



Wackelt die Weltkonjunktur?

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

- **Das Wachstum der Weltwirtschaft verlangsamt sich. Das ist bisher aber nicht besorgniserregend.**
- **Bemerkenswert ist, dass die europäischen Reformländer derzeit zu den Wachstumsmotoren der Welt gehören. Das bringt Chancen aber auch Risiken.**
- **Ein weiterer Rückgang der Rohstoffpreise würde den Industrieländern helfen und Druck auf die Zinsen ausüben.**

Angesichts der erhöhten Unsicherheiten durch Griechenland und China wird es für die Wirtschaft immer wichtiger, dass sie von anderer Seite Unterstützung bekommt. Eine der tragenden Säulen war bisher die Konjunktur. Nun hat der Internationale Währungsfonds in der vorigen Woche seine Prognose für das Wachstum der Weltwirtschaft reduziert. Muss man das ernst nehmen? Wackelt jetzt auch der Aufschwung?

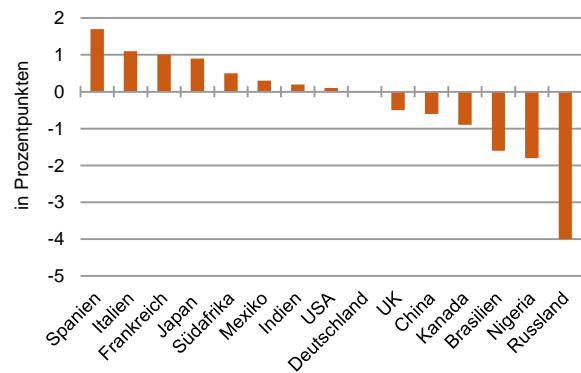
Global gesehen sicher nicht. Die Revision war nicht sehr groß. Die Zuwachsrate ist gerade mal von 3,5 % auf 3,3 % verringert worden. Das Wachstumsniveau ist nach wie vor kaum niedriger als das in den letzten drei Jahren. Zudem spielten bei der Revision der Prognose Sonderfaktoren eine Rolle, die das Wachstum der USA in den ersten drei Monaten des Jahres beeinträchtigt hatten. Inzwischen hat die US-Wirtschaft aber wieder Fahrt aufgenommen.

Anders sieht es aus, wenn man sich die regionale Struktur des Wachstums anschaut. Hier zeigen sich einige bemerkenswerte Auffälligkeiten. Für die Kapitalmärkte lauern hier Risiken, aber auch Chancen.

Grundsätzlich kann man nach der Statistik des IWF drei Gruppen von Staaten unterscheiden (siehe Grafik). Das eine sind die Schwellen- und Entwicklungsländer. Hier ist das Wachstum in diesem Jahr niedriger als 2014. Diese Staaten leiden überwiegend unter den niedrigeren Rohstoffpreisen sowie unter strukturellen Problemen in einzelnen Volkswirtschaften. In Russland geht das Wachstum in diesem Jahr um 3,4 % zurück, in Brasilien um 1,5 %. In Nigeria wächst das reale Sozialprodukt zwar noch (4,5 %). Die Zunahme ist jedoch erheblich niedriger als im Vorjahr. Auch in China geht das reale Sozialprodukt nach wie vor nach oben, allerdings er-

heblich langsamer als vor einem Jahr (6,8 % nach 7,4 %). All diesen Ländern geht es schon schlecht, da sind keine (oder wenig) weitere Hiobsbotschaften zu erwarten.

Kraftfelder der Weltwirtschaft
Differenz der Wachstumsraten 2015 zu 2014



Quelle: IWF

Die zweite Gruppe sind die Staaten, in denen das Wachstum 2015 etwa so hoch ist wie 2014. Hierzu gehören unter anderem die USA und Deutschland. Von ihnen gehen anders als im vorigen Jahr keine zusätzlichen Impulse auf die Weltwirtschaft aus. Im Gegenteil. Das Wachstum könnte sich im weiteren Verlauf des Jahres sogar etwas verlangsamen. In den USA ist die erwartete Aufholjagd nach dem schwachen ersten Quartal ausgeblieben. Die Indikatoren für die weitere Entwicklung sind auch in Deutschland nicht berauschend. Der Geschäftsklimaindex des ifo Instituts beispielsweise geht seit nunmehr zwei Monaten zurück.

