

- Die Weltwirtschaft differenziert sich. Es gibt unterschiedliche Konjunkturzyklen in den Industrie- und den Entwicklungsländern.
- Für die Realwirtschaft ist das ein zweischneidiges Schwert. Die Weltwirtschaft stabilisiert sich, der Handel gleicht konjunkturelle Unterschiede aber nicht mehr aus.
- Für die Anleger sind es gute Nachrichten: Der gegenwärtige Kursaufschwung an den Börsen der Emerging Markets kann noch länger dauern.

In der Weltwirtschaft vollziehen sich derzeit Veränderungen, die ich so bisher noch nie gesehen hatte. Sie haben erhebliche Auswirkungen nicht nur auf das globale Wachstum, sondern auch auf die Kapitalmärkte und die Anleger.

Bisher sind wir immer davon ausgegangen, dass sich auch die Weltwirtschaft in Zyklen bewegt. Es gibt zwar immer das eine oder andere Land, das zeitweise ausschert und seinen eigenen Weg geht. Die Wachstumsraten von Industrie- und Entwicklungsländern sind auch unterschiedlich hoch. Aber insgesamt gesehen konnte man doch ein gemeinsames Muster erkennen. Wenn es in den Industrieländern nach oben ging, dann war das auch in den Emerging Markets der Fall. Umgekehrt, wenn sich die Konjunktur abschwächte, waren davon sowohl Industrie- als auch Entwicklungsländer betroffen.

Damit scheint es jetzt erst einmal vorbei zu sein. Die Schwellen- und Entwicklungsländer wachsen zwar immer noch schneller als die Industrieländer. Beim Timing emanzipieren sie sich jedoch. Zum ersten Mal in der Geschichte der Nachkriegszeit entwickelt sich die wirtschaftliche Dynamik in den Industrie- und den Entwicklungsländern nicht mehr parallel, sondern gegenläufig.

Schauen Sie sich die Grafik an. In den Jahren 2013 bis 2015 erlebten die Industrieländer einen ordentlichen Aufschwung. Ihre Wachstumsrate erhöhte sich von 1,3 % auf 1,9 %. Gleichzeitig schwächte sich die Dynamik in den Schwellen- und Entwicklungsländern ab. Das Wachstum für die Gruppe insgesamt verringerte sich von 5 % auf 3,8 %. Angesichts der hohen Wachstumsraten, an die sich diese Länder in den letzten Jahren gewöhnt hatten, war das gefühlt eine Rezession. Vielen von ihnen ging es richtig schlecht.

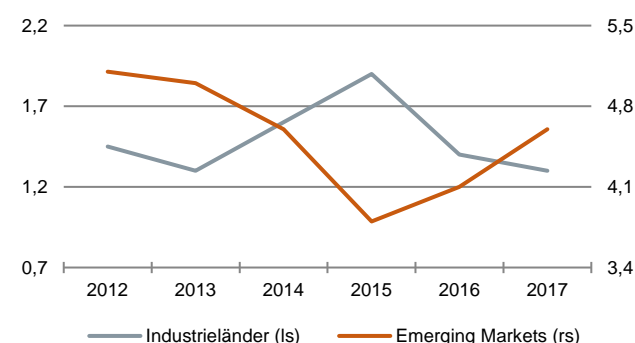
»Zum ersten Mal in der Geschichte der Nachkriegszeit entwickelt sich die wirtschaftliche Dynamik in den Industrie- und den Entwicklungsländern nicht mehr parallel, sondern gegenläufig.«

In diesem und dem nächsten Jahr dreht sich die Situation. Die Industrieländer verlieren an Schwung. Ihr Wachstum verringert sich wieder auf 1,3 %. In den Schwellen- und Entwicklungsländern geht es dagegen kräftig nach oben. Sie werden aller Voraussicht nach im nächsten Jahr wieder eine Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts von 4,6 % erreichen.

