

Rezessionen im Wandel

Long-Term Capital Market Assumptions: Schwerpunktthemen

November 2018

AUTOREN



Dr. David Kelly, CFA,
Chief Global Strategist,
Leiter Global Market
Insights Strategy



Michael Albrecht, CFA,
Global Strategist,
Multi-Asset Solutions



John C. Manley,
Global Market Strategist,
Global Market Insights Strategy

ZUSAMMENFASSUNG

- Möglicherweise hat das Phänomen der „Boom und Bust Szenarien“ noch kein Ende gefunden, wie der ehemalige britische Premierminister Gordon Brown einst behauptete. Dennoch sieht es danach aus, als seien die Wirtschaftszyklen der führenden Volkswirtschaften der Welt in den letzten Jahrzehnten stabiler geworden.
- Diese Beobachtung impliziert allerdings nicht, dass die nächste Rezession (die wir als Wachstumsrückgang während mindestens zwei aufeinanderfolgender Quartalen definieren) unbedingt leicht ausfallen wird. Die Analyse wesentlicher Komponenten der US-Wirtschaft legt unterdessen nahe, dass der Abschwung – sofern er denn kommt – voraussichtlich weniger schwerwiegend sein wird als in der Vergangenheit. Auf der anderen Seite deutet unser Research auch darauf hin, dass eine daraufhin eintretende Erholung weniger kräftigt sein wird.
- Um herauszufinden, was gerade passiert, haben wir uns die Beschaffenheit von US-Rezessionen seit 1948 angeschaut. Die Entscheidung, uns mit der US-Wirtschaft zu befassen, ist teilweise auf die bessere Qualität der verfügbaren Daten zurückzuführen (auf unseren Beobachtungszeitraum entfallen 11 Rezessionen) und teilweise darauf, dass ein Abschwung in den USA häufig auf andere Länder überschwappt. Unsere Analyse hat aber auch ergeben, dass ein ähnlicher Trend wie in den USA in den wichtigsten Industrieländern weltweit auszumachen ist.

AUF DEM WEG ZU MEHR WIRTSCHAFTLICHER STABILITÄT

Unser Research zeigt, dass die US-Wirtschaft in den letzten 70 Jahren allmählich immer stabiler geworden ist. Das Wachstum hat sich erheblich verlangsamt, die Rezessionen sind im Allgemeinen aber moderater – und Aufschwünge dafür schwächer geworden. Da geringere konjunkturelle Schwankungen gegenüber der Verlangsamung des Wachstums allgemein überwiegen, treten Rezessionen im Laufe der Zeit darüber hinaus weniger häufig auf.

Diese wirtschaftliche Stabilisierung scheint vor allem dadurch bedingt, dass Unternehmen in den USA ihre Verwaltung ihrer Lagerbestände verbessert haben und zudem moderatere Ausschläge bei den Staatsausgaben sowie der Volatilität auf dem Immobilienmarkt für geringfügigere Verwerfungen gesorgt haben. Ferner hat der Dienstleistungssektor, der stabiler als der Fertigungssektor ist, seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs zunehmend an Bedeutung für die US-Wirtschaft gewonnen.

Genauso wie die Abwärtsrisiken für die Wirtschaft in den USA abgenommen haben, stumpften aber auch die Instrumente für eine Stimulierung des Wachstums in den vergangenen Jahren ab. Insbesondere ist der Spielraum der Finanz- und Geldpolitik, einen starken V-förmigen Aufschwung auszulösen, geringer geworden.

