

Hüfners Wochenkommentar

Chance auf eine Jahresend-Rallye?

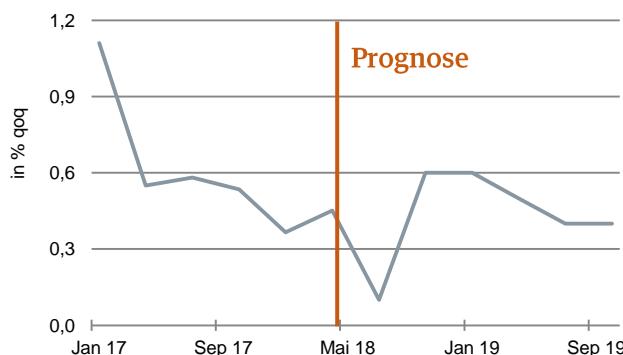
18-38

10. Oktober 2018

- › Im kommenden Jahr wird sich die Weltkonjunktur verschlechtern, in Deutschland wird die Lage aber besser.
- › Gründe für die unterschiedliche Entwicklung in Deutschland und der Welt sind Sondereffekte in der Autoindustrie sowie eine expansive Finanzpolitik.
- › Gute Nachricht für die Aktienmärkte. Es könnte in den kommenden Monaten zu einer Jahresend-Rallye kommen.

Die Konjunktur in Deutschland hat sich in den letzten zwei Jahren mehr als erwartet abgeschwächt. Die annualisierte Wachstumsrate verringerte sich von über 4 % Anfang 2017 auf zuletzt geschätzt kaum mehr als Null (siehe Grafik). Fast jedes Quartal nahm die Dynamik ab. Wenn sich das so fortsetzen würde, hätten wir nächstes Jahr eine Rezession. Müssen wir uns darauf einstellen?

ACHTERBAHN DER KONJUNKTUR
Reales BIP Deutschland



Quelle: Gemeinschaftsgutachten

Nein, mit dem Abschwung ist es in Deutschland jetzt erst einmal vorbei. Es geht wieder aufwärts. Die Entwicklung vollzieht sich allerdings nicht gradlinig, sondern unter großen Schwankungen. Es mutet fast wie eine Achterbahn an. Nachdem es zuerst kräftig nach unten gegangen ist, geht es jetzt ebenso stark nach oben. Im Laufe des kommenden Jahres normalisiert sich die Dynamik und die Zuwachsrate verlangsamt sich wieder. Insgesamt wird das Wachstum 2019 etwas, aber nicht viel höher sein als 2018. Die wirtschaftswissenschaftlichen Forschungsinstitute gehen in ihrer Gemeinschaftsprognose von einer Zunahme des realen BIPs im kommenden Jahr von 1,9 % aus (2018: 1,7 %). Das erscheint nicht unrealistisch.

Wie kommt es zu dieser Entwicklung? Der "Turning Point", von dem an es wieder nach oben geht, dürfte Ende September gewesen sein. Das dritte Quartal 2018 dürfte eines der schlechtesten der letzten Zeit gewesen sein. Das Wachstum ist vermutlich völlig zum Stillstand gekommen. Das lag vor allem an der Automobilindustrie. Sie wurde durch die Einführung des WLTP-Zulassungsverfahrens

zum 1. September besonders belastet. Es kam zu zeitweiligen Produktions- und Lieferstopps. Manch einer erinnert sich an Fotos mit Massen von Autos auf der grünen Wiese, die auf Abholung warteten.

Im vierten Quartal wird sich das ändern. Das gesamtwirtschaftliche Wachstum wird dramatisch nach oben gehen. Ursache ist wieder die Autoindustrie, die jetzt von den "Diesel-Beschlüssen" der Regierung profitiert. Die Prämien für die Rückgabe von alten Diesel-Pkws wirken – nach derzeitiger Beschlusslage der Regierung – wie eine Abwrackprämie. Sie erhöhen den Absatz an Neufahrzeugen und sind damit eine Art Konjunkturprogramm für die Unternehmen. Die wirtschaftswissenschaftlichen Forschungsinstitute in Deutschland rechnen mit einem Wachstum des realen BIPs im vierten Quartal von annualisiert 2,5 %. Wenn es aus Angst vor Zöllen zu vorgezogenen vermehrten Ausfuhren in die USA kommen sollte, könnte der Zuwachs sogar noch höher ausfallen.

Das hohe Wachstum geht Anfang des neuen Jahres weiter, dann aber aus einem anderen Grund. Dann kommen nämlich all die finanzpolitischen Wohltaten zum Tragen, die die große Koalition beschlossen hat. Das sind unter anderem die Erweiterung der Mütterrente, die Senkung des Beitrages zur Arbeitslosenversicherung, die Anhebung des Grundfreiabetrages bei der Einkommensteuer und die Erhöhung des Kindergeldes. Auch die Rückkehr zur paritätischen Finanzierung der Krankenversicherung entlastet die Arbeitnehmer.

