

Transatlantische Konjunkturdifferenzen

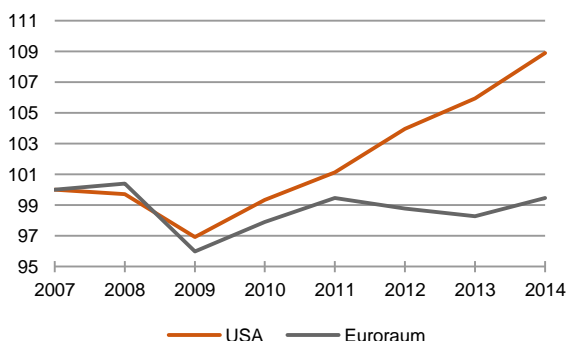
Dr. Martin W. Hüfner, Telefon +49 89 519966-150, martin.huefner@assenagon.com

- **Die konjunkturellen Unterschiede zwischen den USA und Europa sind größer als viele denken.**
- **Sie haben erhebliche Auswirkungen nicht nur auf die Geldpolitik, sondern auch auf Aktien-, Bonds- und Devisenmärkte.**
- **Bei so großen Unterschieden lohnt es sich für die Anleger, Investments stärker international zu streuen.**

Dass die amerikanische Wirtschaft im Moment besser läuft als die europäische weiß jeder. Aber wenige machen sich klar, wie groß der Abstand wirklich ist. Schauen Sie sich die Grafik an. Da sehen Sie, wie die USA Euroland in Sachen Konjunktur regelrecht deklassieren. In den ersten Jahren nach der großen Finanzkrise war die Entwicklung noch relativ gleichförmig. Seit 2011 haben die Kurven aber gar nichts mehr miteinander zu tun. Seitdem sind die USA um fast 8 % schneller gewachsen als der Euroraum.

Der transatlantische Graben

Reales BIP USA und Euroland, 2007 = 100



Quelle: IWF

Es ist zu vermuten, dass diese Entwicklung nicht so schnell zu Ende geht. Zum einen sind viele amerikanische Unternehmen bei der Anpassung an die Welt nach der Finanzkrise schon weiter gediehen als ihre Konkurrenten. Zum anderen ist die Eurokrise trotz aller erzielten Fortschritte noch nicht zu Ende. Vor allem Italien und

Frankreich stehen erst am Anfang eines Reformprozesses, der schmerzliche Einschnitte erfordert und das Wachstum niedrig hält.

Hinzu kommt, dass sich die geopolitischen Spannungen auf die europäische Wirtschaft stärker auswirken werden als auf die amerikanische. Vor allem die Sanktionen gegenüber Russland im Handels- und Kapitalverkehr könnten die Expansion auf dem alten Kontinent noch weiter dämpfen.

Bei der Beurteilung der Entwicklung muss man freilich die Kirche im Dorf lassen. Es ist nicht so, als ob in den USA alles gut und in Europa alles schlecht wäre. Im Weltmaßstab gesehen ist auch die Konjunktur in den USA eher bescheiden. Das reale Weltsozialprodukt nimmt in diesem Jahr mit 3,6 % deutlich schneller zu als das der USA (2,5 %). Das liegt zum Teil an den Schwellen- und Entwicklungsländern, die traditionell ein höheres Wachstum aufweisen. Zum Teil hängt es aber auch damit zusammen, dass die USA nicht das Tempo wiedergefunden haben, das sie vor der Krise hatten. Damals waren sie an Zuwächse von 3 % bis 4 % p. a. gewöhnt. Jetzt liegt die Dynamik nur bei eher 2 % bis 3 %.

