

# Hüfners Wochenkommentar

## Schlechte Nachrichten aus Europa

19-04

30. Januar 2019

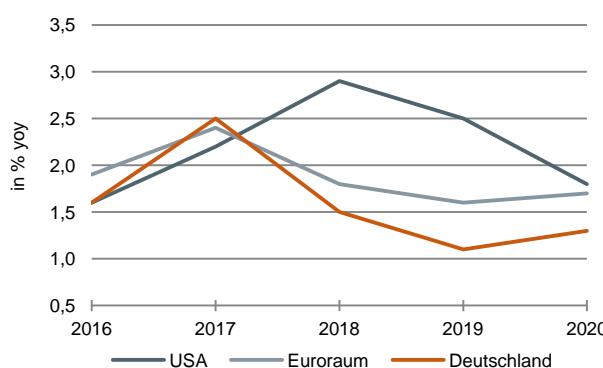
- › Das Wirtschaftswachstum des Euroraums ist hinter dem der USA stark zurückgefallen.
- › Das hat nicht nur wirtschaftliche, sondern vor allem auch politische Gründe.
- › Eine Verbesserung ist nicht so schnell zu erwarten.

Als die Chefin des Internationalen Währungsfonds, Christine Lagarde, Anfang voriger Woche in Davos ihre neue Prognose für die Weltwirtschaft vorstellte, verschlug es mir fast den Atem. Sie zählte fünf Länder auf, die mit ihrer schlechten Performance das globale Wachstum in diesem Jahr herunterziehen würden. Dass sie dabei Mexiko und die Türkei erwähnte, kam nicht wirklich überraschend. Dass Frankreich und Italien dabei waren, war auch nicht ganz unerwartet.

Der Hammer aber war: Die größte Revision nach unten nahm der IWF für Deutschland vor. Die Wachstumsrate wurde hier um mehr als einen halben Prozentpunkt zurückgenommen: Von 1,9 % auf 1,3 %. Die Bundesrepublik wurde damit zur lahmen Ente der Weltwirtschaft degradiert.

Nun handelt es sich hier nicht um Fakten, sondern um Prognosen, in denen natürlich viel Unsicherheit steckt. Die Vorhersage des Fonds vom letzten Oktober war schon damals von vielen Experten als zu hoch angesehen worden. Sie musste in jedem Fall nach unten korrigiert werden. Andererseits ist der IWF mit seiner neuen Prognose noch keineswegs an das unterste denkbare Ende gegangen. Es gibt Vorhersagen, die das deutsche Wachstum noch deutlich niedriger ansetzen.

### EUROKRISE? Reale Wachstumsraten



Quelle: IWF, eigene Schätzung

Hinter der Prognose des IWFs steckt jedoch nicht nur ein deutsches Problem. Auch der Eurauraum insgesamt kommt schlecht weg. Schauen Sie sich die Grafik an. Sie zeigt, dass 2017 sowohl die USA als auch Europa noch etwa gleich schnell gewachsen sind. Seitdem hat Amerika spürbar an Dynamik zugelegt. Der Eurauraum ist dagegen kräftig

zurückgefallen. Es ist eine Lücke entstanden, die sich wenige in dieser Größenordnung hatten vorstellen können. Sie liegt zum Teil daran, dass die USA ihr Wachstum durch Steuersenkungen kräftig ankurbelten. Darüber hinaus hat sich aber auch das europäische Wachstum stark abgeschwächt. Lange Zeit haben sich die Experten auf dem Kontinent schwer damit getan, das Ausmaß und die Bedeutung dieses Rückschlags anzuerkennen. Jetzt kann aber kein Zweifel mehr daran bestehen.

---

»Ich habe den Eindruck, dass es im Augenblick auf den Finanzmärkten zu viel Pessimismus gibt.«

---

Zwei Gründe sind dafür verantwortlich. Wirtschaftlich war es der Dieselskandal vor allem in Deutschland und die Einführung des neuen WLTP-Verfahrens zur Abgasmessung von Autos. Das hat sehr viel länger gedauert, als die Fachleute vermutet hatten. Es ist bis jetzt noch nicht abgeschlossen. Es ist erstaunlich, wie stark sich Probleme in einem – zugegeben wichtigen – Sektor auf die Gesamtwirtschaft auswirken.

