

- Bei der Konjunktur werden derzeit häufiger Parallelen zur Entwicklung in der großen Finanzkrise vor zehn Jahren gezogen.
- Im Hinblick auf die Makro-Bedingungen ist das nicht gerechtfertigt. Sie sprechen für ein vergleichsweise ruhiges Jahr.
- Das Problem ist, dass die Wahrscheinlichkeit von Unfällen in Wirtschaft, Banken und Politik zugenommen hat.

Der ifo-Geschäftsklimaindex ist in den letzten Monaten kräftig gefallen. Das erinnert manche an die Zeit der großen Finanzkrise und den Beginn der Rezession. Ein Kollege aus dem Handelsraum von Assenagon fragte mich dieser Tage: "Was spricht eigentlich dagegen, dass der Index wie damals ins Trudeln gerät und weiter abstürzt? Könnte es nicht sein, dass sich schlechte Nachrichten gegenseitig anstecken und wir am Ende in ein tiefes Loch fallen?"

Volkswirte sind bei solchen Fragen nicht auf den Mund gefallen. Ich habe ihm zunächst einmal natürlich die üblichen Argumente gegen eine Rezession entgegengehalten. Die jüngste Abschwächung der Konjunktur in Deutschland ist im Wesentlichen auf Sonderfaktoren wie etwa den Dieselskandal in der Autoindustrie zurückzuführen. Das wird sich wieder bessern. Die Fiskalpolitik hat von Austerität auf Expansion umgeschaltet. Es wird in diesem Jahr Steuer- und Abgabenerleichterungen geben. Das hilft der Nachfrage. Die Geldpolitik ist nach wie vor locker. Die Zinsen sind – auch in Amerika – niedrig.

ABSTURZ WIE IM JAHR 2008?

ifo-Geschäftserwartungen



Quelle: ifo

Beschäftigung und Einkommen nehmen zu und stützen den privaten Konsum. Die Weltwirtschaft expandiert, wenn auch mit einer etwas verlangsamten Rate. In den USA lassen die expansiven Impulse von der Steuersenkung des letzten Jahres zwar nach. Die Wachstumsperspektiven sind aber immer noch gut.

Das Bankensystem ist heute stabiler als 2008, vor allem im größten Markt der Welt, den USA. Eine Überhitzung am Immobilienmarkt gibt es zwar auch heute. Aber sie ist bei wie-

tem nicht so ausgeprägt und hat nicht zu solchen Fehlentwicklungen wie damals geführt.

»Solche Verwerfungen hält
die beste Konjunktur
nicht aus.«

Das sind doch schon eine Menge Argumente. Sie sollten verhindern, dass das Geschäftsklima aus Makro-Erwägungen so stark und so abrupt zurückgeht wie 2008. Es sieht eher nach "Soft Landing" aus. Die Finanzmärkte haben sich in den ersten Wochen dieses Jahres auch schon vorsichtig stabilisiert.

Aber der Blick meines Kollegen verriet mir, dass er so richtig überzeugt nicht war. Das ist auch verständlich. Ruhig bleibt es nämlich nur, wenn es in der Volkswirtschaft auch sonst ordentlich zugeht. Das aber war in der Finanzkrise nicht der Fall. Der konjunkturelle Absturz 2008 bestand nämlich aus zwei Teilen: Neben den Makro-Bedingungen, die damals auch gar nicht so schlecht waren, gab es eine Reihe von schweren Unfällen.

Viele haben vergessen wie es damals Schlag auf Schlag kam. Im Sommer 2007 gab die Deutsche Industriebank bekannt, dass sie in eine existenzbedrohende Krise geraten war. Kurz später berichtete die britische Hypothekbank Northern Rock von größeren Liquiditätsproblemen. Im März 2008 musste die US-Investmentbank Bear Stearns vom Konkurrenten JPMorgan übernommen werden.

Der Höhepunkt kam dann im Herbst 2008. Die beiden großen Immobilienfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac wurden unter staatliche Finanzverwaltung gestellt. Lehman Brothers beantragte Insolvenz. Der weltweit größte Versicherer AIG musste von der Regierung mit einem Kredit von USD 85 Mrd. vor der Pleite bewahrt werden.

