

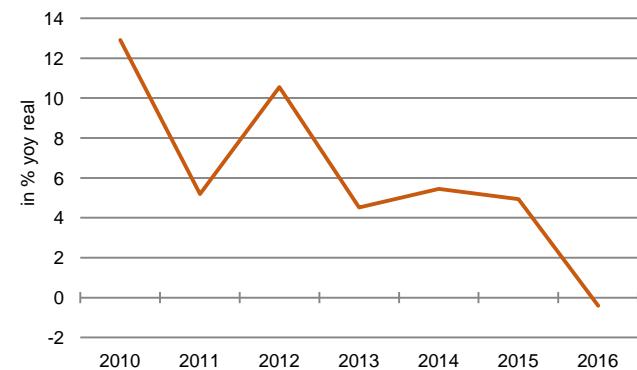
- › Die amerikanische Wirtschaft hat in diesem Jahr weniger in Maschinen und Ausrüstungen investiert als vor einem Jahr.
- › Das hat zum Teil vorübergehende Gründe. Zum Teil liegt es aber auch an ernst zu nehmenden strukturellen Belastungen der Unternehmen.
- › Sie werden langfristig Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit der USA beeinträchtigen. Kurzfristig werden Aktien, Zinsen und die Wechselkurse beeinflusst.

Eigentlich müsste die amerikanische Wirtschaft ganz in Ordnung sein. Das reale Sozialprodukt wächst (im zweiten Quartal vermutlich mit einer Rate von 2 % bis 2,5 %). Die Arbeitslosigkeit geht zurück. Die Federal Reserve denkt darüber nach, die monetären Bedingungen zu normalisieren. Die Aktienkurse sind seit Jahresbeginn nicht gefallen, sondern gestiegen. Wie schön wäre es, wenn wir auch in Europa so gute Bedingungen hätten!

Das gilt aber nur "eigentlich". Wenn man genauer hinschaut, sieht das Bild nicht so gut aus. Ich bin hellhörig geworden, als ich beobachtete, dass in letzter Zeit mehr und mehr Institutionen ihre Prognosen für das Wachstum in den USA zurückgenommen haben. Morgan Stanley und Deutsche Bank Research beispielsweise taxieren die reale Zunahme der Wirtschaftsleistung in diesem Jahr nur noch auf 1,5 %. Das ist für die USA, die über Jahre an Wachstumsraten von 3 % und mehr p. a. gewöhnt waren, außergewöhnlich wenig. Was ist hier los?

#### AUF DEM ABSTEIGENDEN AST

Private Bruttoinvestitionen, USA



Quelle: Fred

Auf den ersten Blick ist es natürlich der private Verbrauch, der wegen geringerer Lohnsteigerungen nicht mehr so stark nach oben geht. Das ist in einer so auf den Konsum fixierten Wirtschaft wie der der USA nur selbstverständlich. Es ist aber nicht der entscheidende Punkt. Wo sich die Verhältnisse viel stärker geändert haben, ist bei den Investitionen. Schauen Sie sich die Grafik an. Da zeigt sich, dass die Zu-

nahme der realen Bruttoinvestitionen in der amerikanischen Wirtschaft seit Jahren deutlich zurückgeht. In den letzten zwölf Monaten hat sich der Abfall so stark beschleunigt, dass er auf unter null gefallen ist.

Das ist ungewöhnlich. Es bedeutet, dass in den USA Kapazitäten derzeit nicht aufgebaut, sondern abgebaut werden. Besonders ausgeprägt ist diese Entwicklung im Verarbeitenden Gewerbe, weniger im Bau.

»Investitionen sind das Herz der Wirtschaft. Wenn es hier Probleme gibt, dann sind das ernst zu nehmende Krankheitssymptome.«

Ich will das nicht unnötig dramatisieren. Zum Teil hängt es mit den niedrigen Ölpreisen zusammen, die einige Investitionen im Energiebereich unrentabel gemacht haben. In diesen Sektor wird nicht nur kein neues Geld gesteckt, es wird sogar Geld abgezogen. Zum Teil spielt auch eine Rolle, dass sich die Wirtschaft in der Spätphase der zyklischen Entwicklung befindet. Der Aufschwung dauert jetzt schon sieben Jahre. Er müsste bald auslaufen. In solchen Zeiten gehen die Investitionen normalerweise zurück. Beides ist vorübergehend. Es ist verkraftbar.

