

14. September 2016

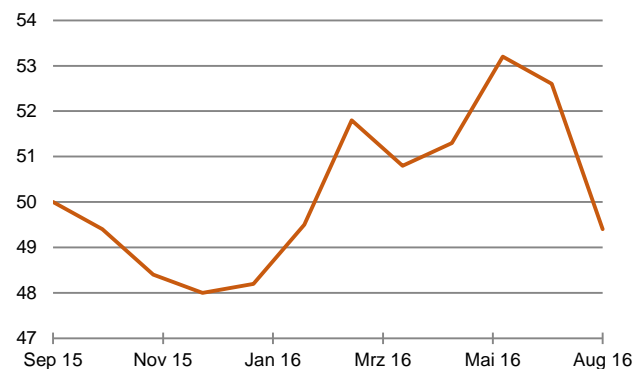
- Sechs Gründe, warum sich die Konjunktur in den Industrieländern im nächsten Jahr abschwächen wird.
- Es wird aber keine Rezession geben. Die Fiskalpolitik wird gegensteuern, der Ölpreis niedrig bleiben.
- Zeiten schlechter Konjunktur sind häufig gute Zeiten für die Kapitalmärkte. Wird das diesmal wieder so sein?

In den letzten Wochen wurde ich bei meinen Erwartungen über die weitere wirtschaftliche Entwicklung etwas unsicher. Zuerst stürzte der Einkaufsmanagerindex des Institutes for Supply Management für die amerikanische Industrie regelrecht ab (siehe Grafik). Wenige Tage danach zeigte sich das gleiche Bild bei dem entsprechenden Index für die Dienstleistungen. Beide Indizes waren in der Vergangenheit immer relativ verlässlich. Gleichzeitig gab es auch in Europa schlechte Nachrichten. Die Industrieproduktion in Frankreich und Deutschland ging zurück. Der bekannte ifo-Index schwächte sich erheblich ab.

Das hat mich hellhörig gemacht. Könnte es sein, dass die Konjunktur in der westlichen Welt schlechter ist, als viele denken? Steuern wir 2017 vielleicht auf deutliche Abschwächung wenn nicht gar eine Rezession zu?

WENDE IN DER US-KONJUNKTUR?

ISM-Indikator für die US-Konjunktur, Verarbeitendes Gewerbe



Quelle: Institute for Supply Management

Nun sollte man einzelne Konjunkturindikatoren nicht überbewerten. Die offiziellen Prognosen für 2017 sind nach wie vor gut. Die Federal Reserve rechnet für die USA mit einem Wachstum von 2 %, der Internationale Währungsfonds sogar mit 2,5 %. Für den Euroraum hat die EZB ihre Prognose in der vorigen Woche etwas zurückgenommen. Sie steht mit 1,6 % aber immer noch ordentlich da (IWF 1,4 %). Wenn man sich aber die aktuellen volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen anschaut, dann gibt es freilich Argumente, dass es im kommenden Jahr doch nicht so gut wird.

schon einmal die Puste ausgehen. Das gilt für die USA genauso wie für Europa.

Erstens: Die privaten Investitionen – ein wichtiger Indikator für das Zukunftsvertrauen und die Dynamik der Wirtschaft – stagnieren. Es gilt vor allem für Maschinen und Ausrüstungen, weniger für den Bau. Es ist inzwischen sogar ein weltweites Phänomen.

Zweitens: Der Welthandel stagniert. Protektionismus macht sich breit. Regionale Handelsvereinbarungen kommen nicht voran. Damit entfallen die Exporte als Wachstumstreiber. Gerade für Länder, in denen die Wirtschaft von den Ausfuhren abhängt (wie Deutschland), ist das eine wichtige Konjunkturbremse.

»Normalerweise sind Zeiten wirtschaftlicher Schwäche für die Kapitalmärkte nicht unbedingt schlecht. [...] 2017 könnte das freilich anders sein.«

Drittens: Der Brexit kostet Wachstum. Im Augenblick wird das etwas heruntergespielt, weil es sich noch nicht in den Konjunkturindikatoren niederschlägt. Das wird sich aber ändern. Es ist klar, dass es – vor allem in UK – einen Attentismus bei den Investoren geben wird, solange niemand weiß, wie die britische Regierung den Brexit vollziehen wird. Auch der Handel wird leiden.

