

- Die von Frau Merkel ins Auge gefasste stärkere politische Emanzipation Europas kann auch das Paradigma der Finanzmärkte ändern.
- Die Reflation Trades kommen zu Ende. Es beginnen "Division Trades".
- Das hat Wirkungen. Das Wachstum insgesamt geht zurück. In den USA wird es ökonomisch mehr positive Effekte geben als in Europa.

Die Kehrtwende im transatlantischen Verhältnis, die die deutsche Bundeskanzlerin in der letzten Woche angekündigt hat, ist zwar in erster Linie politisch gemeint. Europa sollte sich nicht mehr allein auf die USA verlassen, sondern sein Schicksal selbst in die Hand nehmen. Aber wird das nicht auch Konsequenzen für die Wirtschaft und die Finanzmärkte haben? Selbst wenn es am Ende nicht so heiß (und vor allem nicht so schnell) gegessen werden sollte, wie es gekocht wird, ist es nicht schlecht, einmal über mögliche Wirkungen nachzudenken.

Das erste, was einem da in den Kopf kommt, ist, dass die Zeit der Reflation Trades zu Ende geht. Bisher gingen wir davon aus, dass die Politik von Präsident Trump durch Steuersenkungen, Ausgabensteigerungen und Deregulierung der Märkte zu mehr Wachstum führt. Gleichzeitig würde die Inflation steigen, was dann höhere Zinsen und eine weitere Aufwertung des US-Dollars bringen würde. Diese Perspektiven haben die Märkte seit den Wahlen im letzten November beflügelt. Die negativen Effekte protektionistischer Tendenzen wurden dabei ausgeblendet.

Damit dürfte es jetzt erst einmal vorbei sein. Zum einen tut sich Trump zunehmend schwer, die Steuersenkungen und die Ausgabensteigerungen im Parlament durchzusetzen. Damit fallen Wachstums- und Inflationsimpulse weg.

»Die Finanzmärkte müssen sich darauf einstellen, dass die Volkswirtschaften diesseits und jenseits des Atlantiks auseinanderdividiert werden.«

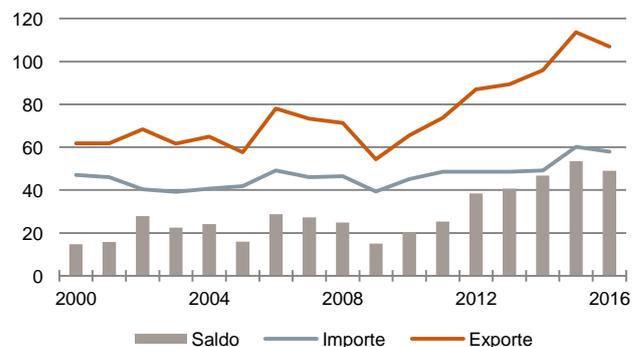
Zum anderen gewinnt die Konfrontation vor allem mit den Europäern auch nach dem Streit über das Klimaabkommen zunehmend Gewicht. Protektionistische Gefahren kann man nicht mehr vernachlässigen. Das liegt vielleicht auch daran, dass handelspolitische Schritte innenpolitisch in den USA für den Präsidenten leichter durchsetzbar sind. Den Aufstieg aus dem geplanten transpazifischen Handelsabkommen TPP konnte er mit einem einfachen Federstrich umsetzen.

Wenn man es auf eine einfache Formel bringen will, dann kann man sagen: Reflation Trades werden ersetzt durch

"Division" Trades. Die Finanzmärkte müssen sich darauf einstellen, dass die Volkswirtschaften diesseits und jenseits des Atlantiks auseinanderdividiert werden.

DAS EISEN IM FEUER

Deutsch-amerikanischer Handel in EUR Mrd.



