



Kein Double Dip

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

- **Die Ängste vor einer neuen Rezession in den USA sind verständlich. Es wird aber nicht dazu kommen.**
- **Hilfreich ist das neue amerikanische Wirtschaftsmodell. Zum ersten Mal in der Nachkriegszeit sichern die Exporte die Konjunktur ab.**
- **Das gesamtwirtschaftliche Wachstum in den USA wird sich im zweiten Halbjahr verringern mit negativen Rückwirkungen auch auf China und Europa.**

Die Amerikaner sind besorgt. Von der Konjunktur gibt es schlechte Nachrichten. In dieser Woche sind die Auftragseingänge in der Industrie überraschend gesunken. Das Verbrauchervertrauen hat sich weiter eingetrübt. Das "Beige Book" der Notenbank zeigt, dass die Lage in einigen Regionen schlechter geworden ist. Zudem erholt sich der Häusermarkt nicht. Die Arbeitslosigkeit bleibt hoch. Ist der Aufschwung in den USA schon wieder zu Ende? Müssen wir den berühmten "Double Dip" befürchten, also eine Rezession mit zwei Talsohlen?

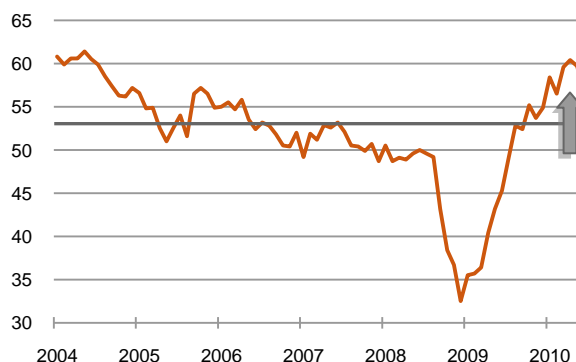
Meine Antwort ist Nein. Die Ängste sind überzogen. Natürlich befindet sich die amerikanische Wirtschaft in einer schwierigen Situation. Die fiskalpolitischen Ankerbelegungsmaßnahmen laufen aus. Sie haben die Konjunktur nach Berechnungen von Goldman Sachs bis jetzt mit 1,3 Wachstumsprozentpunkten gestützt. In Zukunft werden sie 1,7 Punkte abziehen. Die Lageraufstockung geht ihrem Ende entgegen. Wenn die Konjunktur weiterlaufen soll, dann müssen die Unternehmen wieder mehr investieren. Die Konsumenten müssen wieder mehr kaufen. Dafür muss es mehr Beschäftigung und Einkommen geben. An all dem hapert es.

Aber das ist nichts Neues. Es war zu erwarten. Es war der Grund, weshalb alle Welt damit rechnete, dass es nach der Rezession nicht gradlinig nach oben geht. Statt eines "V" sollte es ein "W" geben. Natürlich gibt es bei einem solchen Pferdewechsel von staatlich induzierter Nachfrage zu einem sich selbst tragenden Aufschwung Unsicherheiten. Es kann passieren, dass es nicht klappt.

Das ist aber unwahrscheinlich. Dafür spricht zunächst der Augenschein. Die Stimmung in der amerikanischen Industrie ist nicht so schlecht, wie oft gesagt wird. Der

wichtigste Geschäftsklimaindikator, der Index des Institute of Supply Management (ISM), hat sich zuletzt zwar etwas verschlechtert, er liegt aber mit 56 immer noch deutlich in der Expansionszone (das heißt über 50). Wenn man sich den Trend anschaut, deutet auf absehbare Zeit nichts auf einen neuen Einbruch wie Anfang 2009 hin. Der Index befindet sich meilenweit von dem vorherigen Tief entfernt. Er liegt derzeit immer noch auf einem Niveau wie 2005.

**Sieht das nach einer Rezession aus?
ISM-Index in den USA seit 2004**



Die Unternehmensgewinne des zweiten Quartals, die in diesen Tagen veröffentlicht werden, sind mehrheitlich besser als erwartet. Die Unternehmen expandieren und sie machen Geschäfte. Die Erträge sind die Basis für zukünftige Investitionen.