WENIGER HÄUFIGE, FLACHERE EINBRÜCHE UND MODERATERE AUFSCHWÜNGE

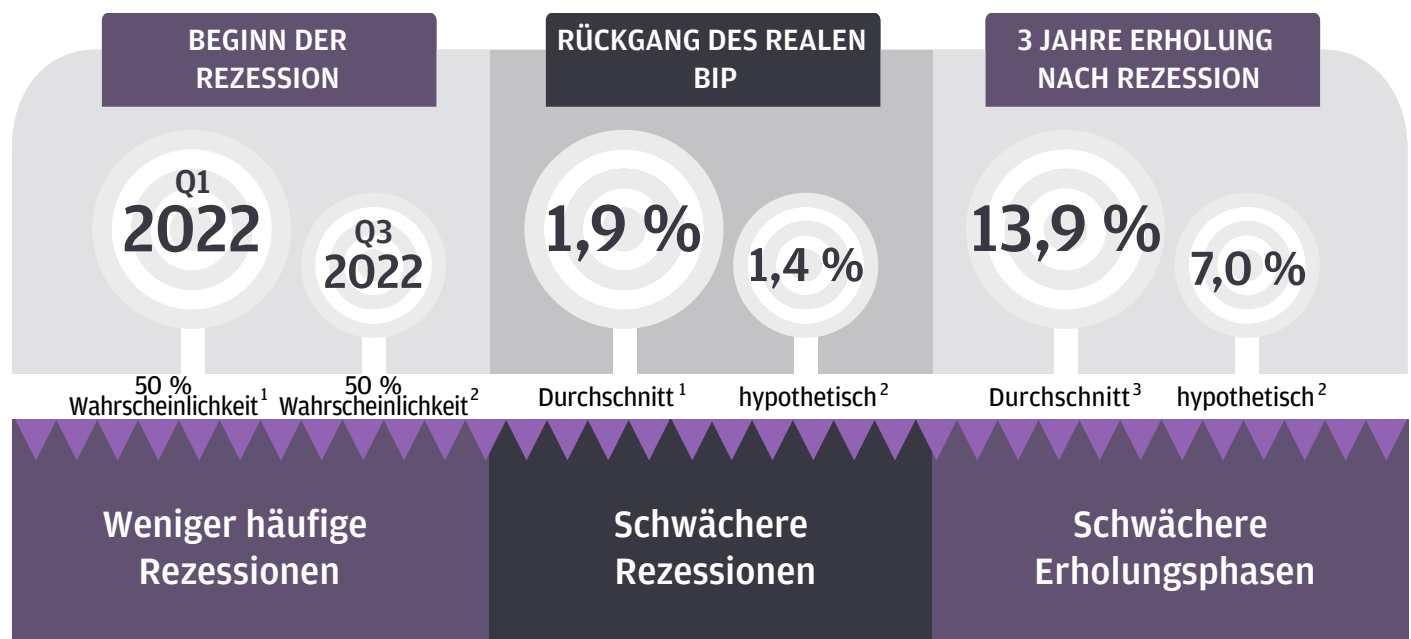
Wann wird die nächste Rezession unserer Meinung nach also voraussichtlich einsetzen? Auf der Grundlage der US-Daten für die letzten 20 Jahre deuten unsere Simulationen darauf hin, dass die Wahrscheinlichkeit für den Beginn einer Rezession erst ab dem dritten Quartal 2022 die Marke von 50 % übersteigt - d. h. zwei Quartale später als auf der Grundlage der Erfahrung der vorangegangenen 50 Jahre der Fall gewesen wäre.

Hervorzuheben ist allerdings, dass diese Analyse - vor dem Hintergrund eines moderateren Konjunkturzyklus - nur auf die langfristigen Wirtschaftstrends hinweist. Sie berücksichtigt weder die derzeitigen, kurzfristigen fiskalpolitischen Anreize für die US-Wirtschaft noch die momentan niedrige Arbeitslosigkeit im Land, die jeweils das Risiko für eine Rezession im Jahr 2019 oder 2020 erhöhen, da die fiskalpolitischen Anreize auslaufen und ein Mangel an Arbeitskräften das Wirtschaftswachstum hemmt.

Trotzdem deuten die Wirtschaftstrends auf lange Sicht darauf hin, dass Anleger im Gegensatz zu früher heute realistisch von einigen zusätzlichen Quartalen anhaltenden Wachstums im Konjunkturzyklus ausgehen können.

Anleger können auch davon ausgehen, dass zukünftige Einbrüche weniger dramatisch und die anschließende Erholung schwächer ausfallen werden. Im Durchschnitt ist die Wirtschaft in den USA in den 11 Rezessionen der Nachkriegszeit real um 1,9 % geschrumpft und in den drei Jahren nach Ende einer jeden Rezession um 13,9 % gewachsen.