Viertens: Die Geldpolitik wird im kommenden Jahr nicht mehr so expansiv sein. Es wird – jedenfalls in Europa – zwar keine Restriktion geben. Es wird aber auch nicht mehr so viel gelockert, wie das 2016 noch der Fall war.

Fünftens: Bremst die anhaltende politische Unsicherheit. Die Wahlen in den USA, Frankreich und Deutschland könnten zu grundsätzlichen Weichenstellungen führen, die das wirtschaftliche Geschehen nachhaltig beeinflussen. Dazu kommen die vielen Krisenherde in der Welt, wo die Lage eskalieren kann. Da ist Attentismus in der Wirtschaft verständlich.

Sechstens schließlich: Der Zyklus läuft aus. Der Aufschwung begann Anfang 2009. Er wird nächstes Jahr acht Jahre alt. Das ist ungewöhnlich lang. Da kann ihm

All das sind gute Gründe, weshalb man bei der Konjunktur 2017 vorsichtig sein sollte. Das Wirtschaftswachstum wird aus meiner Sicht schwächer ausfallen als viele derzeit

14. September 2016

erwarten. Andererseits sollte man das Bild auch nicht zu schwarz malen. Es gibt auch Positives. Eines ist die Entschlossenheit der Regierungen diesseits und jenseits des Atlantiks, die Fiskalpolitik zu aktivieren. Weltweit wird es zu Ausgabenprogrammen kommen, vielleicht auch zu Steuer-senkungen. Das erhöht das Wachstum, allerdings auch die öffentliche Verschuldung.

Gut für die Konjunktur in den Industriestaaten ist auch, dass es in den Schwellen- und Entwicklungsländern wieder etwas besser geht. Der Ölpreis ist niedrig. Er stützt die Kaufkraft der Verbraucher. Der private Konsum wird 2017 die wichtigste Säule der Konjunktur sein. Auch das ist kein schlechtes Zeichen, denn Konsumenten sind in ihrem Verhalten meist nicht so volatil wie Investoren. Eine Rezession schließe ich unter diesen Umständen aus.

Regional gibt es freilich erhebliche Unterschiede. Für die USA bin ich skeptischer. Da sind viele Ermüdungszeichen erkennbar. Der starke Dollar belastet. Die niedrigen Ölpreise sind eine Bürde für die dortigen Ölproduzenten. Die expansive Fiskalpolitik wird dort zwar vermutlich stärker sein. Sie wird aber wegen des Wechsels im Präsidentenamt spä-

ter wirksam werden. Europa wird dagegen insgesamt besser dastehen. Deutschland profitiert bei der Konjunktur – trotz aller Klagen in der Öffentlichkeit – von den Ausgaben für die Flüchtlinge. Italien und Frankreich machen noch Schwierigkeiten.

Für den Anleger

Normalerweise sind Zeiten wirtschaftlicher Schwäche für die Kapitalmärkte nicht unbedingt schlecht. Zwar gehen die Gewinne zurück und die Risiken der Unternehmen steigen. Andererseits lockert die Notenbank die Geldpolitik, was sowohl den Aktien als auch den Renten und Credits zugutekommt. 2017 könnte das freilich anders sein. Denn die Notenbanken haben nicht mehr so viel Spielraum zu lockern. Nicht weil es ihnen an Munition fehlt, sondern weil es zunehmend Zweifel an der Wirksamkeit der Geldpolitik gibt. Anleger sollten ihre Renditeerwartungen für 2017 daher nicht zu hoch ansetzen.

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. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u.a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemitteilung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. 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. Die vorstehenden Informationen richten sich 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- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. 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 US Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments 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 Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsunterlagen (wie z. B. Prospekt und wesentliche 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 Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater 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. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke, in welcher Form auch immer, verwendet werden. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt.