

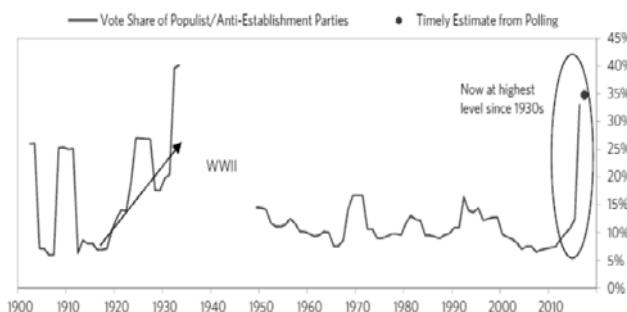
- Populistische Bewegungen verzeichnen derzeit einen dramatischen Aufschwung in den Industrieländern. Parallel zu den 1930er Jahren.
- Der Anstieg hat nicht nur Auswirkungen auf die Demokratie und die allgemeine Politik, sondern auch auf die Kapitalmärkte.
- Das fundamentale Umfeld verschlechtert sich. Die Aktienkurse steigen aber trotzdem.

Ray Dalio ist einer der reichsten Männer Amerikas. Er hat den Hedgefonds Bridgewater gegründet, der zu den erfolgreichsten der Branche gehört. Er interessiert sich aber nicht nur für Geld. Er ist auch ein politischer Mensch. Im letzten Jahr veröffentlichte er in den "Daily Observations" seines Hauses eine umfangreiche Studie zum Thema Populismus. Darin schreibt er gleich zu Beginn, dass das "eines der Phänomene ist, das in größerem Umfang einmal im Leben auftritt – wie Pandemien, Depressionen oder Kriege". Eigentlich würde man so etwas im Leben gerne überspringen. Geht aber leider nicht. Wir stehen gerade wieder vor einer solchen Zeit. Rund um die Welt vollzieht sich ein Tsunami populistischer Tendenzen.

Amerika hat mit Trump einen populistischen Präsidenten. Europa hat den Brexit, der von Populisten betrieben wurde. In Polen und Ungarn sind populistische Parteien an der Regierung. In Frankreich konnte eine Mehrheit des Front National gerade noch verhindert werden. In Deutschland gibt es die AfD, in Italien Cinque Stelle, in Spanien Podemos und in Österreich die FPÖ. Auch in den Schwellen- und Entwicklungsländern gibt es Populisten, etwa in Venezuela, der Türkei oder den Philippinen.

DER TSUNAMI DES POPULISMUS

Stimmenanteil populistischer Parteien in den Industrieländern



Quelle: Bridgewater

Erschreckend ist das Tempo des Vormarsches des Populismus. Die Grafik, die aus der Studie von Bridgewater stammt, zeigt den Stimmenanteil populistischer Parteien bei den allgemeinen Wahlen in den Industrieländern. Während der gesamten Nachkriegszeit war dieser Anteil relativ gering. Er schwankte um die 10 % bis 15 % (mit gewissen Ausreißern Anfang der 70er und der 90er Jahre). Das war ungefährlich. In letzter Zeit ist er aber geradezu nach oben geschossen. Zuletzt lag er bei 35 %. Das ist wie ein Tsuna-

mi. Wohin man schaut, sprießen populistische Tendenzen. Besonders nachdenklich macht die linke Hälfte der Grafik. Sie zeigt die Stimmenanteile populistischer Parteien in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts. In den 30er Jahren ging der Populismus genauso wie heute nach oben. Wir alle wissen, was daraus wurde.

»Leider lässt sich die Wirtschaft erfahrungsgemäß aber leider auch gern von populistischen Machthabern korrumpern.«

Die populistischen Bewegungen krempeln die gesamte Politik um. Sie führen zu Protektionismus, Nationalismus und vielfach auch Kapitalverkehrskontrollen. Xenophobie beschränkt die Mobilität. Budgetdefizite steigen, weil mehr Geld für Sicherheit im Inland und Militär ausgegeben wird. Sie höhlen die nationalen und internationalen Institutionen aus, die zur geregelten Abwicklung des Binnenmarktes und der Globalisierung gegründet wurden. Die Wirtschaftspolitik wird interventionistisch und damit schwer voraussehbar. Die Unsicherheiten nehmen zu. Vielleicht am wichtigsten: die Demokratie wird in Frage gestellt. Es kann sogar zur Diktatur kommen.

