

Woher könnte 2017 ein Wachstumsschub für die Weltwirtschaft kommen?

FRANKFURT / BOSTON, 15. Februar 2017 - Das Wachstum der Weltwirtschaft lag 2016 bei mageren 3%. Woher könnte also im weiteren Verlauf von 2017 ein Wachstumsschub kommen? Reichen die von US-Präsident Donald Trump angekündigten Steuersenkungen und Infrastrukturausgaben aus, um die Weltwirtschaft anzukurbeln? Könnte die Stabilisierung der Rohstoffpreise den Märkten in den Schwellenländern Auftrieb verleihen? Oder werden die geopolitischen Risiken zu einer Abschwächung führen?

Der Chefökonom, ein Marktstratege und ein Finanzanalyst von Natixis Global Asset Management werfen einen Blick auf die positiven und negativen Faktoren weltweit und analysieren deren Implikationen für Märkte und Portfolios.

Ein Vorwort von Jörg Knaf, Executive Managing Director DACH Countries, Natixis Global Asset Management

“Für den Moment sollten Anleger die heitere Stimmung an der Börse genießen. Denn, trotz aller positiven Indikatoren, lauern Wolken hinterm Horizont. Die Wahlen in den Niederlanden und Frankreich werden den Ton angeben. Und die längst verdrängte Euro-Krise wird wieder zur Tagesordnung zurückkehren, so dass die EZB ihre Zinspolitik auf Kosten der deutschen Sparer fortsetzen muss. Für die Deutschen wird es zunehmend ungemütlich. Die Inflation nimmt hierzulande rapide zu. Donald Trump verschärft den Ton in der Handelspolitik, und der deutsche Export könnte am Ende verlieren. Als Anleger sollte man sich schon fragen, ob das Portfolio diesem Druck standhält und entsprechend diversifiziert ist, um diesen Gefahren aus dem Weg zu gehen.”

Dave Lafferty, CFA Chief Market Strategist Natixis Global Asset Management

Die Weltwirtschaft zeigt erste Anzeichen einer Besserung. Nach unseren Schätzungen hat sich das reale, annualisierte Wachstum des US-amerikanischen Bruttoinlandsprodukts von 1 % in der ersten Jahreshälfte 2016 auf mehr als 2,5 % in der zweiten Jahreshälfte beschleunigt. Zudem ist zu erwarten, dass die von Trump angekündigten Maßnahmen – Infrastrukturausgaben, Steuersenkungen und Deregulierung – das US-Wirtschaftswachstum 2017 beschleunigen werden.

Dennoch sollten die Anleger nicht zu optimistisch werden. Die positiven Effekte eines Infrastrukturprogramms werden sich größtenteils erst nach 2017 zeigen. Zudem könnten sie geringer ausfallen als erwartet, wenn der US-Kongress dem Programm Budgetzügel anlegt, oder nur von kurzer Dauer sein wird, wenn sich die langfristige Produktivität dadurch nicht verbessert. Niedrigere Steuern für Privatpersonen dürften den Konsum steigern, doch auch hier könnten die Haushaltsfalken bremsend eingreifen. Niedrigere Unternehmenssteuern und verbesserte Bedingungen für die Rückführung von

Unternehmensgewinnen dürften die Investitionen ankurbeln, doch möglicherweise werden dafür andere Vergünstigungen für Unternehmen abgebaut.

Die Konjunktur in Europa kommt in Schwung

Auch außerhalb der USA nimmt das Wachstum langsam Fahrt auf. Auf dem Kontinent verbessern sich die Konjunkturkennzahlen flächendeckend, und in Großbritannien haben sich aus dem bevorstehenden Brexit bislang noch keine signifikanten ökonomischen Probleme ergeben. Das Wachstum in China hat sich nach einer Schwächephase kurzfristig wieder stabilisiert, und die Regierung muss sich jetzt entscheiden, ob sie Wirtschaftsreformen vorantreibt oder weiter auf eine massive Kreditausweitung setzt.

