



Gedrückte Stimmung in der Finanzindustrie

Dr. Martin W. Hüfner, Telefon +49 89 519966-150, martin.huefner@assenagon.com

- **Die Stimmung und die Erwartungen für die weitere wirtschaftliche Entwicklung sind in der Finanzindustrie überraschend vorsichtig.**
- **Könnte Indien ein neues Dorado für internationale Investoren werden?**
- **Eindrücke von der Frühjahreskonferenz des Institute of Finance in London.**

Das hatte ich so nicht erwartet. Die Finanzmärkte boomen, das Wirtschaftswachstum zieht in vielen Industrieländern an, der Höhepunkt der Finanz- und Wirtschaftskrise liegt sechs Jahre zurück. Und wie ist die Stimmung in der Finanzindustrie? Weit weg von Optimismus und eher vorsichtig und zurückhaltend.

In der vorigen Woche trafen sich in London über tausend Vertreter von Banken, Versicherern und Asset Managern aus allen Teilen der Welt anlässlich der Frühjahrstagung des Institutes of International Finance. Diese Tagungen sind immer ein gutes Thermometer für die Gefühlslage der Finanzindustrie.

Die Amerikaner beschweren sich über das niedrige Wachstum und die hohe Arbeitslosigkeit. Die Volkswirtschaft bewegt sich in einer "2 %-Welt". Mal liegt das Wachstum etwas darunter. Mal ist es etwas höher. Aber an frühere Raten von 3 % bis 4 % kommt es nicht mehr heran. In Europa sieht die "neue Normalität" noch etwas schlechter aus. Es ist nur eine "1 %- bis 1,5 %-Welt". In den Schwellen- und Entwicklungsländern gibt es viele Probleme.

Man kann das Bild mit dem halbleeren und halbvollen Glas beschreiben. Die Banker haben derzeit den Eindruck, dass das Glas halbleer ist. Es ist schwer, sich daraus einen Reim zu machen. Liegt es daran, dass Banker eine bessere Einsicht in die Weltwirtschaft haben? Oder drücken vielleicht die regulatorischen Belastungen und die nicht so befriedigende Ertragslage vieler Banken und Versicherungen auf die Stimmung? In jedem Fall ist eine solche Stimmung für die weitere konjunkturelle Erholung der Welt nicht hilfreich.

Wer aus diesem Raster herausfällt ist Großbritannien. Dort hat sich die Situation vor einem Jahr ganz unerwartet und ohne einen besonderen Anlass um 180 Grad gedreht. Viele Jahre dümpelte das Wachstum mit niedrigen Raten dahin, jetzt liegt es mit einem Mal bei über 3 %.

Der unerwartete Aufstieg von Großbritannien
Zunahme des realen BIP in % ggü. Vorjahresquartal



Quelle: Fred

Der frühere Chefvolkswirt von Goldman Sachs, Gavin Davies, zog daraus die Schlussfolgerung: Manchmal reicht eine kleine psychologische Besserung, um den großen Tanker einer Volkswirtschaft zu bewegen.

Er zog daraus keine expliziten Folgerungen für andere Länder. Aber auch im Euroraum könnte so etwas natürlich passieren, wenn wieder Vertrauen einkehrt.

Der Chef der Eurogruppe, Jeroen Dijsselbloem, wies darauf hin, dass dies weder durch die Geldpolitik noch durch die Konsolidierung der Staatsfinanzen allein erreicht werden könnte. Notwendig sei vielmehr eine Reformpolitik. Sie muss den Ausbau der Bankenunion, die Liberalisierung des Dienstleistungsbereiches, die Flexibilisierung des Arbeitsmarktes und eine Senkung der Steuern enthalten. Die größte Sorge Dijsselbloems derzeit ist, dass die Reformbereitschaft unter dem Eindruck eines etwas besseren Wachstums nachlässt.

Zur Skepsis für die Umsetzung der Reformpolitik kann auch das Ergebnis der Wahlen zum Europaparlament beitragen. Auf der Konferenz wurde die Sorge geäußert, dass die Politiker jetzt erst einmal das machtpolitische Durcheinander zwischen den verschiedenen Institutionen in Brüssel ordnen müssten. Das wird einige Zeit in Anspruch nehmen. Währenddessen werden die anstehenden Finanz- und Wirtschaftsprobleme eher nach hinten geschoben.

Zu den neuen Maßnahmen der Europäischen Zentralbank waren die Ansichten geteilt. Überall hörte man die Meinung, dass die EZB klug und couragiert gehandelt habe. Was die Maßnahmen im Einzelnen anging, war



aber viel Skepsis zu hören. Die Zinssenkung werde die Wirtschaft nicht zu größeren Ausgaben und Investitionen bewegen. Das neue TLTRO-Programm werde – wie sein Vorgänger – von den Banken eher zu Staatsanleihekäufen genutzt und nicht – wie von der EZB gewünscht – zur Kreditgewährung an Haushalte und Unternehmen. Die angekündigte Ausweitung der Liquidität sei nicht nötig. Hilfreich könnten allenfalls die angekündigten Käufe von ABS-Papieren kleiner und mittlerer Unternehmen sein.

Das weiß natürlich auch die EZB. Worauf sie vielleicht setzt, ist ein psychologischer Effekt ähnlich wie im Sommer 2012 nach den berühmt gewordenen Worten Draghis zur Rettung des Euros ("Whatever it takes ..."). In London trug der Vizepräsident der EZB, Vitor Constancio, das neue Acht-Punkte-Programm so überzeugend vor, dass auch manche Skeptiker zweifelnd wurden. Es machte den Eindruck, dies sei Teil einer sorgfältig geplanten Kommunikationsoffensive.

Interessant die Aussagen auf der Konferenz zu Indien. Der Turnaround in dem Land im Zusammenhang mit

der Wahl Narendra Modis zum Ministerpräsidenten könnte nicht nur die Lage in Indien selbst verändern, sondern auch das geopolitische Bild in Ostasien. China fällt zurück, Indien könnte das neue China werden. Das Wachstum in Indien wird nach Schätzungen der Experten bereits nächstes Jahr von jetzt 4 % auf 6 % bis 8 % steigen. Das könnte ein neuer Recovery Trade für international orientierte Investoren sein.

Für den Anleger

Das wichtigste Ergebnis der Konferenz ist aus meiner Sicht die gedämpfte Stimmung hinsichtlich der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung. Wenn sie richtig ist und sich die Konjunktur nicht so beschleunigen sollte, wie das in vielen Prognosen angenommen wird, dann fehlt den steigenden Aktienkursen die realwirtschaftliche Basis. Dann wird die Bewertung der Märkte schlechter. Die Gefahr einer Blase steigt. Darüber wurde interessanterweise in London aber nicht diskutiert.

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

Diese Darstellung wird nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. 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, Assenagon Client Service GmbH, München und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) 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, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über die besagten Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen weder an Staatsbürger aus Großbritannien oder den Vereinigten Staaten von Amerika und sind auch nicht als solche konzipiert.

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) 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 Analysenmethoden 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.