

Die unterschätzten politischen Risiken

28. Juni 2017

- > Die erhöhten politischen Risiken in der Welt haben sich im bisherigen Verlauf des Jahres erstaunlich wenig auf die Kapitalmärkte ausgewirkt.
- > Das liegt im Wesentlichen an vorübergehenden Sonderfaktoren (langer konjunktureller Aufschwung, extrem lockere Geldpolitik).
- > Wenn sich die wirtschaftlichen und monetären Bedingungen wieder normalisieren, werden auch die politischen Risiken wieder stärker ins Spiel kommen.

Im ersten Halbjahr ist auf den Kapitalmärkten etwas passiert, was Wenige für möglich gehalten hätten.

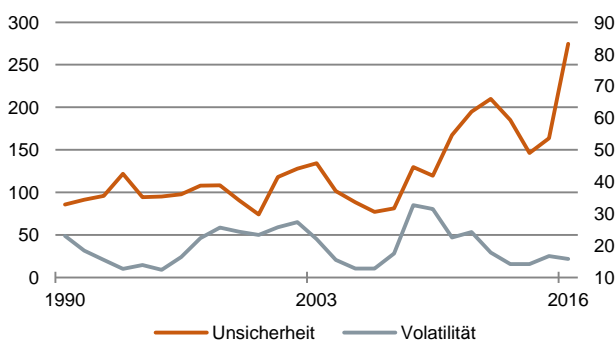
Einerseits gab es so viele politische Unsicherheiten, wie noch selten zuvor. Die Liste reicht vom neuen US-Präsidenten bis hin zu den Wahlen in den Niederlanden und Frankreich, der chaotischen Brexit-Diskussion und den Spannungen in Nordkorea und dem Mittleren Osten. Jedes Ereignis hätte für sich genommen das Zeug gehabt, einen größeren Kursrutsch an den Kapitalmärkten auszulösen. Andererseits war es bei Aktien und Renten so ruhig wie schon lange nicht mehr. Die Anleger blieben unglaublich gelassen. Der DAX erreichte ein Allzeithoch nach dem anderen. Die Schwankungen der Kurse waren so niedrig wie schon sehr lange nicht mehr.

All das war in den letzten Jahren sowohl in den USA als auch in Europa zu beobachten. Es hätte eigentlich dazu führen müssen, dass die Volatilität steigt und an der Börse weniger verdient werden kann.

»Wenn das richtig ist, dann wird es nicht dabei bleiben, dass Kapitalmärkte und Wirtschaft so wenig von politischen Risiken beeinflusst werden.«

WERDEN RISIKEN UNTERSCHÄTZT?

Economic Policy Uncertainty Index (Is) und Volatilitätsindex VIX (rs)



Quelle: Fred

Wie passt das zusammen? Dass politische Risiken die Kapitalmärkte belasten, ist eigentlich eine Selbstverständlichkeit. Für Anleger gibt es nichts Schlimmeres als nicht zu wissen, was auf sie zukommt. Sie ziehen sich dann von ihren Investments zurück und warten auf bessere (= sichere) Zeiten. Gleichzeitig verschlechtert sich die Qualität der wirtschaftlichen Entwicklung. Wenn Unternehmen nicht wissen, wo es lang geht, dann investieren sie weniger. Sie halten größere Kassenbestände als Reserve für die Zeit, wenn sich die Zukunftsperspektiven wieder aufhellen. Sie machen Aktienrückkäufe an der Börse, weil sie nicht mehr so viel Kapital benötigen.

Früher war das auch so. Schauen Sie sich die Grafik an. Dort wird der "Index der ökonomischen Unsicherheit" (entwickelt von Baker, Bloom und Davis in den USA) in den letzten 25 Jahren der Volatilität der Aktienmärkte gemessen am VIX gegenübergestellt. Die ökonomische Unsicherheit wird gemessen an der Häufigkeit, in der die Worte "Unsicherheit", "ökonomisch" und "politisch" in wichtigen europäischen Zeitungen erwähnt werden.

