

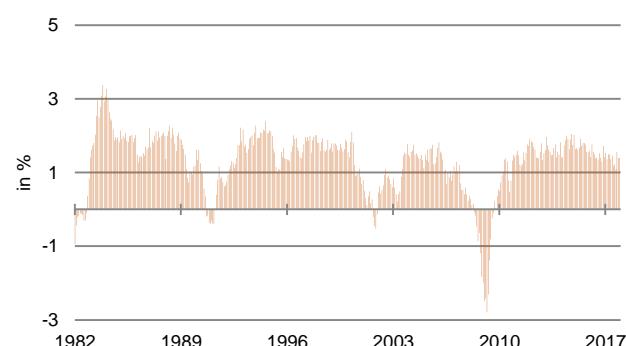
- Über die Gefahr, dass der Aufschwung zu Ende geht und eine Rezession droht, wird derzeit viel gesprochen. Sie ist, objektiv gesehen, aber nicht sehr groß.
- Wahrscheinlicher ist, dass sich die Wachstumsraten nach Auslaufen der fiskalpolitischen Impulse langsam verringern.
- Für die Finanzmärkte ist die gute Konjunktur eine wichtige Stütze in Zeiten steigender Zinsen und zunehmender Risiken.

Amerikanische Volkswirte stellen die Welt häufig etwas bunter und phantasievoller dar als deutsche. Ein guter Kollege von mir aus Washington DC, Phil Suttle, beschrieb die Konjunktur kürzlich in Form eines Krimis. Die frühere Chefin der Federal Reserve Janet Yellen, so sein Aufhänger, hatte in den letzten Jahren häufiger gesagt: "Expansions don't die of old age" (Aufschwünge sterben nicht an Altersschwäche). Dieser Satz ist ein Zitat des berühmten Wirtschaftswissenschaftlers Rüdiger Dornbusch. Es hatte in der Originalversion aber noch einen zweiten Teil (den Janet Yellen tatsächlich nicht erwähnte): "... they are always murdered by the Fed" (sie werden immer von der Fed ermordet). Das passte natürlich nicht in Frau Yellens Konzept.

Der Mörder ist also bekannt. Aber wann schlägt er zu? Phil Suttle kommt nach einer Untersuchung der bisherigen Rezessionen zu dem Ergebnis, dass der nächste Konjunktur-einbruch in den Vereinigten Staaten frühestens im März 2021 eintreten sollte. Das ist noch weit weg.

ZEIT FÜR EINEN ABSCHWUNG?

Index der Leading Indicators, USA



Quelle: Fred

Umso erstaunlicher ist es, dass man in letzter Zeit immer wieder Äußerungen hört wie "Wenn die jetzt gute Konjunktur einmal zu Ende geht ...". Offenbar macht man sich am Markt zunehmend Gedanken darüber, dass eine Abschwächung kommen könnte. Ist das wirklich etwas, mit dem man sich beschäftigen muss?

Auf den ersten Blick nein. Die Konjunktur läuft. Die Prognosen wurden bis zuletzt nach oben revidiert. Die Fiskalpolitik ist so expansiv wie schon lange nicht mehr. Es gibt allerdings auch jede Menge Risiken, wenn man nicht nur mono-

kausal auf die Geldpolitik schaut. Ich will hier einmal einige aufzählen.

»Aufschwünge sterben nicht an Altersschwäche, sie werden immer von der Fed ermordet.«

Eines ist zum Beispiel ein Einbruch im Welthandel. Bisher wurde viel über protektionistische Maßnahmen geredet. Es geschah aber glücklicherweise wenig. Jetzt drohen die Amerikaner, die Einfuhr von Stahl und Aluminium zu beschränken. China und Europa bereiten Gegenmaßnahmen vor. Auch in der Nafta und im China-Handel der USA gibt es Probleme. So etwas kann leicht eskalieren.

Ein anderes Risiko ist eine noch stärkere Abschwächung des USD auf den Devisenmärkten. Sie würde vor allem Europa und China belasten. Natürlich würde die US-Konjunktur durch eine verbesserte Wettbewerbsfähigkeit Nutzen daraus ziehen. Das würde die Weltwirtschaft aber nicht retten, da der Wechselkurs für die USA nicht so ins Gewicht fällt.

Von einem möglichen Einbruch in China ist derzeit viel die Rede. Das Reich der Mitte hat viele Ungleichgewichte, insbesondere eine hohe Verschuldung sowohl von Unternehmen und als auch des Staates. So richtig einschätzen kann die Gefahr eines Crashes in dem Land allerdings niemand. Was beruhigt, ist, dass China anders als die USA eine verantwortungsbewusster agierende Regierung hat.

