

Investieren in Zeiten niedrigen Wachstums

29. Juni 2016

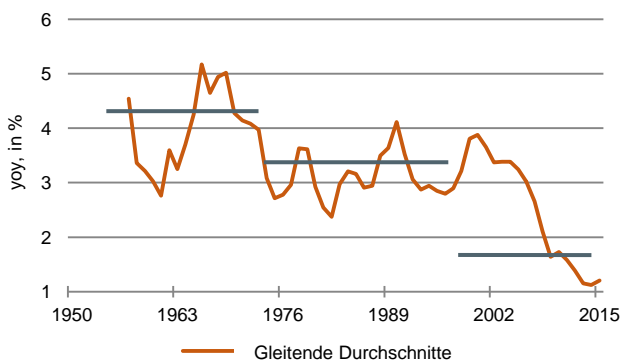
- › Das gesamtwirtschaftliche Wachstum hat sich in den letzten Jahren spürbar verlangsamt. Das trifft auch die Anleger.
- › In der Vergangenheit waren gute Wachstumsjahre nicht immer auch gute Anlagezeiten.
- › Aktienkurse steigen auch bei niedrigem Wachstum, nur anders. Bonds sind nicht so schlecht wie oft gesagt wird.

Unabhängig von allen Sorgen über den Brexit wird derzeit noch ein anderes Thema diskutiert: Das strukturell langsamere Wachstum in den Industrieländern. Das ist kein Konjunkturphänomen, das bald wieder vorbei sein wird. Was bedeutet es für die Kapitalmärkte?

Zunächst zu den Fakten: In der Grafik habe ich die Verhältnisse in den USA dargestellt. In den 65 Jahren der Nachkriegszeit hat sich die Zunahme des realen Bruttoinlandsproduktes von durchschnittlich 4,1 % p. a. in den ersten 25 Jahren auf 3,3 % p. a. in den zweiten 25 Jahren und dann – seit der Jahrtausendwende – auf 1,9 % p. a. verringert. Das ist nicht zufällig. Es hängt gerade in den letzten Jahren mit dem niedrigeren Bevölkerungswachstum, dem Rückgang der Investitionsquote und der geringen Erhöhung der Produktivität zusammen. Alles drei wird noch lange so bleiben. In den meisten anderen Industrieländern ist das nicht viel anders.

RÜCKKLÄUFIGES WACHSTUM

Zunahme des realen BIP, USA



Quelle: Fred

An sich müsste man erwarten, dass das schlechte Nachrichten für die Finanzmärkte sind. Wenn der gesamte Kuchen langsamer zunimmt, dann bekommen alle weniger, auch die Anleger. Wenn man genauer hinschaut, dann zeigt sich allerdings ein differenzierteres Bild. Die Jahre mit dem höchsten Wachstum waren in der Vergangenheit keineswegs auch immer die besten Anlagezeiten.

Über die gesamte Nachkriegszeit gerechnet stiegen die Aktienkurse in der Zeit von 1975 bis 2000 am stärksten.

Beim DAX waren das 11,7 % p. a. An zweiter Stelle stehen die ersten 25 Jahre der Nachkriegszeit. Von 1965 bis 1975 erhöhte sich der DAX um 4,9 % p. a. Am geringsten war die Aktienrendite in der Zeit seit dem Jahr 2000. Hier lag sie in Deutschland bei 3,5 % p. a. In den USA verlief die Entwicklung ganz ähnlich.

Grundsätzlich hat niedrigeres gesamtwirtschaftliches Wachstum auf die Kapitalmärkte (und damit auf die Rendite der Anleger) unterschiedliche Wirkungen. Es bedeutet **erstens**, dass die Gewinne der Unternehmen nicht mehr so stark steigen. Darunter leiden vor allem die Aktien, aber auch Credits; **zweitens**, dass die Zinsen niedriger sind. Das verringert die laufenden Erträge von Bonds. Andererseits hilft es den Aktien und Spreads, weil die Kosten der Unternehmen zurückgehen.

