



## Überraschungen in der Weltwirtschaft

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

- **Eindrücke von der Jahrestagung des Internationalen Währungsfonds und des Institutes of International Finance in Washington.**
- **Die Stimmung in der Welt ist derzeit besser als die aktuelle Lage. Es gibt zwar erhebliche Probleme, aber alle schauen auf die erwartete Belebung 2014.**
- **Die Risiken (in dieser Reihenfolge): Schwachpunkte in den USA, Strukturprobleme in den Schwellenländern, Inkonsistenzen in Japan, Reformmüdigkeit in Europa.**

Die Jahrestagungen des Internationalen Währungsfonds und des Institute of International Finance sind immer für Überraschungen gut. Als ich in der vorigen Woche nach Washington reiste, stellte ich mich auf eine gedrückte Stimmung ein. Der IWF hatte seine Prognosen zur Weltkonjunktur gerade reduziert. In den USA gab es den Haushaltsstreit sowie die Pläne zur geldpolitischen Neuorientierung. Die Schwellen- und Entwicklungsländer klagten über Kapitalabflüsse. In Europa war die Rezession gerade erst verlassen worden. In Washington sah dann alles anders aus. Hier ein paar – sehr persönliche – Eindrücke von der Tagung:

Zunächst: Die Stimmung der Banker und der Offiziellen aus aller Welt war keineswegs negativ. Im Gegenteil. Die schlechten Nachrichten, so hieß es, sind Vergangenheit. Wichtiger ist, dass die Zukunft besser sein wird. Alle Prognostiker sind sich einig, dass das Wachstum 2014 höher sein wird. "Sunshine Ahead" (vor uns liegt Sonnenschein), so der Chefvolkswirt des Instituts of International Finance, Charles Collins (siehe Grafik). Hoffentlich täuschen wir uns da nicht.

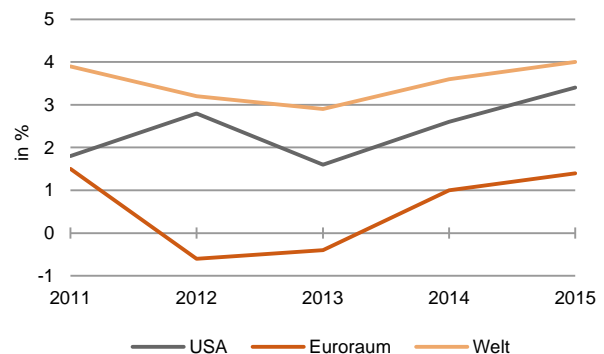
Allerdings muss man differenzieren. Ungeachtet des Haushaltsstreits wird die wirtschaftliche Situation in den USA – vor allem von Amerikanern selbst – inzwischen nicht mehr so euphorisch beurteilt. Die Konjunkturindikatoren sind gemischt. Die Notenbank sieht noch keine stabile Aufwärtsentwicklung. Der Arbeitsmarkt verbessert sich nur langsam.

Das Grundproblem der USA ist – ähnlich wie in Europa – die niedrige Investitionsneigung. Die Unternehmen halten sich trotz hohem technischen Fortschritt mit längerfristigen Vorhaben zurück. Grund ist einmal die

politische Unsicherheit. Hinzu kommt, dass die Strategien der Unternehmen kurzfristiger geworden sind. Aktienrückkäufe passen dazu besser als langfristige Investitionen.

### Konjunkturaufschwung

Wachstum des BIP in % ggü. Vorjahr



Quelle: IWF

Interessant zur US-Geldpolitik: Die meisten Marktteilnehmer gehen nach wie vor davon aus, dass die Federal Reserve noch in diesem Jahr beginnen wird, ihre Käufe von Papieren auf den Märkten zu verringern. Allerdings wurden auch Gegenargumente genannt. Eines ist, dass die Inflation überraschend niedrig ist. Das nimmt Druck von der Notenbank, die Liquidität schnell zurückzuführen. Zudem erhöht es die Realzinsen. In einer solchen Situation müssen die Märkte nicht noch zusätzlich mit Liquiditätsmaßnahmen belastet werden. Auch die unsichere Situation beim US-Haushalt belastet. Am wichtigsten schien mir das Argument, dass man einen so schwierigen Kurswechsel der Geldpolitik nicht unter einem Notenbankpräsidenten beginnen kann, der gerade sein Amt abgibt. Man wird vermutlich warten, bis Janet Yellen das Amt im Februar übernimmt.