Es zeigt sich, dass sich die beiden Linien bis zur großen Finanzkrise 2007/2008 weitgehend modellgerecht entwickelten. Immer wenn die Unsicherheit zunahm, stieg auch die Volatilität und es sanken die Aktienkurse. Immer wenn es politisch ruhiger wurde, nahmen auch die Schwankungen an den Märkten ab.

Seit 2010 hat sich das geändert. Die Unsicherheit stieg drastisch an, zuerst wegen der Eurokrise, dann wegen des Brexit-Referendums und der Wahl von Donald Trump. Gleichzeitig ging die Volatilität der Märkte aber zurück. Die Aktienkurse haussierten.

So eine Diskrepanz wie jetzt hat es bisher noch nicht gegeben. Nun muss man allerdings berücksichtigen, dass der Index der politischen Unsicherheit die Sache etwas übertreibt. Offenbar neigt die Presse in letzter Zeit dazu, sich stärker auf Krisen zu fokussieren (obwohl dem Index nur Medien zugrunde liegen, die allgemein als seriös gelten). Anders ist es nicht zu erklären, dass die gemessene Unsicherheit heute viel größer ist als etwa zu Zeiten der großen Finanzkrise 2007/2008 oder etwa bei dem schrecklichen Attentat vom

Die unterschätzten politischen Risiken

28. Juni 2017

11. September 2001 in New York. Da muss man also ein paar Abstriche machen.

Aber selbst wenn man das tut, bleibt ein eklatanter Dissens zwischen politischer Unsicherheit und Kapitalmarktverhalten. Woran kann das liegen? Es gibt zwei Faktoren, die einem hier in den Sinn kommen. Der eine ist der lange konjunkturelle Aufschwung, den wir seitdem erlebt haben. Wenn die Wirtschaft boomt und die Unternehmensgewinne steigen, wie das in den letzten Jahren der Fall war, sind die Anleger eher bereit, politische Unsicherheiten hinzunehmen. Sie bleiben trotzdem investiert. Das war deutlich beim Brexit-Referendum in Großbritannien zu beobachten, wo das Wachstum schon vorher sehr hoch war und sich durch den Volksentscheid nicht wesentlich verschlechterte.

Der zweite Grund ist die ultralockere Geldpolitik der Zentralbanken. Bei Null- und Negativzinsen sowie bei überschäumender Liquidität werden die üblichen wirtschaftlichen Mechanismen außer Kraft gesetzt. Es gibt dann so viele positive Impulse für die Kapitalmärkte, dass sie die negativen Einflüsse von der politischen Unsicherheit überkompensieren. Nicht zufällig geschah die Abkoppelung der politischen Unsicherheit von der Marktvolatilität gerade zu dem Zeitpunkt, in dem die Zentralbanken auf Krisenbekämpfung umschalteten.

Wenn das richtig ist, dann wird es nicht dabei bleiben, dass Kapitalmärkte und Wirtschaft so wenig von politischen Risiken beeinflusst werden. Sowie der konjunkturelle Aufschwung zu Ende geht (und irgendwann wird das der Fall sein) und sowie die Zentralbanken beginnen, sich von der ultralockeren Geldpolitik zu verabschieden, werden auch die normalen Reflexe der Marktwirtschaft wieder zur Geltung kommen. Dann werden politische Risiken auch am Kapitalmarkt und in der Wirtschaft wieder stärker spürbar werden.

Für den Anleger

Nach den französischen Wahlen haben sich die politischen Risiken in Europa verringert. Das hat den Aktienmärkten und den Credit Spreads auf dem Kontinent in den letzten Monaten geholfen. Ziehen Sie daraus aber keine falschen Schlüsse. Die politischen Risiken sind noch keineswegs vorbei. Auch in Zukunft wird es Krisen geben. Zudem können wir uns nicht darauf verlassen, dass die Märkte darauf weiter so gelassen reagieren werden.

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.