Quelle: Bundesbank

Das bedeutet zunächst weniger bilateralen Handel. Daraus folgen weniger Wachstum und weniger Wohlstandsgewinne für alle. Betroffen sind auch die Schwellenländer. Das ist negativ für die Aktienmärkte. In Europa schlägt das stärker zu Buch als in den USA, weil die Handelsintensität hier größer ist. Die deutschen Exporte in die USA machen mehr als EUR 100 Mrd. aus beziehungsweise über 3 % des BIPs (siehe Grafik). Das steht jetzt im Feuer.

Wenn der Handel geringer wird, gehen auch die Kapitalexporte zurück. Allein die deutschen Kapitalexporte in die USA beliefen sich im letzten Jahr auf EUR 53 Mrd. Das ist mehr als der bilaterale Handelsüberschuss. Andererseits benötigen die Amerikaner weniger Kapitalzuflüsse, weil ihr Leistungsbilanzdefizit geringer wird.

Handel und Kapitalströme werden aber nicht nur insgesamt geringer. Sie werden auch umgelenkt. Damit ergeben sich unterschiedliche Wirkungen diesseits und jenseits des Atlantiks. Die Amerikaner kaufen mehr im Inland, was dort die Konjunktur ankurbelt und die Preise steigen lässt. Auch die Zinsen müssten unter diesen Umständen nach oben gehen. Die US-Aktienmärkte dürften sich weiter gut entwickeln, denn die Gewinne der Unternehmen nehmen zu. All das ist ein Ausgleich für die fehlenden Reflation Trades.

Für die Europäer sieht das anders aus. Sie können weniger ans Ausland liefern. Sie müssen versuchen, ihre Produktion

stärker in Europa abzusetzen. Das bedeutet vermutlich eine schwächere Konjunktur. Es könnte sein, dass die Finanzpolitik gegensteuert und vermehrt Investitionsimpulse gibt. Die Unternehmensgewinne geraten unter Druck. Das sind keine so guten Aussichten für die Aktienmärkte. Der Aufschwung würde zu Ende gehen oder jedenfalls eine größere Pause einlegen.

Die Inflation wird in Europa nicht so stark steigen wie bisher erwartet. Der Zinsanstieg, mit dem wir unter den Reflation Trades auch hierzulande gerechnet hatten, fällt geringer aus. Die Europäische Zentralbank wird sich in ihrem vorsichtigen Vorgehen bei der Beendigung der ultralockeren Geldpolitik bestätigt fühlen.

Wie sich der Wechselkurs entwickelt, ist prima facie schwer zu sagen. Rein ökonomisch müsste der Dollar stärker werden (bessere Konjunktur, höhere Zinsen, geringeres Leistungsbilanzdefizit). Andererseits wird der Status der USA als "sicherer Hafen" bei einer isolationistischen und schwer einschätzbaren Politik von Präsident Trump gefährdet. Umgekehrt könnte der Euro interessanter werden. Denkbar ist,

dass globale Anleger sich bei einer stärkeren politischen Emanzipation Europas den alten Kontinent genauer anschauen. Sie könnten auf eine Freisetzung "stiller Reserven" im Binnenmarkt hoffen. Das käme dem Euro zugute. Ich erwarte zunächst einmal eine längere Periode der Unsicherheit. Die Investoren werden sehen wollen, wie es in den USA weitergeht und wie die Europäer mit der neuen Situation fertig werden.

Für den Anleger

Das sind natürlich alles vorläufige und hypothetische Überlegungen. Sie werden – wenn überhaupt – auch nicht so schnell wirksam. Insofern sind übereilte Konsequenzen nicht am Platz. Trotzdem: Wolken ziehen auf. Die Goldilocks-Situation an den deutschen Märkten bleibt nicht so. Das gesamtwirtschaftliche Wachstum wird sich längerfristig verringern. Die US-Aktienmärkte könnten sich per Saldo besser entwickeln als die europäischen.

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. Die vorstehenden Informationen richten sich 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 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 US 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. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater 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. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. 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. 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. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen. 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.