Wichtig war daneben aber, dass es in einer Reihe von Staaten unerwartete politische Probleme gab. Zu nennen ist hier natürlich der immer noch ungeklärte Brexit. Dazu kamen im letzten Herbst in Frankreich die Demonstrationen der "gelben Westen", die den Reformkurs der Regierung Macron durcheinanderbrachten und zu Produktionsausfällen führten. Der Streit zwischen Brüssel und Rom über die Einhaltung der Maastricht-Kriterien trieb die Zinsen für italienische Staatsanleihen nach oben. In Deutschland haben die Auseinandersetzungen unter den Regierungsparteien und der Rücktritt der Bundeskanzlerin vom Parteivorsitz zu einem Nahezu-Stillstand der Politik geführt. Die Unzufriedenheit in der Wirtschaft wuchs. Die Bereitschaft zu einer umfassenden Steuerreform, von der neue Dynamik ausgehen könnte, ist nicht zu erkennen.

Es sind aber nicht nur Probleme in einzelnen Ländern. Die gesamte Zusammenarbeit in der Gemeinschaft stockt. Nichts geht mehr in Brüssel. Symptomatisch war in der letzten Woche das Auftreten der Regierungschefs verschiede-

## Schlechte Nachrichten aus Europa

30. Januar 2019

ner Mitgliedstaaten der EU in Davos. Sie machten sich auf offener Bühne gegenseitig Vorwürfe über so wichtige Dinge wie die Verteilung von Flüchtlingen, über rechtsstaatliche Reformen in einzelnen Ländern, über die Steuerpolitik, die fiskalpolitische Disziplin oder über die Fortschritte beim Ausbau der Reformen im Euroraum. Von einem gemeinsamen europäischen Interesse war nichts zu sehen. Frankreich und Italien, die sich bisher stets in ihrer Opposition zu Deutschland einig waren, haben sich zerstritten, nachdem Rom die Gelbwesen in Paris unterstützt. Wie soll da Schwung in Europa aufkommen? Jedenfalls sind es Töne, die ich in europäischen Diskussionen so schon lange nicht mehr gehört habe.

Tröstlich ist nur, dass der Euro von all dem nicht betroffen ist. Er funktioniert. Gut ist auch, dass es keine Solvenzprobleme in einzelnen Ländern gibt, wie das in der großen Eurokrise der Fall war. Im Gegenteil, Griechenland geht in diesen Tagen an den Kapitalmarkt und nimmt zum ersten Mal wieder private Mittel auf.

Wirtschaftliche Schwächeperioden sind meist vorübergehend. In jedem Fall gibt es genügend Instrumente zur Bekämpfung. Bei politischen Auseinandersetzungen ist das schwieriger. Da gibt es keine Standardrezepte. Es bräuchte

in dieser Situation glaubwürdige Persönlichkeiten oder Institutionen, die die Initiative ergreifen und zu einer gemeinsamen Haltung führen könnten. Ich sehe da leider niemanden. Die Europäische Zentralbank verfügt zwar inzwischen auch über einen politischen Vertrauensbonus, sie kann hier aber nicht helfen. Zu der Konfusion trägt auch bei, dass in diesem Jahr nicht nur das Europäische Parlament gewählt wird, sondern auch viele wichtige Personalentscheidungen anstehen. Das beschränkt die Handlungsmöglichkeiten noch mehr.

## Für den Anleger

Insgesamt sieht es in Europa derzeit nicht gut aus. Die konjunkturelle Schwäche und die politische Uneinigkeit färben natürlich auch auf die Stimmung an den Finanzmärkten ab. Man sollte daher Anlagen diversifizieren und angesichts der bestehenden Wachstumsdifferenzen auch in den USA investieren. Andererseits Vorsicht vor Übertreibungen. Ich habe den Eindruck, dass es im Augenblick auf den Finanzmärkten zu viel Pessimismus gibt. Jedenfalls die wirtschaftliche Stimmung dürfte sich im Laufe des Jahres bessern.

**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. 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 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](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 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 von 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.