Populismus ist aber nicht nur ein politisches Phänomen. Er verschlechtert auch das Umfeld der Kapitalmärkte. Das Wachstum wird langsamer, weil die internationale Arbeitsteilung gebremst wird. Steigende Unsicherheit führt dazu, dass vor allem langfristige Investitionen unterbleiben. Die Inflation erhöht sich, da der internationale Konkurrenzdruck nicht mehr so stark ist. Im Inland legen populistische Bewegungen nicht so großen Wert auf Wettbewerb. Das begünstigt Monopole.

Für Europäer ist wichtig, dass die Integration, die gerade zu neuem Schwung ansetzt, leidet. Populisten halten nichts von der Gemeinschaft. Zudem wird Europa von populistischen Tendenzen stärker betroffen als etwa die USA. Seine Institutionen sind noch relativ jung und nicht so widerstandsfähig wie die der Vereinigten Staaten. Es war die große Überraschung nach der Wahl Trumps, wie sich das System dort bis hin zu kleineren Gerichten im Mittleren Westen gegen Rechtsmissbrauch auflehnte. Ich fürchte, dass das in Europa nicht so ist. Der nächste kritische Punkt sind die Wahlen in Italien im März. Internationale Kapitalbe-

wegungen, die gerade dabei sind, Europa wieder zu entdecken, könnten den Kontinent bei zunehmendem Populismus wieder verlassen.

Bei so viel Negativem müssten die Börsen wegen des Populismus eigentlich in die Knie gehen. Tun sie aber nicht. Unter Trump erreichte der Dow Jones neue Höchststände. Auch die Börsen in Polen und Ungarn weisen überdurchschnittliche Kurssteigerungen auf. Das liegt daran, dass populistische Regierungen die Unternehmen hofieren.

Siehe kürzlich die Charmeoffensive des amerikanischen Präsidenten auf dem Weltwirtschaftsforum in Davos. Auch die US-Steuerreform hilft vor allem den Unternehmen. Umgekehrt lässt sich die Wirtschaft erfahrungsgemäß aber leider auch gern von populistischen Machthabern korrumperen. Am Ende geht es ihr um Geschäft und Aufträge, nicht um Wettbewerb und Demokratie. Auch in den USA wird die Zahl der Firmen kleiner, die sich gegen Trump stellen.

Die Volatilität auf den Märkten steigt. Investoren kaufen mehr Derivate, um sich gegen die erhöhte Unsicherheit abzusichern. An den Bondmärkten werden die langfristigen Zinsen eher nach oben gehen. Hier spielt neben der höheren Inflation noch eine Rolle, dass die Staatsverschuldung steigt. Andererseits drängen populistische Regierungen darauf, dass die Zentralbank die Leitzinsen zur Förderung der Beschäftigung niedrig hält ("Jobs, Jobs, Jobs, ..."). Die Zinsstruktur wird steiler.

Für den Anleger

Populismus hat nichts mit der aktuellen Marktschwäche zu tun. Er ist ein längerfristiges Problem. Er verheiñt auch für die Kapitalmärkte nichts Gutes. Denn er führt zu Überbewertungen der Märkte, ganz ähnlich wie die Überbewertung bei finanziellen Blasen. Er lässt die Wirtschaft und die Kapitalmärkte besser erscheinen als sie wirklich sind. Populismus schadet daher nicht nur der Demokratie, sondern auch den Finanzmärkten. Seien Sie vorsichtig.

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, Genaugkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemittelung 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 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. Die vorstehenden Informationen richten sich nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- oder 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 Ange-messenheit dieses Dokuments oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenständige 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.