

Lob der Rezession

9. Oktober 2019



Dr. Martin W. Hüfner
Chief Economist

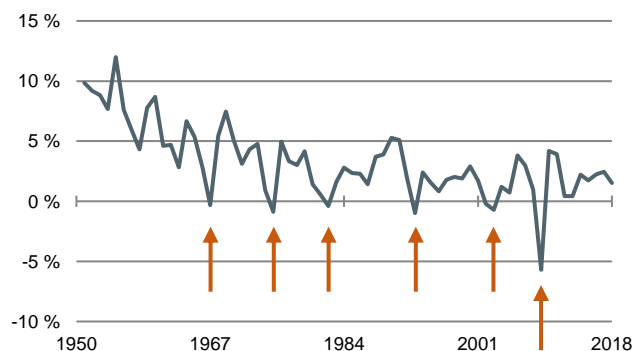
- In Deutschland gibt es Anzeichen, dass das reale BIP nicht nur in einzelnen Quartalen, sondern in einem ganzen Jahr zurückgehen könnte.
- Rezessionen sind nicht nur eine Verschwendung von Ressourcen, sie haben auch eine reinigende Funktion. Sie müssen daher nicht in jedem Fall bekämpft werden.
- Sie dürfen sich allerdings nicht selbst beschleunigen und zu stark werden.

Seit dem zweiten Weltkrieg hat es in Deutschland sechs Rezessionen gegeben, in denen das reale BIP absolut zurückgegangen ist. Das waren jeweils aufregende Zeiten. Regierungen und Zentralbanken setzten alle Hebel in Bewegung, um den Einbruch in Grenzen zu halten.

Jetzt könnte es wieder so weit sein. Es gibt eine Reihe von Indizien, dass Deutschland wieder vor einer Rezession steht. Auch diesmal wird, wenn es ernst wird, wieder gesteuert werden. Die Geldpolitik hat bereits die Zinsen gesenkt und neue Wertpapierkäufe angekündigt. Die Finanzpolitik zielt sich noch. Sie spürt noch keinen unmittelbaren Handlungsdruck. Aber auch hier sind Steuersenkungen, Erhöhungen der Ausgaben, Abschreibungserleichterungen, Investitionsförderungen und anderes im Gespräch. Das entspricht den üblichen Instrumenten, die die Konjunkturpolitik für solche Fälle zur Verfügung stellt. Über das Prinzip, natürlich nicht über die einzelnen Details, wird es wenig Diskussionen geben.

REZESSION IN DEUTSCHLAND

Zunahme reales BIP in % yoy



Quelle: Bundesbank

Ich möchte hier einen Kontrapunkt setzen. Ist die Bekämpfung der Rezession wirklich so selbstverständlich? Es ist klar, dass ein Rückgang der Beschäftigung und ein Anstieg der Arbeitslosigkeit etwas ist, was die Regierung in jedem Fall vermeiden muss. Auch ein Wohlstandsverlust durch einen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion ist

etwas Schlechtes. Beides sollte, wenn irgend möglich, verhindert werden.

Andererseits sind Rezessionen aber auch nicht ganz sinnlos. In der Bibel gibt es die sieben mageren Jahre, die auf die sieben fetten folgen. In diesen Zeiten werden Übertreibungen zurückgeführt. Das Leben normalisiert sich wieder. Wenn die Produktion nicht immer nur wächst, dann schärft das das Risikobewusstsein der Unternehmen. Sie wissen, dass sie sich nicht automatisch auf anhaltende Nachfrage verlassen können. Sie müssen vielmehr durch besondere Anstrengungen und Innovationen um das Vertrauen der Kunden werben.