Ein Einbruch an den Finanzmärkten ist auch ein Risiko für die Konjunktur. Er würde zu Vermögensverlusten bei Konsumenten und zu einer Verteuerung der Investitionsfinanzierung führen. Das könnte die gesamtwirtschaftliche Nachfrage spürbar beeinträchtigen. Wir haben das bei den Aktieneinbrüchen sowohl im Jahr 2000 als auch 2008 erlebt.

Speziell für die EU gefährlich wäre eine Mehrheit europakritischer Parteien bei den Wahlen in Italien. Sie könnte zu einem Austritt des Landes aus der Gemeinschaft führen.

Bereits der Brexit hat zu erheblichen Verwerfungen geführt. Im Falle Italiens wären die Folgen noch größer. Es ist stärker in die europäische Wirtschaft integriert. Vor allem ist es Mitglied des Euros, was dann auch währungspolitische Verwerfungen mit sich bringen würde.

Der Aufschwung ist – gemessen an den Verhältnissen in den USA – schon sehr alt. Er dauert inzwischen fast zehn

Jahre. Das ist fast so lang wie die Erholung in den 90er Jahren und länger als die Zyklen in den 80ern und in den Nullerjahren (siehe Grafik). In einem solchen Alter muss er nicht gleich sterben und in einer Rezession enden. Er kann aber kraftloser werden. Die Wachstumsraten können zurückgehen. Das wäre für die Kapitalmärkte auch nicht schön.

Schließlich kommt natürlich auch die Geldpolitik als Gefahr für die Konjunktur hinzu. Ich denke hier nicht so sehr an die höheren Zinsen. Sie müssten für die Wirtschaft verkraftbar sein, weil die Notenbanken sehr vorsichtig vorgehen. In einer solchen Situation kommt aber viel auf die Kommunikation an. Ein falsches Wort des Chefs der Federal Reserve kann die Märkte rund um den Globus erschüttern. Wir haben das 2013 in den USA mit dem sogenannten "Taper Tantrum" erlebt. Das Problem ist, dass der neue amerikanische Notenbankpräsident noch wenig Erfahrung mit der Kommunikation der Geldpolitik hat.

Alles in allem gibt es also viele Risiken für die Konjunktur. Man sollte sie nicht unterschätzen. Wenn ich sie mir allerdings im Einzelnen anschau, dann ist darunter kein einziges, das mir wirklich schlaflose Nächte bereiten würde. Nur wenn viele oder alle zusammen kämen, würde es schwer. Das ist aber wenig wahrscheinlich.

Für den Anleger

Eine Rezession müssen Sie in absehbarer Zeit nicht befürchten. Das ist wichtig. Denn die gute Konjunktur ist ein sicherer Fels in einem Umfeld, in dem es an den Finanzmärkten viele Risiken gibt. Sie sorgt dafür, dass die Unternehmen weiter Geld verdienen und die Verbraucher Geld haben. Sie stützt, wenn es wie in den letzten Wochen zu Turbulenzen kommen sollte. Das werden wir in diesem Jahr sicher noch häufiger brauchen.

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, Genaugigkeit, 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. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen 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- 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 jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) 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. 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. Wert und Rendite der dargestellten Fondsprodukte, Wertpapiere und Finanzdienstleistungen können fallen und steigen und Anleger erhalten unter Umständen nicht den gesamten investierten Betrag zurück. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Berechnung der Wertentwicklung von Fondsprodukten erfolgt nach der BVI-Methode. Simulationen erfolgen auf Basis historischer Renditen. Ausgabeaufschläge und individuelle Kosten wie Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in dieser Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. 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 noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen oder zu ersetzen und erheben nicht den Anspruch, alle etwa relevanten steuerlichen Aspekte zu behandeln, die im Zusammenhang mit dem Erwerb, dem Halten oder der Veräußerung von Fondsanteilen gegebenenfalls bedeutsam sein können. Die Ausführungen sind weder erschöpfend noch berücksichtigen sie etwaige individuelle Umstände bestimmter Anleger oder Anlegergruppen. Sie können eine einzelzufallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. 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. 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. Sollten Sie nicht der für die jeweilige E-Mail bestimmte Adressat sein, informieren Sie bitte unverzüglich den Absender und löschen die E-Mail aus Ihrem System. Jede Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe wie auch das Egreifnen oder Unterlassen von Maßnahmen im Vertrauen auf erlangte Information ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen, da E-Mails abgefangen und verfälscht werden oder Viren enthalten. E-Mails abgefangen und verfälscht werden oder Viren enthalten bzw. zu spät oder unvollständig ankommen können.