Bessere Wachstumsaussichten für China und die Schwellenländer

Die Stabilisierung in China hat in Verbindung mit einer Erholung der Rohstoffpreise auch die Wachstumsaussichten für alle übrigen Schwellenländer verbessert. Während sich der Gesamtausblick für das weltweite Wachstum verbessert, sind die zugrundeliegenden Einschränkungen auf der Angebotsseite weiterhin vorhanden. Dazu gehören Volkswirtschaften, die mit exzessiven Schulden, einer ungünstigen Arbeitsdemographie und einer stagnierenden Produktivität zu kämpfen haben. Doch vor allem ist das stärkere Wachstum wahrscheinlich mit einem höheren Inflationsdruck verbunden, der die Notenbanken auf den Plan rufen dürfte. Eine zu hohe Inflation könnte die Nominalzinsen am langen Ende der Zinsstrukturkurve ansteigen lassen, während eine expansive Geldpolitik die Zinsen am kurzen Ende nach unten drückt. Das makroökonomische Umfeld wird sich verbessern, doch die Anleger sollten damit rechnen, dass der Trump-Zug den Bahnhof nur langsam verlässt.

Ein leicht anziehendes globales Wachstum dürfte die Fundamentaldaten für riskantere Anlageklassen wie Aktien und Unternehmensanleihen verbessern. Aufgrund der bereits sehr hohen Bewertungen in diesen Bereichen werden sich die günstigeren Fundamentaldaten jedoch nur teilweise in höheren Preisen ausdrücken. Hochwertige Anleihen staatlicher und unterstaatlicher Emittenten werden unter Druck bleiben, obwohl wir nur einen moderaten Anstieg der Anleiherenditen erwarten.

Schwer einzuschätzende geopolitische Risiken

Während wir eine leichte Stärkung der Weltwirtschaft und angemessene Renditen für riskantere Anlageklassen erwarten, dürfen die signifikanten Verschiebungen bei den geopolitischen Risiken und den Marktrisiken nicht übersehen werden. Der neuen, unerfahrenen Regierung Trump stehen verschiedene Bewährungsproben bevor, etwa mit Russland und China. Der Ton bei den Brexit-Verhandlungen dürfte rau werden, und bei den Wahlen in Frankreich und Deutschland geht es auch darum, ob die Währungsunion langfristig Bestand haben kann. Syrien und die Türkei befinden sich in tiefen Krisen. Anleger sollten nicht vergessen, dass kurzfristige Volatilität oftmals positive Entwicklungen der Fundamentaldaten überlagert. Die sich abzeichnende Unsicherheit stellt für wirklich langfristige Investoren eine Chance dar, doch bei eher risikoscheuen Anlegern kann sie Kopfschmerzen verursachen.

Gregory Hadjian
Research Analyst, Macro Team
Loomis, Sayles & Company

Wir sind für die weitere Entwicklung der Weltwirtschaft in 2017 vorsichtig optimistisch. Der negative Schock durch den Rückgang der Rohstoffpreise ist verdaut, politische Maßnahmen haben das Wachstum in China zumindest kurzfristig gestärkt, und die Brexit-Abstimmung sowie die US-Präsidentschaftswahl sind vorbei, auch wenn bezüglich der Implikationen weiterhin Unsicherheit besteht.

Minimal höheres Wachstum

Wir erwarten für das Gesamtjahr 2017 ein mit 3,25 % minimal höheres Wachstum als 2016 (3,0 %). Das Wachstum in den Schwellenländern ist unbeständig und liegt unter dem Trend, hat aber seinen Tiefpunkt mittlerweile durchschritten. Mit Brasilien und Russland könnten 2017 zwei wichtige Schwellenländer die Rezession verlassen. In der zweiten Hälfte 2016 konnten wir ein zyklisches Anziehen der Weltkonjunktur beobachten, resultierend aus einer Stabilisierung der chinesischen Wirtschaft und einer Erholung der Rohstoffpreise. Auch die Tatsache, dass die US-amerikanische Fed im Februar von ihrem Vorhaben abgerückt ist, die Zinsen rascher zu erhöhen, wirkte unterstützend. Die weltweiten Einkaufsmanager-Indizes zeigen seit nun schon geraumer Zeit nach oben und deuten mit ihren derzeitigen Niveaus auf eine robuste Konjunkturdynamik hin, insbesondere in den Industrieländern. Auch die jüngsten Konjunkturdaten haben positiv überrascht. Wir sehen Anzeichen dafür, dass sich das produzierende Gewerbe weltweit erholt und sich der Lagerhaltungszyklus an einem Wendepunkt in Richtung Wachstum befindet. Darauf deuten die steigenden Lagerinvestitionen und das Verhältnis zwischen neuen Aufträgen und Bestand hin. In den USA scheint der Rückgang bei den Unternehmensgewinnen gestoppt, und die sehr gute Lage am Arbeitsmarkt stützt die Inlandsnachfrage.