Zu den Schwellen- und Entwicklungsländern: Es war Konsens, dass es sich bei der Wachstumsverlangsamung um strukturelle Probleme handelt, die länger dauern werden. Ich war überrascht, bei den Vertretern dieser Staaten keine Panikreaktionen zu sehen. Im Gegenteil: Die Notenbankpräsidenten Indiens und Malaysias beispielsweise traten außerordentlich selbstbewusst,



überlegt und überzeugend auf. Da könnte sich mancher westliche Politiker eine Scheibe abschneiden.

Zu Japan: Wer hätte erwartet, dass das Land in diesem Jahr das höchste Wachstum unter allen großen Industrieländern haben würde? Interessant war freilich der Hinweis auf Inkonsistenzen. Eine ist, dass die Aktienkurssteigerungen nicht von japanischen Anlegern ausgelöst wurden, sondern von westlichen Hedge-Fonds. Japanische Investoren (die ihr Land ja besser kennen) sind nach wie vor zurückhaltend. Eine andere ist: Wenn es gelingt, die Inflation auf 2 % zu erhöhen, müssten die langfristigen Zinsen von jetzt unter 1 % auf 4 % steigen. Das würde einen dramatischen Umschwung (um nicht zu sagen Crash) zur Folge haben.

Gelobt wurde der – wie mancher es nannte – "Turn-around" im Euroraum von einer Rezession mit einem Rückgang der Wirtschaftsleistung um 1 % zu einem Wachstum von 1 %. So einen starken Umschwung in so kurzer Zeit gibt es in der Weltwirtschaft selten. Die Kritik am Euro, die noch vor einem Jahr so lautstark war, ist damit verstummt. Europäer waren freilich bestrebt, auf die Risiken der Entwicklung hinzuweisen.

Die Besserung in Europa zeigt, dass die Konsolidierung der Staatsfinanzen und die Reformen auf Arbeits- und Gütermärkten wirken (was vor einem Jahr zum Teil noch

vielfach bezweifelt worden war). Die Frage ist, ob der Reformwille in den südeuropäischen Programmländern anhält. Wenn Reformmüdigkeit eintreten sollte, dann wären alle bisherigen Erfolge umsonst. Zudem wurde nach den Reformen in Italien und Frankreich gefragt, die noch nicht wirklich begonnen haben.

Was ich nicht erwartet hatte: Das bisher so positive Bild Deutschlands in der Welt bekommt Risse. Häufiger kam der Hinweis, dass nicht nur die anderen Länder sich modernisieren müssten, sondern auch Deutschland Handlungsbedarf habe. Zudem wurde die lange Regierungsbildung kritisiert. Sie verzögert die notwendige Weiterentwicklung in Europa, nachdem schon durch den deutschen Wahlkampf wichtige Zeit verloren worden war.

### **Für den Anleger**

Auf der Tagung wurde natürlich nicht über Anlageprobleme gesprochen. Wenn es aber wirklich zu einer konjunkturellen Beschleunigung im nächsten Jahr kommen sollte, werden davon auch die Aktienkurse profitieren. Das ist positiv. Andererseits sieht es so aus, dass die Liquidität 2014 nicht mehr so stark zunimmt. Die Zinsen müssten ansteigen (wenn auch nur moderat). Das ist negativ. Was überwiegt ist schwer zu sagen.

**Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: [martin.huefner@assenagon.com](mailto:martin.huefner@assenagon.com). Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com).**

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Theresienhöhe 13 a, D-80339 München

#### **Rechtliche Hinweise**

Diese Darstellung wird nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. 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 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. 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, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über die besagten Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen weder an Staatsbürger aus Großbritannien oder den Vereinigten Staaten von Amerika und sind auch nicht als solche konzipiert.

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 einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt) 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 oder 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.