Interessanter ist die dritte Gruppe: Die Länder, die in diesem Jahr schneller expandieren als im vorigen. Sie treiben die Entwicklung also voran. Hierzu gehört zum einen Japan. Es hat die Rezession des Vorjahres hinter sich gelassen und wächst nun wieder stabil mit knapp 1 %. Das war von vielen so erwartet worden. Was aber neu ist, sind die anderen Kandidaten in der Gruppe. Es sind dies mit Spanien, Italien und Frankreich Länder des Euroraums. Nach den Schätzungen des IWF wird Spanien in diesem Jahr um 3,1 % expandieren. In Italien und Frankreich geht es nach den schwachen Vorjahren nicht so schnell nach oben. Die Differenz zum Vorjahr ist jedoch erfreulich hoch.



Das hat es schon lange nicht mehr gegeben. Der Euro-
raum, der im Augenblick durch die Griechenlandkrise so
geschunden wird, erlebt einen "U-Turn" beim Wachstum.
Er steht an der Spitze der weltwirtschaftlichen Dynamik.

Freilich sollte man sich nicht zu früh freuen. Zum einen
sind diese Länder im Weltmaßstab gesehen relativ klein.
Ihre Wachstumsraten sind niedrig verglichen mit dem,
was die USA oder die Schwellenländer in guten Jahren
hatten. Zudem ist die Entwicklung noch mit erheblichen
Unsicherheiten und Risiken verbunden. In Spanien gibt
es im Herbst Wahlen, in der auch über eine Fortsetzung
der Reformpolitik entschieden wird. In Italien und Frank-
reich ist der Aufschwung vielfach nicht mehr als ein Hoff-
nungswert. Viel kommt darauf an, dass die Regierungen
den zögerlich begonnenen Aufschwung auch wirklich
fortsetzen.

Andererseits ist in den letzten Wochen ein neuer Faktor
aufgetaucht, der ihnen zugutekommen könnte: Der Ver-
fall einiger Rohstoffpreise. Noch ist nicht sicher, ob das
eine Eintagsfliege oder eine dauerhafte Entwicklung sein
wird. Wenn es aber anhält, dann würden sich die
bisherigen Strukturunterschiede des Wachstums eher
noch verstärken.

Gerade in den europäischen Industrieländern würde
die Kaufkraft der Verbraucher steigen und die Kosten
der Unternehmen würden zurückgehen. Das Wachstum
könnte nach oben gehen. In den Vereinigten Staaten
würde sich nicht viel ändern, weil sie bei Rohstoffen so-
wohl Verbraucher als auch Produzenten sind. Niedrigere
Rohstoffpreise würden sich auch positiv auf die Zinsen
auswirken. Vielleicht würden die USA ihre geplante Zins-
erhöhung verschieben. Rohstoffexporteure würden da-
gegen belastet.

Für den Anleger

Das Spannende an der Konjunktur ist nicht die globale
Wachstumsrate in der Welt. Sie ist zwar eine "gute
Bank", auf die man bauen kann. Sie ist aber nichts, was
Investoren vom Stuhl reißt. Interessanter ist die regiona-
le Struktur der Entwicklung. Hier gibt es Chancen, aber
auch Risiken. Japan und die europäischen Reformlä-
nder Spanien, Italien und Frankreich sollte man sich ge-
nauer anschauen. Die Zinsen könnten durch weiteren
Rohstoffpreisrückgang wieder sinken. Vielleicht kommen
wieder Deflationsgefahren auf.

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, 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 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 mit Wohn- oder Geschäftssitz in einer ausländischen Rechtsordnung sollten sich über dieartige Einschränkungen informieren und sie entsprechend einhalten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen 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, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation 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 Investitionentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentlichen 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 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.

© 2015