Die transatlantischen Differenzen haben für Wirtschaft und Märkte wichtige Auswirkungen: Erstens natürlich auf die Wirtschaft selbst. Aufgrund der besseren Konjunktur steigen die Gewinne der Unternehmen in den USA wesentlich stärker als in Europa. Das hilft den Aktien. Vor allem trägt es dazu bei, dass die bestehende Überbewertung der Kurse in den USA nicht noch größer wird. Umgekehrt werden Aktienmärkte in Europa wegen der schlechteren Konjunktur verwundbarer. Das zeigte sich bei der Aktienschwäche der letzten Wochen. Der DAX ging seit Anfang Juli um 8,5 % zurück, der EURO STOXX um 7,5 %, der amerikanischen Dow Jones dagegen nur um 1,5 %. Das war kein Zufall.

Zweitens verändert sich das Preisklima. Durch die steigende Kapazitätsauslastung und die dynamischere Nachfrageentwicklung erhöhen sich die Verbraucherpreise in den USA wieder schneller. Ihre Zunahme liegt inzwischen bei 2,1 % verglichen mit 1,2 % Ende letzten Jahres. In Europa ist es dagegen umgekehrt. Die Preissteigerung hat sich seit Jahresbeginn von 0,8 % auf 0,4 % halbiert.

Das erklärt die unterschiedliche Geldpolitik diesseits und jenseits des Atlantik. Die Federal Reserve verabschiedet sich von der ultralockeren Geldpolitik. Die Europäische



Zentralbank ist davon noch meilenweit entfernt. Sie denkt im Augenblick noch darüber nach, wie sie die expansiven Impulse noch verstärken kann. Sie will die wirtschaftliche Aktivität beschleunigen und einen weiteren Rückgang der Inflation verhindern. Das ist nicht Ausdruck unterschiedlicher geldpolitischer Strategien, wie manchmal gesagt wird. Es beruht auf anderen realwirtschaftlichen Gegebenheiten. Es wird daher auch noch einige Zeit so bleiben, wenn sich die Konjunktur in Europa nicht nachhaltig bessert.

Spannend wird es drittens an den Bonds-Märkten. Aufgrund der unterschiedlichen Inflationsraten und der verschiedenen Geldpolitik müssten die europäischen Zinsen sinken (oder niedrig bleiben), die amerikanischen dagegen steigen. Andererseits sind die amerikanischen Bonds-Märkte aufgrund ihrer Größe ein Schrittmacher für die Zinsen in aller Welt. Wenn es so sein sollte, dass die Bonds-Renditen in den USA als Folge der neuen Geldpolitik steigen (was im Augenblick freilich noch keineswegs sicher ist), werden sie Liquidität aus anderen Ländern ansaugen und die Renditen auch außerhalb der Vereinigten Staaten nach oben treiben. Das trifft in erster Linie viele Schwellen- und Entwicklungsländer. Es wird aber auch an Europa nicht unbemerkt vorbeigehen.

Viertens schließlich wäre es merkwürdig, wenn sich die Konjunktoren nicht auf die Wechselkurse auswirken würden. Der Dollar müsste stärker, der Euro schwächer werden. Bisher war die Reaktion auf den Devisenmärkten freilich noch sehr verhalten. Der Euro/Dollar-Kurs hat sich in den letzten drei Monaten gerade einmal von 1,39 auf 1,33 Dollar abgewertet. Das lag an den sogenannten "Recovery Trades": Amerikanische Investoren legten Geld in Europa an, um von den Verbesserungen in den Peripherieländern nach der Krise zu profitieren. Damit ist es jetzt aber erst mal vorbei. Deshalb wird sich der Dollar weiter aufwerten.

Für die Anleger

In Europa müssen Sie nach den Kursrückgängen der letzten Wochen umdenken. Zwar wird die Marktschwäche nicht ewig andauern und es wird auch in Europa wieder einmal nach oben gehen. Es macht jedoch Sinn, die Investments im Hinblick auf die Risiken international stärker zu streuen. Hier bieten sich vor allem die US-Märkte an, aufgrund ihres konjunkturellen Vorsprungs und der Chance auf Wechselkursgewinne.

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 Genauigkeit nicht garantieren. 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 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 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, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.