Diese Erholung der weltweiten Konjunktur bildet den Hintergrund für die Entwicklung im Jahr 2017, die allerdings wesentlich von politischen Fragen abhängen wird. Der Trend zu staatlichen Konjunkturprogrammen in den Industrieländern könnte die globale Nachfrage ankurbeln. In den USA werden die Auswirkungen dieser Maßnahmen größtenteils erst 2018 zu spüren sein. Wir erwarten, dass die Geldpolitik in der Eurozone und in Japan expansiv bleiben wird.

Die größten Risiken: China, Inflation, Populismus

Die wesentlichen Makrorisiken für 2017 betreffen die chinesische Wirtschaft, die politischen Ergebnisse unter der neuen US-Regierung, den Zustand der globalen Finanzmärkte und die europäische Politik.

Wir sind weiterhin besorgt mit Blick auf die Kapitalabwanderung aus China, die Abwertung der Währung und die Risiken für die Finanzstabilität. Die Regierung in China hat im vergangenen Jahr dem Wachstum die oberste Priorität eingeräumt und darüber Reformen

vernachlässigt. Eine stärkere Priorisierung von Reformen, verbunden mit einer reduzierten Kreditschöpfung, könnte die Märkte unvorbereitet treffen.

In den USA hat sich das Spektrum der potenziellen wirtschaftlichen Entwicklungen unter der neuen Regierung weit aufgefächert. Ein Konjunkturprogramm, dessen Umfang über die Erwartungen des Marktes hinausgeht, stellt ein positives Potenzial für das Wachstum in den USA und damit auch weltweit dar. Da jedoch in den USA bereits fast Vollbeschäftigung herrscht, könnte ein solches Konjunkturprogramm auch die Inflation anheizen und damit zu einer Straffung der US-Notenbankpolitik führen – früher als von den Märkten eingepreist.

Wenn die Inflation stärker anzieht als erwartet, könnten die Zinsen und möglicherweise auch der US-Dollar steigen. Dadurch würden sich die Bedingungen auf den Finanzmärkten weltweit verschärfen, was wiederum die globale Konjunktur, insbesondere aber die Schwellenländer, die auf Kreditaufnahmen im Ausland angewiesen sind, belasten würde.

Der zunehmende Populismus und die Ressentiments gegen internationale Handelsbeziehungen stellen ein signifikantes wirtschaftliches Risiko dar, weil sie drohen, die globalen Lieferketten zu stören und die Inflation anzuziehen. Momentan gehen wir davon aus, dass Präsident Trump trotz seiner protektionistischen Rhetorik keinen weltweiten Handelskrieg anzetteln wird.

Und schließlich werden die Märkte auf die Wahlen in den Niederlanden, Frankreich und Deutschland schauen, die nach dem Brexit allesamt als Nagelproben für die europäische Integration gelten.

Wir sehen das Risiko einer Rezession in den USA momentan als gering an – wesentlich geringer als Anfang 2016. Als wichtigste Stützen für die Wirtschaft fungieren der Immobilienmarkt, die Baubranche außerhalb des Ölsektors sowie die Ausgaben der öffentlichen Hand. Die Kreditqualität der Unternehmen außerhalb der Finanzbranche verschlechtert sich weiterhin, doch die Erholung bei den Gewinnen sowie die Aussichten auf Konjunkturprogramme, Steuersenkungen und Deregulierung könnten die Wirtschaft unterstützen und den Zyklus verlängern.

Auf Basis unserer Einschätzung, dass die US-Notenbank 2017 die Zinsen zweimal erhöhen wird (im Juni und Dezember), setzen wir bei den Laufzeiten von US-Staatsanleihen auf eine neutrale Allokation. Bezüglich des Dollars sind wir angesichts einer lockereren Fiskal- und einer strafferen Geldpolitik moderat optimistisch. Das heißt, wir sehen Raum für eine weitere Aufwertung. Aktien dürften sich 2017 weiterhin positiv entwickeln. Wir bevorzugen US-Aktien gegenüber den meisten globalen Märkten, weil sich die Gewinnentwicklung in den USA klarer abzeichnet.