PROGNOSE FÜR DEN KONJUNKTURZYKLUS



Quelle: J.P. Morgan Asset Management 2019 Long-Term Capital Market Assumptions. ¹ Auf der Grundlage eines Zeitraums von 50 Jahren bis zum 2. Quartal 1998. ² Auf der Grundlage von Daten der letzten zwanzig Jahre. ³ 11 US-Rezessionen seit 1948. Meinungen, Schätzungen, Prognosen, Hochrechnungen und Aussagen zu Finanzmarktrends basieren auf den Marktbedingungen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Sie stellen unsere persönliche Einschätzung dar und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Es kann nicht garantiert werden, dass sie sich bewahrheiten.

WEITERE INFORMATIONEN

Für weitere Informationen kontaktieren Sie bitte Ihren Ansprechpartner bei J.P. Morgan Asset Management.

WICHTIGE HINWEISE

Die Dokumente im Rahmen unserer Long-term Capital Market Assumptions bieten umfassende Informationen und Kommentare zu den globalen Märkten auf produktneutraler Basis. Sie analysieren die Auswirkungen der aktuellen Wirtschaftsdaten und veränderten Marktbedingungen, um Kunden einen besseren Einblick in die Märkte zu vermitteln und fundierte Anlageentscheidungen zu fördern. Für die Zwecke von MiFID II sind die Dokumente im Rahmen der „Long-term Capital Market Assumptions“ eine Marketingkommunikation und fallen nicht unter MiFID II / MiFIR Anforderungen, die in Zusammenhang mit Research stehen. Darüber hinaus wurden diese als nicht unabhängiges Research nicht in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Anforderungen erstellt, die zur Förderung der Unabhängigkeit von Research dienen. Sie unterliegen auch keinem Handelsverbot vor der Verbreitung von Research.

Angesichts der zugrunde liegenden komplexen Risiko-Rendite-Verhältnisse raten wir Kunden, sich bei der Festlegung strategischer Allokationen sowohl auf ihr eigenes Urteil als auch auf quantitative Optimierungsansätze zu verlassen. Bitte beachten Sie, dass alle angegebenen Informationen auf qualitativen Analysen beruhen. Es ist nicht empfehlenswert, sich ausschließlich auf das Vorstehende zu verlassen. Die vorliegenden Informationen sind nicht als Empfehlung für eine Anlage in eine bestimmte Anlageklasse oder -strategie oder als eine Zusicherung bezüglich einer künftigen Wertentwicklung gedacht. Bitte beachten Sie, dass die vorliegenden Annahmen zu Anlageklasse und -strategie lediglich passiv sind - sie berücksichtigen nicht die Auswirkungen einer aktiven Verwaltung. Bezugnahmen auf künftige Renditen sind keine Zusicherungen oder Schätzungen der tatsächlichen Renditen, die ein Kundenportfolio erzielen kann. Annahmen, Meinungen und Schätzungen werden nur zur Veranschaulichung gegeben. Sie stellen keine Empfehlung für den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Hierin zum Ausdruck gebrachte Prognosen über Finanzmarktrends basieren auf den aktuellen Marktbedingungen. Sie stellen unsere persönliche Einschätzung dar und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind aus unserer Sicht zuverlässig. Wir übernehmen jedoch keinerlei Gewähr für ihre Richtigkeit und Vollständigkeit. Dieses Dokument dient lediglich Informationszwecken und stellt keine Beratung in Buchhaltungs-, Rechts- oder Steuerfragen dar und sollte auch nicht als solche verstanden werden. Die Ergebnisse der Annahmen werden nur zur Veranschaulichung bzw. Erörterung angegeben und unterliegen erheblichen Beschränkungen. „Erwartete“ oder „Alpha“-Renditeschätzungen unterliegen gegebenenfalls Ungewissheiten und Fehlern. Beispielsweise führen Änderungen der historischen Daten, auf deren Basis Schätzungen vorgenommen werden, zu unterschiedlichen Auswirkungen auf die Renditen der Anlageklassen. Die erwarteten Renditen jeder Anlageklasse hängen von einem Wirtschaftsszenario ab; die tatsächlichen Renditen können bei Eintritt des Szenarios jedoch höher oder niedriger ausfallen als in der Vergangenheit. Daher sollte ein Anleger keine Renditen erwarten, die ähnlich ausfallen wie in den hier gezeigten Beispielen. Bezugnahmen auf künftige Renditen von Vermögensallokationsstrategien oder Anlageklassen sind keine Zusicherungen für tatsächliche Renditen, die ein Kundenportfolio erzielen kann. Aufgrund der inhärenten Beschränkungen aller Modelle sollten sich potenzielle Anleger bei einer Anlageentscheidung nicht ausschließlich auf das Modell verlassen. Das Modell kann nicht die Auswirkungen berücksichtigen, die wirtschaftliche, marktbezogene und andere Faktoren auf die Umsetzung und die laufende Verwaltung eines realen Anlageportfolios haben können. Im Gegensatz zu den tatsächlichen Portfolioergebnissen spiegelt das Modell nicht die tatsächlichen Transaktionen, Liquiditätsbeschränkungen, Gebühren, Kosten, Steuern und sonstigen Faktoren wider, die sich auf die zukünftigen Erträge auswirken könnten. Die Annahmen des Modells sind nur passiv - sie berücksichtigen nicht die Auswirkungen einer aktiven Verwaltung. Die Fähigkeit eines Fondsmanagers, ähnliche Zielerträge zu erwirtschaften, ist von Risikofaktoren abhängig, die er entweder gar nicht oder nur beschränkt kontrollieren kann.

Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen stellen weder eine Beratung noch eine Empfehlung für den Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten in einem Land dar, noch sichert J.P. Morgan Asset Management oder eine seiner Tochtergesellschaften zu, sich an einer der in diesem Dokument erwähnten Transaktionen zu beteiligen. Sämtliche Prognosen, Zahlen, Einschätzungen oder Anlagetechniken und -strategien dienen, basierend auf bestimmten Annahmen und aktuellen Marktbedingungen, nur Informationszwecken und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Alle in diesem Dokument gegebenen Informationen werden zum Zeitpunkt der Erstellung als korrekt erachtet. Jede Gewährleistung für ihre Richtigkeit und jede Haftung für Fehler oder Auslassungen wird jedoch abgelehnt. Das Dokument enthält keine ausreichenden Informationen für eine Anlageentscheidung. Zur Bewertung der Anlageaussichten bestimmter Wertpapiere oder Produkte sollten Sie sich nicht auf dieses Dokument stützen. Darüber hinaus sollten Investoren eine unabhängige Beurteilung der rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen, Kredit- und Buchhaltungsfragen anstellen und zusammen mit ihren professionellen Beratern bestimmen, ob eines der in diesem Dokument genannten Wertpapiere oder Produkte für ihre persönlichen Zwecke geeignet ist. Investoren sollten sicherstellen, dass sie vor einer Investition alle verfügbaren relevanten Informationen erhalten. Wir weisen darauf hin, dass Kapitalanlagen mit Risiken verbunden sind. Der Wert und die Rendite von Anlagen können Schwankungen unterliegen, die u. a. auf den jeweiligen Marktbedingungen und Steuerabkommen beruhen, und die Anleger erhalten das investierte Kapital unter Umständen nicht in vollem Umfang zurück. Sowohl die historische Wertentwicklung als auch die historische Rendite sind unter Umständen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

J.P. Morgan Asset Management ist der Markenname für das Vermögensverwaltungsgeschäft von JPMorgan Chase & Co. und seiner verbundenen Unternehmen weltweit.

Hinweis für Empfänger in der Region EMEA: Telefonanrufe bei J.P. Morgan Asset Management können aus rechtlichen Gründen sowie zu Schulungs- und Sicherheitszwecken aufgezeichnet werden. Zudem werden Informationen und Daten aus der Korrespondenz mit Ihnen in Übereinstimmung mit der EMEA-Datenschutzrichtlinie von J.P. Morgan Asset Management erfasst, gespeichert und verarbeitet. Die EMEA-Datenschutzrichtlinie finden Sie auf folgender Website: <http://www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy>.

Herausgeber in Deutschland: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Frankfurt Branch, Taunustor 1, D-60310 Frankfurt.

Herausgeber in Österreich: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Austrian Branch, Führichgasse 8, A-1010 Wien.

Copyright 2018 JPMorgan Chase & Co. Alle Rechte vorbehalten.

LV-JPM51658 | 11/18 | 0903c02a8244cb51