Solche Verwerfungen hält die beste Konjunktur nicht aus. Wenn es so hart auf hart kommt, dann helfen auch stabilere fundamentale Bedingungen nicht. Dann ist ein stärkerer Einbruch nicht zu verhindern.

Sicher ist die Wahrscheinlichkeit für solch ein Szenario heute ungleich geringer. Sie hat in letzter Zeit aber zugenommen. Das hängt zum einen mit der Konjunkturdynamik zusammen. Verbraucher und Unternehmen sind durch den langen Aufschwung in den letzten Jahren risikobereiter ge-

Droht ein "Mini 2008"?

23. Januar 2019

worden. Banken geben sich mit geringeren Margen zufrieden und legen weniger für Wertberichtigungen zurück. Sie sind dafür auch schon von der Aufsicht ermahnt worden. Wenn sich so ein Prozess weiter fortsetzt, kann es leicht zu einer Überhitzung und schließlich einem Knall kommen. Das ist der sogenannte "Minsky-Prozess", der zu einem plötzlichen Konjunkturereinbruch führen kann.

Wir bewegen uns hier inzwischen auf dünnerem Eis. Allerdings ist die Situation so richtig kritisch noch nicht. Dafür war die Aufwärtsbewegung bisher zu langsam. Es gibt keinen Hype. Die Akteure sowohl in der Realwirtschaft als auch auf den Finanzmärkten sind, wenn ich das recht sehe, noch überwiegend vorsichtig.

Dafür kommen aber eine Reihe anderer Problemzonen hinzu. In Italien ist die Bank Carige in Schwierigkeiten geraten.

In Großbritannien droht ein "Dirty Brexit", von dem erhebliche Schockwellen ausgehen können. In den USA nehmen die Ängste im Zusammenhang mit unvorhergesehenen Aktionen des Präsidenten zu. In China hört man von größeren Ungleichgewichten bei staatlichen Unternehmen. Wer kann ausschließen, dass es bei der allgemeinen Wachstumsverlangsamung zu Schwierigkeiten in einzelnen Unternehmen diesseits oder jenseits des Atlantiks kommt? Eine so reiche Firma wie Apple kann einen größeren Einbruch beim Absatz verkraften. Aber gilt das auch für alle anderen?

Für den Anleger

Nach wie vor bin ich optimistisch, dass die Konjunktur vergleichsweise stabil ist und es in den kommenden Monaten nur zu einer maßvollen Abschwächung kommt. Nach einer Entwicklung wie 2007/2008 sieht es jedenfalls im Hinblick auf die Makro-Bedingungen nicht aus. Andererseits sind Unfälle bei Unternehmen oder Banken oder politische Fehlentwicklungen näher gerückt. Das Problem ist, dass sie nicht vorhersehbar sind. Wir sollten daher vorsichtig bleiben und bei Investments mit angezogener Handbremse fahren.

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. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen 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, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen 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 jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) 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. 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. Wert und Rendite der dargestellten Fondsprodukte, Wertpapiere und Finanzdienstleistungen können fallen und steigen und Anleger erhalten unter Umständen nicht den gesamten investierten Betrag zurück. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Berechnung der Wertentwicklung von Fondsprodukten erfolgt nach der BVI-Methode. Simulationen erfolgen auf Basis historischer Renditen. Ausgabeaufschläge und individuelle Kosten wie Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in dieser Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. 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 noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen oder zu ersetzen und erheben nicht den Anspruch, alle etwa relevanten steuerlichen Aspekte zu behandeln, die im Zusammenhang mit dem Erwerb, dem Halten oder der Veräußerung von Fondsanteilen gegebenenfalls bedeutsam sein können. Die Ausführungen sind weder erschöpfend noch berücksichtigen sie etwaige individuelle Umstände bestimmter Anleger oder Anlegergruppen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. 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. 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. Sollten Sie nicht der für die jeweilige E-Mail bestimmte Adressat sein, informieren Sie bitte unverzüglich den Absender und löschen die E-Mail aus Ihrem System. Jede Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe wie auch das Ergreifen oder Unterlassen von Maßnahmen im Vertrauen auf erlangte Information ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen, da E-Mails abgefangen und verfälscht werden oder Viren enthalten bzw. zu spät oder unvollständig ankommen können.