

Die politischen Risiken des Jahres 2017

18. Januar 2017

- Die Wahlen in den Niederlanden, Frankreich und Deutschland werden als eines der großen Risiken in diesem Jahr angesehen.
- Richtig ist, dass sie entscheidend für die weitere Entwicklung Europas sind, falsch, dass sie die Kapitalmärkte nachhaltig belasten werden.
- Für die Börsen sind die weitere Konjunktur, die Gewinne, die Zinsen und die Wechselkurse wichtiger als die Wahlen.

Es gibt eine Sorge, die sich wie ein roter Faden durch alle Prognosen für das Jahr 2017 zieht. Das ist die Befürchtung, dass die bevorstehenden Wahlen in den Niederlanden, Frankreich, Deutschland und vielleicht auch Italien zu unangenehmen Überraschungen führen. Sie könnten den Weizen verhaseln, der sich aus der insgesamt nicht schlechten wirtschaftlichen Entwicklung in diesem Jahr für die Kapitalmärkte ergibt. Sind die Ängste berechtigt?

Um meine Antwort vorweg zu nehmen. Ich glaube nicht. Richtig ist, dass 2017 zu einem Schicksalsjahr für die Entwicklung in Europa werden kann. Viele Stimmen oder gar eine Mehrheit für die Europa-Kritiker bei den Wahlen könnte die Zusammenarbeit in der Gemeinschaft erschweren. Sie könnte zu Volksbefragungen wie in Großbritannien führen. Im schlimmsten Fall könnte am Ende ein Mitglied die Gemeinschaft verlassen müssen. Das wäre noch schlimmer als der Brexit, weil dann nicht nur die EU betroffen wäre, sondern auch die Währungsunion und der Euro. Ganz abgesehen davon sind die Auswirkungen des um sich greifenden Populismus für das friedliche Zusammenleben in Europa nicht gut.

»Mit den Wahlen in Europa in diesem Jahr wird es aus meiner Sicht so kommen wie beim Brexit.«

Das heißt aber nicht, dass die Börsen zwangsläufig darunter leiden müssten. Hierzu vier Gründe:

Erstens sind das in erster Linie politische Entwicklungen, nicht wirtschaftliche und monetäre (jedenfalls im Augenblick noch nicht). Die Börse kann daher getrost im Augenblick noch abseits stehen und braucht nicht darauf zu reagieren. Erst wenn die Wirtschaft direkt betroffen ist, weil etwa ein Mitglied austreten oder der Binnenmarkt gestört würde, ändert sich die Lage.

Zweitens: Natürlich wirken sich politische Veränderungen später auch auf die Wirtschaft aus. Bis das aber der Fall ist, dauert es in der Regel eine Weile. Das übersteigt derzeit aber den zeitlichen Horizont der Börse. So lange werden die Kapitalmärkte daher still halten.

Drittens: Wo sich politische Veränderungen sehr schnell zeigen, ist am Devisenmarkt. Bei Problemen in der Währungsunion würde sich der Euro abwerten. Das schwächt aber nicht die hiesigen Börsen, sondern hilft ihnen im Gegenteil, weil die Gewinne europäischer Unternehmen von einem billigeren Euro profitieren.

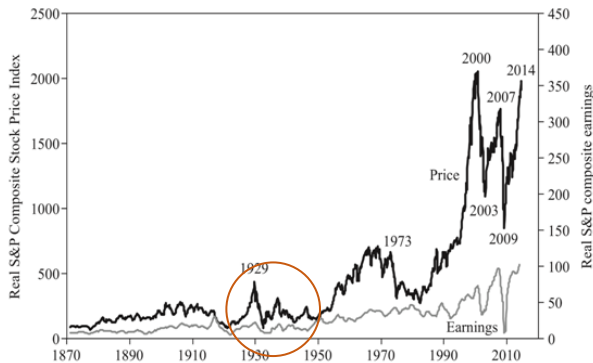
Viertens – und vielleicht am wichtigsten – sprechen für meine These auch die Erfahrung des Jahres 2016. Beim Brexit beispielsweise hatten alle Angst vor dem Referendum und fürchteten, dass die Börsen kollabieren würden, wenn sich die Wähler für einen Austritt aus der EU entscheiden würden. Und was ist passiert? Die Londoner Aktien haussierten, als das Ergebnis bekannt wurde. Der Grund war nicht, dass der Kapitalmarkt nicht verstand, was hier passierte oder dass er den Brexit gar für eine gute Sache gehalten hätte. Er hat nur nüchtern kalkuliert, welche wirtschaftlichen Folgen sich aus der Entscheidung für die nächste Zukunft ergeben würden. Da kam er zu dem Schluss, dass die Unternehmensgewinne durch die Abwertung des Pfundes zunächst steigen würden. Das trieb die Aktienkurse nach oben.

Das gleiche passierte – noch etwas schneller – in den USA nach der Wahl des neuen Präsidenten. Zuerst zitterten die Börsen bei dem Gedanken, dass Trump gewinnen könnte. Die Kurse gingen zurück. Als das Ergebnis dann bekannt wurde, fingen die Investoren an, neu zu denken. Sie kamen – unabhängig von allen Sympathien oder Antipathien zu dem neuen Präsidenten – zu dem Schluss, dass manche Aspekte des Trumpschen Programms positiv für die Unternehmensgewinne sein könnten. Die Börsen haussierten.

Man kann das auch an der ganz langfristigen Entwicklung sehen. Die Grafik zeigt die Entwicklung der Börse und der Unternehmensgewinne in den USA in den letzten 150 Jahren. Sie stammt aus der Neuauflage des Buches von Robert J. Shiller "Irrational Exuberance". Dabei sieht man, dass die Börsen in politisch besonders schwierigen Zeiten keineswegs immer schlecht liefen. Die Jahre 1932 bis 1937 etwa waren politisch die vielleicht schlimmste Zeit des Jahrhunderts mit dem Nationalsozialismus und den Vorbereitungen auf den zweiten Weltkrieg. Die Aktienkurse aber gingen trotzdem nach oben.

LANGFRISTIGE ENTWICKLUNG DER AKTIENKURSE

Preisbereinigt



Quelle: R.J. Shiller, Irrational Exuberance

Für den Anleger

Mit den Wahlen in Europa in diesem Jahr wird es aus meiner Sicht so kommen wie beim Brexit. Alle haben vorher Angst. Es gibt viele Unsicherheiten, die auch die wirtschaftliche Entwicklung vorübergehend beeinträchtigen. Im Übrigen würde ein schwächerer Euro auf den Devisenmärkten den Börsen helfen. Insgesamt gibt es zwar mehr Volatilität, aber keinen größeren Einbruch. Im Euro könnte es dazu kommen, dass Gelder von einem Land in ein anderes verlagert werden. Die Börsen der Länder, die das Geld bekommen, würden steigen. Die der anderen würden sinken. Anleger müssen daher aufpassen, dass sie auf der richtigen Seite stehen.

Manche werfen der Börse deshalb vor, sie sei unmoralisch und habe kein Gespür für das, was gut und was schlecht ist. Das ist nicht fair. Die Märkte "ticken" einfach anders. Sie orientieren sich nicht an längerfristigen politischen Prioritäten, sondern an kürzerfristigen wirtschaftlichen und monetären Faktoren. Und da sieht manches anders aus.

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, Genauigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemitteilung 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 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. Die vorstehenden Informationen richten sich 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 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 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 US 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 Investitionsentscheidung 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. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater 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. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. 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. 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. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen. 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.