrschenden Meinung und den anderen bisher vorliegenden Prognosen. Es gibt auch gute Gründe dafür. Die Stimmung in der Wirtschaft ist gut. Das ifo Geschäftsklima geht nun schon zum fünften Mal hintereinander nach oben. Die Auto-

mobilindustrie boomt und kämpft um die Vorherrschaft bei Elektroautos in der Welt. Der Welthandel expandiert nach Schätzungen des IWF um 4,9 % (nach 2,9 % in diesem Jahr). Die Eurokrise entspannt sich. Bei den Investitionen gibt es Nachholbedarf. Die deutschen Unternehmen haben seit zwei Jahren nicht mehr richtig investiert. Die privaten Haushalte müssten von der zunehmenden Beschäftigung, den steigenden Löhnen und der niedrigen Preissteigerung profitieren.

Die Ausgangsposition für einen Aufschwung ist daher so gut wie schon lange nicht mehr. Gleichwohl hatte ich bei der Lektüre des Gutachtens Bauschmerzen. Mir war das etwas zu viel Optimismus.

Vor einem Jahr hatten die Institute schon einmal davon gesprochen, dass sich die Konjunktur beleben würde. Getan hat sich dann aber nichts. Ich kann auch noch nicht den Elan in den Unternehmen erkennen, der eine so starke Erholung rechtfertigen würde. Es gibt in Deutschland weder in der Politik noch in der Wirtschaft eine Aufbruchsstimmung. Zudem gibt es noch viele Risiken. Schließlich: Wenn alle Experten einer Meinung sind, muss man vorsichtig sein. Dann ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass es am Ende anders kommt.

Hier daher ein paar Kontrapunkte zu dem Gutachten: Erstens ist das Wachstum im Euroraum, wo sich die spektakulärsten Verbesserungen ergeben haben, noch sehr gering. Es wird kaum über 1 % hinausgehen. Zudem sind die europäischen Krisenländer der vergangenen Jahre inzwischen wettbewerbsfähiger geworden. Das Geschäft auf ihren Märkten ist für die Deutschen daher schwieriger. Darüber hinaus befinden sich die beiden wichtigsten Handelspartner Deutschlands in Euroland – Frankreich und Italien – immer noch mitten in der Krise; hier gibt es wenig Konsolidierungs- und Reformfortschritte.

Zweitens ist das Bild im Rest der Welt sehr gemischt. Die USA leiden noch an der Unsicherheit über den weiteren Fortgang der Haushaltskrise. Die Finanzpolitik könnte restriktiver ausfallen. In den Schwellen- und Entwicklungsländern ist das Wachstum zwar noch hoch, es hat sich aber spürbar verlangsamt. Die Erwartungen vieler Exporteure haben sich nicht erfüllt. Im letzten und in diesem Jahr expandierte die chinesische Volkswirtschaft beispielsweise jeweils real um 7 % bis 8 %. Die deutschen Lieferungen in das Land sind per Saldo aber nicht mehr gestiegen, sondern gesunken.



Drittens beschränken sich die Investitionen zum großen Teil auf Rationalisierungsmaßnahmen zur Einsparung von Kosten und zum Ersatz von Arbeitskräften. Es gibt wenig Erweiterungen, Innovationen oder neue Produkte. Nur durch sie bekäme der Aufschwung aber die nötige Dynamik. In der deutschen Energiebranche herrscht Unsicherheit über den Fortgang der Energiewende. Vielleicht könnte sich durch die Einführung des Mindestlohns ein Anreiz ergeben, im Niedriglohnssektor Arbeit stärker durch Kapital zu ersetzen.

Viertens: Der Bau hat eine starke Expansionsphase hinter sich. Inzwischen sind die Preise in den deutschen Innenstädten für Wohnungen und Häuser aber sehr hoch. Die Bundesbank hat gerade vor Blasen auf dem Immobilienmarkt gewarnt. Das hält manchen vor weiteren Vorhaben ab. Im Bereich der Infrastruktur sollen zwar neue Projekte aufgelegt werden. Bis sie jedoch produktionswirksam werden, wird es noch eine Weile dauern.

Fünftens: Bei den Verbrauchern gibt es keinen Kaufrausch. In vielen Bereichen ist der Bedarf gesättigt. Es gibt auch keine Innovationen, von denen die Konsumenten angezogen werden könnten. Nach wie vor gibt es

viel Krisenangst bei den privaten Haushalten, die sie von zu viel Konsum abhalten.

Sechstens werden sich schließlich die monetären Konditionen im Verlauf des kommenden Jahres eher verschlechtern. Die Zinsen könnten leicht ansteigen – zunächst durch ein Überschwappen des Tapering aus den USA. Im Verlauf des Jahres könnte aber auch die Haltung der EZB etwas restriktiver werden. Die Finanzpolitik wird eher restriktiver sein. Die Steuereinnahmen steigen stark an. Vielleicht gibt es zusätzliche Abgabenerhöhungen durch die neue Regierung.

Insgesamt erwarte ich für das kommende Jahr zwar auch ein höheres Wachstum. Es dürfte aber schwer sein, mehr als 1 % real zu erreichen.

Für den Anleger

Die Märkte werden im nächsten Jahr in einer Spannung zwischen besserer Konjunktur und schlechteren monetären Bedingungen stehen. Mehr Wachstum würde unter diesen Umständen in jedem Fall helfen. Es muss freilich nicht so hoch sein, wie die Forschungsinstitute es annehmen.

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 Schweiz GmbH, 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 abhängig 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.