»Das Gute ist, dass man auch bei bescheidenem Wachstum eine positive Rendite erzielen kann. Die Aktienkurse steigen. Sie werden aber nicht mehr so sehr durch die reale Entwicklung getrieben, sondern durch monetäre Impulse.«

Drittens würde man erwarten, dass bei niedrigerem Wachstum auch die Geldentwertung geringer ist. Das ist freilich nicht zwangsläufig. Denn wenn sich die Zunahme des Angebots an Gütern und Diensten schneller zurückbildet als die Nachfrage, dann könnte es auf den Märkten zumindest für eine gewisse Zeit zu Engpässen kommen. Die Preise würden steigen. Aber angenommen, dass sich die Inflation tatsächlich verringert, dann ist das eine gute Nachricht für Bonds, weil ihre Realrendite steigt. Andererseits tun sich die Unternehmen schwerer, Kostensteigerungen zu überwälzen. Darunter leiden Aktien.

Viertens nehmen die Verteilungskämpfe zu. Die Löhne steigen stärker. Das ist ein Minuspunkt für Aktien, aber auch nicht gut für Bonds.

Investieren in Zeiten niedrigen Wachstums

29. Juni 2016

Fünftens: Wenn das Wachstum niedriger ist, werden die Zentralbanken vorsichtiger. Die Leitzinsen sind daher niedriger, die Liquiditätsversorgung der Wirtschaft reichlich. Die Bondrenditen bleiben auch aus diesem Grund unten. Den Aktien helfen monetäre Impulse.

Sechstens, in der Finanzpolitik verliert die Haushaltskonsolidierung an Priorität. Sie war in der Vergangenheit so wichtig, um das Vertrauen in eine gesunde Entwicklung der Wirtschaft zu erhalten. Wenn die Wirtschaft aber nicht mehr rund läuft, dann werden die Finanzminister auch höhere Schulden akzeptieren. Das ist für alle Asset-Klassen nicht gut.

Für den Anleger

ergibt sich daraus insgesamt ein differenziertes Bild. Das Gute ist, dass man auch bei bescheidenem Wachstum eine positive Rendite erzielen kann. Die Aktienkurse steigen. Sie werden aber nicht mehr so sehr durch die reale Entwicklung getrieben, sondern durch monetäre Impulse. Das ist nicht

sauber. Aus diesem Grund empfiehlt sich eine risikoärmere Strategie (dividendenstarke und solide finanzierte Unternehmen mit gutem Geschäftsmodell). Man sollte auch an Investitionen in Länder mit höheren Wachstumsraten denken. An sich sind das die Emerging Markets. Diese leiden derzeit allerdings zum Teil unter strukturellen Verwerfungen. Schauen Sie sich unter diesen Umständen auch einmal einen Weltindex an, der Industrie- und Entwicklungsländer umfasst.

Bonds haben unter diesen Bedingungen wegen der geringen Rendite einen schlechten Ruf. Das ist so aber nicht gerechtfertigt. Sie geben dem Portefeuille Stabilität. Auch bei niedrigen Zinsen kann es noch Kurssteigerungen geben. Seit Anfang 2016 haben sich Bonds in Europa besser entwickelt als Aktien. Im Übrigen kann man bei Unternehmensanleihen höhere Kupons erzielen.

Ich bin zwar kein Freund von Gold. Bei ungewöhnlichen Bedingungen muss man aber auch ungewöhnliche Anlagen in Erwägung ziehen. Gold hat im bisherigen Jahresverlauf eine Rendite von 20 % gebracht. Es war damit eine der besten Anlagen überhaupt.

**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, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. 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 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 mit Wohn- oder Geschäftssitz in einer ausländischen Rechtsordnung sollten sich über derartige Einschränkungen informieren und sie entsprechend einhalten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar.

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 Verkaufsunterlagen (wie z. B. Prospekt und Wesentlichen Anlegerinformationen), welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) 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.