Manche sehen das als eine neue zyklische Gesetzmäßigkeit. Wenn es in den Industrieländern nach oben geht, schwächen sich die Entwicklungsländer ab und umgekehrt. Mit so weitgehenden Schlussfolgerungen wäre ich jedoch vorsichtig. Das was die gegenwärtige Verschiebung der Zyklen ausgelöst hat war nämlich weitgehend ein einmaliger Vorgang: Die Krise in der Dritten Welt. In den Zeiten boomender Rohstoffpreise gab es dort eine Wachstums-Bonanza. Alles schien gut, und viele glaubten, der Boom

KONJUNKTURSCHAUKELE

Reales Wachstum der Industrie- und der Entwicklungsländer, in % yoy



Quelle: IWF, eigene Schätzung

könne nie zu Ende gehen. Daraus entwickelten sich Überreibungen. Es kam zu Fehlinvestitionen. In Politik und Wirtschaft machten sich Schlendrian und Korruption breit. Bestes Beispiel ist Brasilien. Das musste mit einem schmerzhaften Wachstumseinbruch korrigiert werden. Jetzt nähert sich die Anpassung ihrem Ende. In einer Reihe von Ländern geht es wieder aufwärts.

Was bedeutet diese Verschiebung zwischen den Zyklen der einzelnen Ländergruppen? Die gute Nachricht: Die Weltwirtschaft ist stabiler. Die Schwäche des einen wird durch die Stärke des anderen kompensiert. Das erklärt, dass die globale Wachstumsrate in den letzten Jahren so stabil war. Sie bewegte sich sechs Jahre hintereinander in der engen Bandbreite zwischen 3 % und 4 %. So etwas hat es meines Wissens noch nicht gegeben.

Die schlechte Nachricht: Die Integration in der Weltwirtschaft leidet. Die zentrifugalen Kräfte nehmen zu. Die Menschen haben nicht mehr den Eindruck, dass sie alle in einem Boot sitzen. Es sind verschiedene Boote mit unterschiedlichen Interessen unterwegs. Der Welthandel erfüllt nicht mehr seine ausgleichende Funktion. Früher wuchs er in der Regel doppelt so schnell wie die Weltproduktion. Jetzt stagniert er, zeitweise schrumpft er sogar. Das ist eine gefährliche Entwicklung. Sie spiegelt die zunehmenden Abschottungstendenzen in einzelnen Ländern und die Schwierigkeiten, neue regionale Freihandelsabkommen zu schließen. Sie birgt auch das Potenzial für politische Spannungen.

Der Anleger

kann sich freuen. Zum einen bedeutet die Aufwärtsentwicklung in den Emerging Markets, dass die "Trockenperiode" auf den Finanzmärkten dieser Länder dem Ende zugehen könnte. Seit 2011 sind die Börsen der Schwellen- und Entwicklungsländer zusammengenommen – anders als die der Industrieländer – insgesamt gesehen nicht mehr gestiegen. Der MSCI Emerging Markets notiert heute auf demselben Niveau wie im Herbst 2009 unmittelbar nach der Finanzkrise. Seit Anfang dieses Jahres hat sich die Entwicklung gedreht. Die Kurse sind um fast 25 % gestiegen. Wenn es richtig ist, dass sich diese Länder in einer konjunkturellen Erholung befinden, die noch länger anhält, dann könnte diese Aufwärtsentwicklung noch kräftig weitergehen.

Und noch etwas: Wenn sich die konjunkturelle Schaukel zwischen Industrie- und Entwicklungsländern fortsetzen sollte, dann ergäben sich auch daraus weitere Chancen. Dann hätte der Anleger immer einen Bereich, wo er Geld verdienen könnte – entweder in den Industrieländern oder in den Schwellen- und Entwicklungsländern. Langfristige Investoren könnten daran denken, sich gleichzeitig Fonds aus Industrieländern und Fonds aus Emerging Markets ins Depot zu legen. Oder sie könnten in einen Welt-Aktienfonds investieren, der auf lange Sicht größere Stabilität versprechen müsste.

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 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 Investmententscheidung 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.