Philippe Waechter
Chief Economist
Natixis Asset Management

Die Weltwirtschaft scheint sich Anfang 2017 auf einem guten Weg zu befinden. Doch die Rahmenbedingungen sind heute völlig andere als noch vor der weltweiten Finanzkrise 2007/2008. Das Trendwachstum ist schwächer als zuvor, und die Inflationsraten bleiben niedrig. Daher werden meiner Einschätzung nach die Zinsen in den Industrieländern niedrig und die geldpolitischen Maßnahmen praktisch das gesamte Jahr über expansiv bleiben, selbst in den USA.

In den vergangenen Jahren hat die Weltwirtschaft von einer stabilen Fiskalpolitik in den westlichen Ländern, sehr expansiver Geldpolitik und niedrigen Ölpreisen profitiert. Gleichzeitig hat sich durch das verringerte Wachstum und die neue binnenwirtschaftsorientierte Wachstumsstrategie in China der Druck auf die westlichen Länder verringert. Aufgrund dieser Rahmenbedingungen konnte die Privatwirtschaft in Europa und den USA ihr Verhalten situationsgerecht anpassen. Eine Anpassung des Verhaltens an eine geänderte Fiskalpolitik (wie wir sie 2011–2013 in Europa und den USA gesehen haben) oder an wettbewerbsfähigere Produkte aus Asien hat jedoch noch nicht stattgefunden.

Für Schwellenländer stellt die Rolle Chinas weiterhin den größten Unsicherheitsfaktor dar. Das neue chinesische Wirtschaftsmodell mit seinem Fokus auf dem Binnenmarkt bedeutet gegenüber dem bisherigen exportgetriebenen Modell eine Schwächung der Schwellenländer. Am deutlichsten wird dies in Afrika und Lateinamerika, wo Brasilien und Argentinien schwere Rezessionen durchlaufen haben. In Asien sind die Verbindungen zu China enger, sodass die Region weniger stark betroffen ist.

Weiterhin niedrige Inflationsraten

In der Eurozone dürfte die Inflation unter dem von der EZB formulierten Ziel von 2 % bleiben (außer am Anfang des Jahres, wo ein Basiseffekt des Ölpreises die Inflation vorübergehend erhöht). In den USA haben sich auch nach einem bereits seit dem zweiten Quartal 2009 andauernden Konjunkturzyklus noch keine Spannungen bei den Gehältern oder Preisen ergeben. In der nahen Zukunft wird die US-Inflationsrate wahrscheinlich leicht über das Ziel der US-Notenbank von 2 % hinausklettern. In Großbritannien scheint die Inflation nach der Abwertung des Pfunds in Folge der Brexit-Abstimmung leicht anzuziehen, auf Werte knapp über dem Ziel der Bank von England. Ich rechne mit 3 % am Ende dieses Jahres. Auch in den Schwellenländern bleiben die Inflationsraten niedrig. Selbst in Brasilien geht die Inflation nach den hohen Werten von Anfang 2016 wieder zurück.

Wo ist das Wachstum?

In früheren Konjunkturzyklen kamen vom Welthandel immer wieder Wachstumsimpulse. Leider ist das nicht mehr der Fall. Daher sind die USA und China nicht mehr in der Lage, die Rolle einer Wachstumslokomotive für die Weltwirtschaft zu übernehmen. Nach den Zahlen vom Oktober 2016 wächst das Welthandelsvolumen momentan um weniger als 1 % jährlich. Das bedeutet, dass die einzelnen Länder bzw. Regionen ihr Wachstum selbst generieren müssen.

Über Natixis Global Asset Management

Natixis Global Asset Management betreut umsichtig agierende Investmentexperten weltweit, indem wir ihnen Möglichkeiten aufzeigen, mit noch mehr Verständnis für die Märkte zu investieren. Mit unserem Durable Portfolio Construction®-Ansatz fokussieren wir uns auf die Risikokontrolle. Dabei helfen wir unseren Kunden dabei, strategisch ausgerichtete Portfolios aufzubauen, die den aktuell unberechenbaren Marktentwicklungen trotzen. Dabei greifen wir auf eine umfassende Investmenterfahrung sowie eine gründliche Kenntnis der jeweiligen Branchen zurück und arbeiten ausserdem eng mit unseren Kunden zusammen, damit unsere Investmentgedanken stets auf objektiven Daten basieren.

