



Wirbelstürme in der Weltkonjunktur

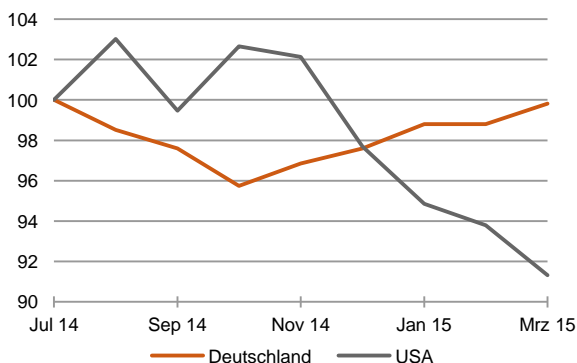
Dr. Martin W. Hüfner, Telefon +49 89 519966-150, martin.huefner@assenagon.com

- **Das erste Quartal hat die Konjunkturperspektiven für die Weltwirtschaft durcheinander gewirbelt.**
- **Die USA stehen in diesem Jahr plötzlich schlechter da, die Europäer besser.**
- **Das hat Konsequenzen für die Märkte. Die Zinsen steigen später. Der Dollar wird sich nicht so stark aufwerten. Die Aktienmärkte werden sich unterschiedlich entwickeln.**

Manchmal platzen Träume schneller als man denkt. Anfang des Jahres sahen die Konjunkturperspektiven für die Industrieländer noch so schön aus. Die Spätfolgen der Finanzkrise sind zu Ende, so dachten wir. Die USA befinden sich in einem ausgeprägten Boom. Sie ziehen andere mit nach oben. Europa kommt aus dem Keller der Rezession und fängt wieder langsam an zu wachsen.

Es kam jedoch ganz anders. Das erste Quartal hat alles durcheinandergewirbelt. Die USA wurden heruntergestuft. Die Europäer stehen besser da. Für die Welt sieht es nicht mehr so rosig aus. Das ändert auch die Perspektiven für die Märkte.

Konjunkturgefälle dreht sich
ISM- und ifo-Index, Mitte 2014 = 100



Quelle: Fred, ifo

Schauen wir uns das etwas genauer an. In den USA ist die Konjunktur im ersten Quartal regelrecht eingebrochen. Es ist das gleiche passiert wie schon vor einem

Jahr. Die meisten führen das wie im Vorjahr auf Sonderfaktoren zurück. Der Winter war besonders kalt. Hafentarbeiter streikten. Das reicht als Erklärung aber nicht aus. Der Verlauf des ISM-Geschäftsklimaindixators (siehe Grafik) zeigt, dass die Wachstumsschwäche schon länger angelegt ist. Sie hängt mit einer Reihe unterschiedlicher Effekte zusammen.

Das ist zum einen die Unsicherheit, wann und wie stark die amerikanischen Zinsen steigen werden. Hinzu kommt der starke Dollar, der den Unternehmen mehr zu schaffen macht als vermutet. Der Ölpreis ist seit dem Tiefpunkt wieder deutlich gestiegen. Das kann auch eine so dynamische und in manchen Bereichen modernisierte Wirtschaft wie die der USA nicht so einfach wegstecken.

Das zweite Quartal wird zwar wegen einiger Aufholeffekte aus den ersten drei Monaten besser ausfallen. Für das Gesamtjahr muss das Wachstum aber von den ursprünglichen 3,6 % auf 2,5 % herunterrevidiert werden. Für 2016 ist nicht viel mehr zu erwarten. Für die USA ist das enttäuschend. Der Welt fehlt die Lokomotive.

In Deutschland passierte im ersten Quartal fast das genaue Gegenteil. Es hatte im Winterhalbjahr ein konjunkturelles Hoch mit ungewöhnlich hohen Wachstumsraten. Es lag deutlich vor den USA. Das kommt selten vor.

Die Perspektiven für Deutschland sind angesichts der niedrigen Zinsen und dem schwachen Euro eigentlich nicht schlecht. Trotzdem wird es nicht so weitergehen. Die Kapazitäten sind fast voll ausgelastet. Angesichts des verbreiteten Fachkräftemangels können sie kaum ausgeweitet werden. Da sind reale Wachstumsraten von über 1,5 % nicht machbar. Ich rechne daher damit, dass sich die Konjunktur in den kommenden Monaten verlangsamen wird. Für das Gesamtjahr kann sich aufgrund des statistischen Überhangs noch ein Plus von 2 % oder sogar mehr ergeben. 2016 wird sich das aber in Richtung auf 1,5 % zurückbilden.

Im Euroraum insgesamt geht es derzeit noch nicht ganz so dynamisch voran. Das erste Quartal war aber ebenfalls nicht schlecht. Hier kommen zu den für Deutschland genannten positiven Effekten noch hinzu, dass sich die Reformanstrengungen der letzten Jahre auszuzahlen beginnen. In Spanien ist das schon deutlich sichtbar. Hier nimmt jetzt auch die Beschäftigung zu. In Italien zeigen sich erste Indizien, dass sich die Stimmung nach der Reform der Arbeitsmarktregulierung bessert.



Frankreich ist noch nicht ganz so weit. Aber hier spricht die ökonomische Logik dafür, dass sich Reformmaßnahmen wie das "Loi Macron" früher oder später positiv auf das Wachstum auswirken werden.

Kapazitätsgrenzen wie in Deutschland gibt es für den Euroraum nicht. Daher kann das Wachstumstempo hier auch 2016 noch durchgehalten werden. Vielleicht kann es sich auch noch beschleunigen. Ich rechne für 2015 mit einem Wachstum von 1,5 %, 2016 mit knapp 2 %. Das Wachstumszentrum verlagert sich von Nord nach Süd. Die Peripherieländer fangen an, das Zentrum zu überholen. Davon profitiert auch Österreich, das 2016 um 1,5 % wachsen könnte. Euroland wird insgesamt erstmals seit langem schneller als Deutschland wachsen.

Schade, dass Griechenland bei diesem Aufschwung nicht dabei ist. Es bleibt ein Unsicherheitsfaktor für die Prognose. Hoffentlich bringen die weiteren Wahlen im Euroraum nicht einen ähnlichen politischen Rückschritt. Andererseits: So kontraproduktiv die Ereignisse in Athen auch sind, ein Positives haben sie. In Sachen Reformpolitik waren sich die Mitglieder der Währungsunion noch nie so einig wie jetzt.

Für den Anleger hat das neue Konjunkturmodell drei Konsequenzen. Erstens wird die amerikanische Notenbank ihre Entscheidung für eine erste Zinserhöhung bei einem solchen Konjunkturszenario verschieben. Im Juni stehen die Märkte noch zu sehr unter dem Eindruck der schlechten Konjunkturzahlen vom ersten Quartal. Das hilft den Rentenmärkten.

Zweitens verliert die Dollaraufwertung an Kraft. Sollten die Märkte trotzdem weiter auf einen festen Dollar setzen, ist zu vermuten, dass die Politik, auch die Notenbank, Gegenmaßnahmen überlegt. Im beginnenden Präsidentschaftswahlkampf müssen die Parteien alles tun, um Wirtschaft und Arbeitnehmer bei der Stange zu halten.

Drittens wird sich der amerikanische Aktienmarkt zwar im zweiten Quartal erholen (weil die Gewinne wieder besser laufen). Auf Dauer sind die Aussichten vor allem für die Peripherieländer Europas aber nach wie vor fundamental besser abgesichert.

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, 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 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.