Es ist aber nur die halbe Wahrheit. Was Sorgen machen muss ist, dass die unternehmerische Aktivität nachlässt. Firmen bauen ihre Verschuldung ab (das berühmte "Deleveraging"). Sie kaufen lieber Aktien zurück, statt in neue Anlagen zu investieren. Das ist ein Phänomen, das wir in Europa schon lange beobachten. Es macht sich jetzt aber offenbar auch in den USA breit. Es liegt zum einen daran, dass die Unternehmensgewinne nicht mehr so reichlich sind. Die Margen gehen zurück. Hinzu kommen die gestiegenen politischen Unsicherheiten. Auch die USA sind gegen den Terror nicht gefeit. Niemand weiß, welche Prioritäten beispielsweise ein Präsident Trump (wenn er denn gewählt würde) setzt.

## Rückläufige Investitionen in den USA

27. Juli 2016

Auf was müssen wir uns einstellen? Das erste ist, dass die Wettbewerbsfähigkeit der US-Unternehmen leidet. Sie bringen nicht mehr so viele Innovationen auf den Markt. Sie leben von der Substanz. Das ist auf den ersten Blick schwer zu verstehen, wenn man sich etwa die Dynamik im Silicon Valley oder die Expansion beim Automobilhersteller Tesla anschaut. Aber man muss bedenken, dass das nur ein kleiner Teil von Amerika ist. Zudem dauert es immer eine Weile, bis sich weniger Investitionen im Marktergebnis zeigen. Im Übrigen dürfen wir das Ganze nicht nur mit der Brille der Europäer sehen, die im IT-Bereich kaum etwas auf die Waage bringen.

Das zweite ist, dass das Wachstumspotenzial der amerikanischen Wirtschaft nicht mehr so stark steigt. Auch das ist ein langfristiges Problem. Im Augenblick sind die Kapazitäten noch kein Engpassfaktor für die amerikanische Wirtschaft. Es kann auch mit den bestehenden Maschinen und Ausrüstungen noch mehr produziert werden. Aber wenn die Investitionsschwäche anhält, dann gibt es eines Tages Probleme. Dann gibt es Engpässe, die am Ende zu Ungleichgewichten führen.

Drittens gibt es aber auch kurzfristige Wirkungen. Eine ist, dass der US-Dollar auf den Devisenmärkten nicht mehr so

stark sein wird. Trotz aller Probleme auch in Europa rechne ich für die nächsten Monate eher mit einer Abwertung der amerikanischen Währung. Darüber hinaus hat das natürlich auch Auswirkungen auf die Zinsen. Die Fed schaut zwar offiziell nur auf die Inflation und den Arbeitsmarkt (wo es derzeit gut aussieht). Ich kann mir aber nicht vorstellen, dass sie die Zinsen – auch unabhängig von allen Problemen mit dem Brexit – erhöht, wenn die amerikanische Wirtschaft langsamer wächst.

## Für den Anleger

Im Augenblick stehen die amerikanischen Aktienmärkte nach wie vor im Fokus der Investoren. Sie haben sich im bisherigen Verlauf des Jahres wesentlich besser entwickelt als die europäischen. Wenn meine Diagnose aber richtig ist, dann wird das nicht so bleiben. Ich vermute freilich, dass es nicht Europa sein wird, das die USA als Zugmaschine der Finanzmärkte ablösen wird. Es werden die Emerging Markets sein. Dies nicht zuletzt, weil sie im nächsten Jahr wieder höhere gesamtwirtschaftliche Wachstumsraten aufweisen werden.

**Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: [martin.huefner@assenagon.com](mailto:martin.huefner@assenagon.com). Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf [www.assenagon.com](http://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") deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genaugigkeit nicht garantieren.

Alle Meinungsaussagen 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 Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentlichen Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter [www.assenagon.com](http://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.