Natixis Global Asset Management zählt zu den grössten Vermögensverwaltungsgesellschaften weltweit.¹ Durch die Bündelung von mehr als 20 spezialisierten Investmentmanagern aus aller Welt und einem verwalteten Vermögen von 877 Mrd. USD² können wir für jede strategische Investmentanforderung eine breite Palette von Anlagelösungen anbieten. Von den ersten analytischen Erkenntnissen bis zur letztendlichen Umsetzung der entsprechenden Anlageideen unterstützen wir bei Natixis unsere Kunden bei der Zusammenstellung nachhaltig stabiler Portfolios.

Mit Firmenzentralen in Paris und Boston gehört Natixis Global Asset Management, S.A. zu Natixis, einer in Paris börsennotierten Tochtergesellschaft von BPCE, der zweitgrössten Bankengruppe Frankreichs. Zu den mit Natixis Global Asset Management, S.A. verbundenen Investmentmanagement-, Vertriebs- und Dienstleistungsgesellschaften zählen Active Investment Advisors;³ AEW Capital Management; AEW Europe; AlphaSimplex Group; Axeltis; Darius Capital Partners; DNCA Investments;⁴ Dorval Finance;⁵ Emerise;⁶ Gateway Investment Advisers; H2O Asset Management;⁵ Harris Associates; IDFC Asset Management Company; Loomis, Sayles & Company; Managed Portfolio Advisors;³ McDonnell Investment Management; Mirova;⁵ Natixis Asset Management; Ossiam; Seeyond;⁷ Vaughan Nelson Investment Management; Vega Investment Managers sowie Natixis Global Asset Management Private Equity (einschliesslich Seventure Partners, Naxicap Partners, Alliance Entreprenure, Euro Private Equity, Caspian Private Equity und Eagle Asia Partners). Weitere Informationen finden Sie unter <http://ngam.natixis.com>.

Zu Natixis Global Asset Management, S.A. gehören auch Geschäftsentwicklungseinheiten aus der ganzen Welt. Dazu zählt mit NGAM S.A., Zweigniederlassung Deutschland, eine Niederlassung von NGAM S.A., die von der Commission de Surveillance du Secteur Financier autorisiert ist und von dieser Behörde beaufsichtigt wird. Zu Natixis Global Asset Management, S.A. gehören auch Geschäftsentwicklungseinheiten aus der ganzen Welt. Dazu zählt auch NGAM S.A., Switzerland Sàrl.

1 Im Rahmen des „Cerulli Quantitative Update: Global Markets 2016“ wurde Natixis Global Asset Management, S.A. auf Basis seines per 31. Dezember 2015 verwalteten Vermögens (AUM von 870.3 Mrd. \$) als Nummer 16 der grössten Vermögensverwalter der Welt eingestuft.

2 Der Nettoinventarwert versteht sich per 31. Dezember 2016. Das verwaltete Kundenvermögen kann auch Anlagegelder umfassen, für die nicht-regulierte Vermögensverwaltungsdienstleistungen erbracht werden. Zu diesen nicht-regulierten Geldern zählen jene Anlagevermögen, auf welche die Definition der SEC von „regulierten Anlagegeldern“ im Sinne von Teil 1 des ADV-Formulars nicht zutrifft.

3 Eine Abteilung von NGAM Advisors, L.P.

4 Eine Marke von DNCA Finance.

5 Eine Tochtergesellschaft von Natixis Asset Management.

6 Eine Marke von Natixis Asset Management und Natixis Asset Management Asia Limited mit Sitz in Singapur und Paris.

7 Eine Marke von Natixis Asset Management.

Pressekontakte:

INSTINCTIF PARTNERS

Alexandra Zahn / Sophie Horrion

Tel.: +49 (0) 69 13 38 96 12 / +49 (0) 221 420 7511

Alexandra.zahn-kolechstein@instinctif.com / Sophie.Horrion@instinctif.com

NATIXIS GLOBAL ASSET MANAGEMENT

Samia Hadj, Global Public Relations

Tel: +44 (0)20 3405 4206

samia.hadj@ngam.natixis.com