



## Zehn Überraschungen des Jahres 2015

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

- **Wie in jedem Jahr zehn Entwicklungen, die aus heutiger Sicht abwegig erscheinen, aber trotzdem eintreten können.**
- **Ein paar Beispiele: Staatsbankrott und Bank Run in Russland.**
- **Oder: Der Ölpreis steigt wieder an und bringt die Europäische Zentralbank in Schwierigkeiten.**

Auch bei Überraschungen gibt es Überraschungen. Vor zehn Jahren habe ich zum ersten Mal die "Zehn Überraschungen des kommenden Jahres" geschrieben. Seitdem gab es jedes Mal ein oder zwei Punkte, die dann tatsächlich eingetreten sind. Im letzten Jahr erschienen mir alle Punkte so unwahrscheinlich, dass ich mich darauf einstellte, keinen "Treffer" zu landen. Es kam aber anders. 2014 gab es sogar mehr Entwicklungen, mit denen so kaum jemand gerechnet hatte: Die starke Abschwächung der Konjunktur in Deutschland, der Absturz des Ölpreises und die Einführung von negativen Zinsen. Alles waren Punkte in meinen Überraschungen des Jahres 2014.

Ich sehe das nicht als Ergebnis hellseherischer Kräfte. Denn was ich hier schreibe, sind keine Prognosen. Es zeigt aber, dass es vielleicht doch nicht ganz unnützlich ist, sich Gedanken darüber zu machen, was alles anders als gedacht kommen könnte. Auch die folgenden Punkte sind wie immer keine Prognosen. Es sind Beispiele für Gedankenexperimente, um den Horizont zu erweitern. Sie sollen wie jedes Mal kein in sich konsistentes Bild ergeben.

**Erstens:** Statt Aufschwung gibt es Rezession in der Welt. Die Arbeitslosigkeit steigt an. Die Preise sinken. Verbraucher reduzieren ihre Nachfrage, weil sie auf noch niedrigere Preise hoffen. Es kommt zu einer sich selbst verstärkenden Abwärtsbewegung. Die Zentralbanken müssen machtlos zusehen, da sie ihr Pulver schon verschossen haben. Schließlich kommt Saudi-Arabien zu Hilfe, indem es die Ölförderung kürzt. Die Ölpreise steigen. Die Deflation ist zu Ende.

**Zweitens:** Die Wachstumslokomotive USA gerät ins Stocken. Es zeigt sich, dass selbst ein so großes und starkes Land wie die Vereinigten Staaten nicht in der Lage ist, die Weltwirtschaft insgesamt zu ziehen. Das

amerikanische Wirtschaftswachstum fällt zuerst auf 2 % zurück, dann auf 1 %. Die Zentralbank verschiebt die geplante Zinserhöhung. Sie beginnt wieder Wertpapiere zu kaufen. Auf den Devisenmärkten schwächt sich der Dollar ab. Ende 2015 liegt er bei 1,50 Dollar je Euro.

**Drittens:** In Frankreich setzt Präsident Hollande dank seiner präsidentiellen Befugnisse ein weitreichendes Reformprogramm durch. Seine Popularität geht noch mehr in den Keller. Schließlich tritt er zurück. Aber dem Land geht es überraschend schnell besser. Das Bild Hollandes in der Öffentlichkeit wandelt sich. Er geht in die Geschichte ein, als einer der besten und mutigsten Präsidenten.

**Viertens:** In Europa wird eine zweite Währung eingeführt. England tritt aus der EU aus. Es schließt sich mit Norwegen, Schweden und Dänemark zu einer neuen Gemeinschaft zusammen. Die Länder gründen auch eine eigene Währung. Die baltischen Staaten finden das so attraktiv, dass sie sich anschließen. Die übrigen Euroländer sind geschockt. Andererseits entsteht ein Wettbewerb der zwei Währungen in Europa. Italien und Frankreich verstärken ihre Reformanstrengungen, damit "ihr" Euro nicht zurückfällt.

**Fünftens:** Weihnachten wird verschoben. Eine Gruppe von Arbeitnehmern stellt fest, dass 2015 wegen der ungünstigen Lagen der Feiertag an mehr Tagen gearbeitet werden muss. Sie halten das für unzumutbar. Sie klagen beim Bundesverfassungsgericht. Dieses gibt ihnen Recht und fordert die Regierung auf, den Tag der Deutschen Einheit auf den 4. Oktober (einen Montag) zu verlegen und Heiligabend einen Tag vorzuziehen.

**Sechstens:** Generalstreik in Deutschland. Angeregt durch die Aktionen der Lokführer und der Piloten besinnen sich die Gewerkschaften auf ihre politische Macht. Sie fordern nicht höhere Löhne, weil sie wissen, dass das der Beschäftigung schadet. Sie treten vielmehr dafür ein, dass Kohlekraftwerke nicht stillgelegt werden, dass den Unternehmen die Beschäftigung von Arbeitnehmern über 63 Jahre untersagt wird und dass es eine Sonntagsruhe für den öffentlichen Nahverkehr gibt.

**Siebtens:** Die Zinsen werden dank der expansiven Geldpolitik auch bei längeren Laufzeiten negativ. Womit niemand gerechnet hat: Die Sparer reagieren darauf, indem sie weniger auf die hohe Kante legen. Die Geldzuflüsse bei den Banken werden geringer. Es fehlt an den notwendigen Ersparnissen, um Investitionen und



Wachstum zu finanzieren. Die Regierung überlegt, wie sie die Defizite bei der Altersvorsorge schließen kann.

**Achtens:** Die Russen ziehen ihre Truppen aus den Grenzregionen zur NATO zurück und verkünden lautstark, dass der Verteidigungsetat gekürzt wird. Der Westen jubelt und denkt, dass die Zeit der Entspannungspolitik zurückkehrt – bis er merkt, dass mit einem Mal die Cyber-Attacken auf Regierungsstellen und Unternehmen im Westen steigen. Der Krieg wird vom Militär auf Hacker verlagert.

**Neuntens:** Bei den Bremer Bürgerschaftswahlen im Sommer 2015 verliert die SPD ihre traditionelle Mehrheit. Mehr und mehr SPD-Mitglieder zweifeln, dass sich ihre Partei in der großen Koalition ausreichend profilieren kann. Die Regierungsarbeit in Berlin wird noch mühsamer. Arbeitsministerin Nahles tritt zurück, um sich auf künftige Aufgaben vorzubereiten.

**Zehntens:** Nach sechs Jahren kontinuierlicher Aufwärtsentwicklung am deutschen Aktienmarkt stürzen die Kurse ab. Die Gründe dafür sind nicht ganz klar. Weder ist die Konjunktur so schlecht, noch geht die Liquidität zurück, noch sind die Weltbörsen so schwach. Die Regierung fürchtet, dass sich die Entwicklung negativ auf ihre Popularität auswirken könnte. Sie bittet die Bundesbank, am Aktienmarkt zu intervenieren.

Dies ist der letzte Wochenkommentar in diesem Jahr. Ich bedanke mich herzlich für viele Anmerkungen, die Sie mir geschrieben haben. Ich wünsche Ihnen fröhliche Weihnachten und ein Jahr mit vielen – positiven – Überraschungen.

**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, 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, 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 mit Wohn- oder Geschäftssitz in einer ausländischen Rechtsordnung sollten sich über derartige Einschränkungen informieren und sie entsprechend einhalten. 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 U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation 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 Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentlichen Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter [www.assenagon.com](http://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 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 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.