»Es mutet fast wie eine Achterbahn an.«

Zusätzlich wirtschaftet der Staat auf der Ausgabenseite aus dem Vollen. Zu nennen ist die Erhöhung der Verteidigungsausgaben und die geplante Ausweitung von Infrastrukturinvestitionen. Insgesamt ergibt sich nach Berechnungen der Wirtschaftsforschungsinstitute ein Konjunkturimpuls von EUR 19 Mrd. Das sind 0,6 % des BIPs. Das fällt schon ins Gewicht. Es führt dazu, dass Deutschland gesamtwirtschaft-

Chance auf eine Jahresend-Rallye?

10. Oktober 2018

lich gesehen ein "goldenes erstes Halbjahr 2019" erleben wird (annualisierte Wachstumsrate von 2 % bis 2,5 %). Erst im Laufe des zweiten Halbjahres werden die Impulse schwächer und das Wachstum wird sich wieder verlangsamen.

Was heißt das nun für den Kapitalmarkt? Zunächst ist es positiv für die Aktien. Wenn die Konjunktur im vierten Quartal 2018 wieder anzieht, steigen die Gewinne der Unternehmen und die Einkommen der Haushalte. Damit hellt sich das Umfeld der Börsen auf. Es gibt die Chance auf eine Jahresend-Rallye in Deutschland. Sie geht aus von der Autoindustrie, sollte sich dann aber auf die gesamte Wirtschaft ausdehnen. Immerhin macht die Autoindustrie rund 8 % der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung aus. Ab 2019 wird der Aufschwung breiter und erfasst direkt das gesamte Spektrum der Wirtschaft.

Profitieren wird wegen der höheren verfügbaren Einkommen vor allem der private Konsum. Daneben dürften jedoch die zusätzlichen Staatsausgaben den Investitionsgüterherstellern und der Bauindustrie nutzen. Wenn die Inflation anziehen sollte, kommt das ebenfalls den Gewinnen zugute. Die Exportnachfrage wird dagegen wegen des langsameren Welthandels unverändert bleiben.

Das ist die gute Nachricht. Freilich darf man die positiven Wirkungen nicht übertreiben, denn die Entwicklung beschränkt sich zunächst auf Deutschland. In einer Welt, in der Deutschland so stark in das europäische Umfeld eingebunden ist, kann der DAX keinen größeren Sonderweg gehen. Andererseits hilft ein besserer DAX den umliegenden Börsen. Im Übrigen bin ich mir nicht sicher, ob nicht das eine oder andere EU-Land im kommenden Jahr angesichts der schwächeren Weltkonjunktur auch zusätzliche finanzielle Maßnahmen ergreifen wird. In Italien ist jetzt schon absehbar, dass sich das Haushaltsdefizit im kommenden Jahr erhöhen wird.

Hinzu kommt, dass natürlich die generellen Marktrisiken durch die Handelspolitik der Amerikaner, die Probleme in den Schwellen- und Entwicklungsländern, die steigenden Zinsen, den Brexit und die populistischen Forderungen der italienischen Regierung bestehen bleiben. Von den US-Börsen werden auch nicht mehr so viele positive Effekte ausgehen, da in den Vereinigten Staaten die Wirkung der Steuerreform nachlässt und sich das gesamtwirtschaftliche Wachstum verlangsamt. Wenn der Himmel einstürzt, können bekanntlich auch die Tauben nicht mehr fliegen.

**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 Werbemittelung 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 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 unter Umständen 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- 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 jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) 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. 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 ausgehändigter oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenwärtige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufladung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsdokumente (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. Wert und Rendite der dargestellten Fondsprodukte, Wertpapiere und Finanzdienstleistungen können fallen und steigen und Anleger erhalten unter Umständen nicht den gesamten investierten Betrag zurück. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Berechnung der Wertentwicklung von Fondsprodukten erfolgt nach der BVI-Methode. Simulationen erfolgen auf Basis historischer Renditen. Ausgabeaufschläge und individuelle Kosten wie Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in dieser Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. 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 noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen oder zu ersetzen und erheben nicht den Anspruch, alle etwa relevanten steuerlichen Aspekte zu behandeln, die im Zusammenhang mit dem Erwerb, dem Halten oder der Veräußerung von Fondsanteilen gegebenenfalls bedeutsam sein können. Die Ausführungen sind weder erschöpfend noch berücksichtigen sie etwaige individuelle Umstände bestimmter Anleger oder Anlegergruppen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. 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. 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. Sollten Sie nicht der für die jeweilige E-Mail bestimmte Adressat sein, informieren Sie bitte unverzüglich den Absender und löschen die E-Mail aus Ihrem System. Jede Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe wie auch das Ergreifen oder Unterlassen von Maßnahmen im Vertrauen auf erlangte Information ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen, da E-Mails abgefangen und verfälscht werden oder Viren enthalten können.