Man soll sich also durch die vielen Daten, die jeden Tag veröffentlicht werden, nicht verrückt machen lassen. Der grundlegende Trend der amerikanischen Konjunktur ist nicht so schlecht. Dieser Trend ist – und das ist wichtig – ökonomisch gut fundiert. Er wird nicht mehr in erster Linie von den hochverschuldeten Verbrauchern getragen. Wir erleben in den USA im Augenblick ein ganz neues Wirtschaftsmodell. Ein wichtiger Treiber der Konjunktur ist erstmals der Export. Die Ausfuhren stiegen zuletzt um 16 % gegenüber dem Vorjahr. Das hatte bis vor kurzem niemand auf der Rechnung. Allein von daher kommt rein rechnerisch über ein Prozentpunkt gesamtwirtschaftliches Wachstum.

Das gibt der Konjunktur in der gegenwärtigen Phase eine gute Basis. Denn der Welthandel expandiert. Die



Frachtraten in der internationalen Schifffahrt ziehen wieder an. Die großen Kraftfelder der Weltwirtschaft sind intakt. China ist im zweiten Quartal um 10,3 % gewachsen. Indien wird nur wenig dahinter zurückbleiben. General Motors setzte im ersten Halbjahr erstmals mehr Autos in China als in den USA ab. Gleichzeitig legt Europa trotz der Staatsschuldenkrise in Südeuropa einen Wachstumsspur hin. Die Zahlen für das zweite Quartal sind zwar noch nicht veröffentlicht. Sie werden jedoch aller Voraussicht nach höher sein als alles, was man den Europäern normalerweise zutraut. Vor allem Deutschland geht es gut. Die Wachstumsprognosen werden hier gerade wieder nach oben revidiert. Euro-land nimmt rund 20 % der gesamten US-Exporte ab. Asien (ohne Japan) und Europa machen zusammen gut 40 % des Weltsozialprodukts aus (Europa 27 %, Asien 14 %). Dazu kommt das für die Vereinigten Staaten wichtige Lateinamerika mit einem Wachstum von rund 4 % in diesem Jahr. All das sichert die US-Konjunktur nach unten ab.

Andererseits muss man aber auch die Kehrseite sehen. Die USA sind ebenfalls ein wichtiger Spieler im Welthandel. Sie erwirtschaften 24 % des Weltsozialprodukts. Wenn sie schwächeln, wird das nicht ohne Rückwirkung auf die anderen bleiben. Für China ist bereits absehbar, dass sich die Wachstumsraten in den kommenden Quartalen verringern.

Auch in Europa wird sich die gute Entwicklung des zweiten Quartals so nicht fortsetzen. Kann das am Ende zu einem "Circulus Vitiosus" mit einer sich gegenseitig verstärkenden Spirale nach unten führen? Ich glaube kaum. Bei aller Auslandsabhängigkeit sind diese Märkte doch so groß, dass sie auch ein erhebliches Eigengewicht haben.

Für den Anleger

Die amerikanische Wirtschaft wird nicht in eine neue Rezession fallen. Es wird auch keine Deflation mit längerfristig sinkenden Preisen geben. Das einzige was passieren kann und passieren wird ist, dass sich das Wachstum abschwächt von vielleicht 2 % im ersten Halbjahr auf 1 % im zweiten. Das ist nicht mehr schrecklich viel Dynamik. Angesichts der allgemeinen Volatilität kann da niemand ausschließen, dass es da auch einmal ein Quartal gibt, in dem das reale Bruttoinlandsprodukt der USA temporär zurückgeht. Die Kapitalmärkte der USA gehören daher zumindest für Europäer in den nächsten Monaten nicht zu den Top-Anlageplätzen der Welt. Dies auch deshalb, weil sich das langsamere Wachstum früher oder später am Devisenmarkt in wieder schwächeren Dollarkursen zeigen wird. Die US-Notenbank wird anders als in der letzten Aufschwungphase aller Voraussicht nach länger als die Europäische Zentralbank warten, bis sie die Zinsen erhöht.

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, Theresienhöhe 13 a, D-80339 München

Rechtliche Hinweise

Diese Darstellung wird nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. 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 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, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über die besagten Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen weder an Staatsbürger aus Großbritannien oder den Vereinigten Staaten von Amerika und sind auch nicht als solche konzipiert.

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) 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.