»Eine Rezession in Deutschland wäre daher jetzt nicht unbedingt ein Fehler.«

In den letzten Jahren hat es in Deutschland an diesen Korrekturphasen gefehlt. Die Wirtschaft dümpelte mit einer Rate von 1 % bis 2 % dahin. Das hat nicht nur etwas mit der Alterung der Gesellschaft und dem stockenden Welthandel zu tun. Es liegt auch daran, dass Wirtschaft und Gesellschaft müde geworden sind, vielleicht sogar träge. Es ist bemerkenswert, dass Frankreich in letzter Zeit dank der dort ergriffenen Reformen deutlich schneller expandiert als Deutschland. Die Bundesrepublik gehört innerhalb der Europäischen Gemeinschaft derzeit zu den Ländern mit der geringsten Wachstumsrate. Sie ist Weltmeister darin, anderen zu sagen, was sie zu tun haben. Aber selbst hat sie keine größeren Reformen zustande gebracht.

Eine Rezession in Deutschland wäre daher jetzt nicht unbedingt ein Fehler. Sie würde das Entstehen von Zombie-Unternehmen bremsen. Derzeit fördern die Minuszinsen sowie die anhaltend steigende Nachfrage das Entstehen von Firmen mit hohen Schulden und ohne ein profitables Geschäftsmodell. Sie können sich nur über Wasser halten, weil die Nachfrage immer weiter steigt. Eine Marktberreinigung ist dringlich vonnöten.

Eine Rezession beschleunigt die Restrukturierung von Firmen, deren Geschäftsmodell sich überlebt hat beziehungsweise die es nicht rechtzeitig an die veränderten

Lob der Rezession

9. Oktober 2019

Gegebenheiten angepasst haben. Hierzu gehören Unternehmen wie thyssenkrupp, Thomas Cook, die deutschen Großbanken oder auch die Autoindustrie.

Eine Rezession könnte hilfreich sein, um die notwendige Umstrukturierung der deutschen Wirtschaft von der übertriebenen Abhängigkeit vom Export zu einer stärkeren Fokussierung auf die Binnenwirtschaft zu fördern. Diese Restrukturierung ist erforderlich, weil die Globalisierung nicht mehr in dem Maße fortschreitet, wie das in der Nachkriegszeit der Fall war. Der Export kann heute nicht mehr der wichtigste Wachstumstreiber sein.

Schließlich kennen wir die Therapie einer Marktbereinigung durch einen größeren Einbruch auch vom Kapitalmarkt. Die Aktienkurse sind in den letzten zehn Jahren fast kontinuierlich gestiegen. Es wäre für den Markt an der Zeit einmal Luft zu holen. Das muss kein Crash sein. Aber doch eine Pause, in der die Anleger zur Besinnung kommen.

Eine Gesundung der Wirtschaft durch eine Rezession ist eigentlich eine Dr. Eisenbarth-Methode, die im Zeitalter moderner Wirtschaftswissenschaft nicht mehr adäquat sein sollte. Es gibt heute schonendere und weniger schmerzhaft Methoden, um eine Wirtschaft auf Trab zu bringen. Andererseits zeigt die moderne Verhaltensökonomie, dass

Gefühle wie Schmerz oder Freude Wirkungen hervorbringen, die in den normalen keynesianischen Modellen nicht enthalten sind. Der britische Economist hat vor einiger Zeit geschrieben: "Eine Rezession ist zwar unerfreulich, aber sie wirkt reinigend und ist damit notwendig".

Allerdings darf der Einbruch nicht zu stark sein. Wie immer kommt es auf das Maß an. Ein gewisser Rückgang des BIPs ist hilfreich und wirkt gesundend. Wird er zu stark, überwiegen die negativen Effekte. Eine Zeit, in der die Arbeitslosigkeit wegen der demografischen Veränderungen nicht so groß ist, ist für solche Korrekturen durchaus geeignet. Freilich muss man vorsichtig sein, dass eine Rezession die Demokratie nicht überstrapaziert und dem Populismus nicht Vorschub leistet.

Für den Anleger

Haben Sie keine zu große Angst vor einer Rezession. Sie hat kurzfristig zwar negative Effekte auf die Gewinne der Unternehmen und führt zu Ausfällen durch Insolvenzen. Das ist schlecht für Aktien und Credits. Andererseits wird dadurch der Grundstein für gesünderes Wachstum in der Zukunft gelegt. Da sollte man dabei sein.

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. 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 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 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 veröffentlichen, 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 bzw. zu spät oder unvollständig ankommen können.