

„Auf Europa kommt eine Rezession zu“

Für Invesco-Strategie Bernhard Langer leidet der Euro unter dem Vertrauensschwund in die europäische Wirtschaft.

Von Markus Frühauf, Frankfurt

Entwarnung kann Bernhard Langer, leitender Anlagestrategie der amerikanischen Kapitalanlagegesellschaft Invesco, noch immer nicht geben. Dazu ist das gegenwärtige Umfeld weiterhin schwierig genug. Vor zwei Monaten hatte Langer im Gespräch mit der F.A.Z. angesichts der Inflations- und Zinsrisiken sowie der nach dem Überfall Russlands auf die Ukraine grundlegend veränderten geostrategischen Verhältnisse festgestellt: „Alles ist viel schlimmer gekommen als erwartet.“ (F.A.Z. vom 23. Juni) Zwar hat es in der Zwischenzeit eine Kurserholung an den Aktienmärkten und einen Renditerückgang an den Anleihemärkten gegeben, doch in den vergangenen Tagen sind die Anleger wieder in den Krisenmodus übergegangen.

Die Inflation wird nach Ansicht von Langer hoch bleiben und weit über dem Inflationsziel der Europäischen Zentralbank (EZB) von zwei Prozent liegen. Doch das ist für ihn nicht das derzeit brennende Thema: „Nun rückt die Rezession in den Mittelpunkt, die durch die Diskussion um einen möglichen Gasmangel, die höheren Energiepreise und den zu erwartenden Kaufkraftentzug sehr wahrscheinlich geworden ist“, sagt der Invesco-Strategie im Gespräch mit der F.A.Z. Sein Ausblick fällt ernüchternd aus: „Auf Europa kommt eine Rezession zu. Das kommende Jahr kann sehr bitter werden.“ Damit sei ein deutlicher Rückgang der Unternehmensgewinne verbunden. Gut möglich, dass die Anleger im kommenden Jahr deutlich weniger Dividenden erhalten werden.

Unter den schlechten Konjunkturaussichten leidet seiner Ansicht nach der Euro. „Der Wechselkurs ist das Barometer für das Vertrauen in eine Wirtschaft“, fügt Langer hinzu. Derzeit kostet der Euro 0,9932 Dollar, vor zwölf Monaten waren es noch 1,18 Dollar. Einzig das britische Pfund habe sich zum Dollar noch schlechter entwickelt. Das spreche nicht für den Brexit. Die EZB sollte nach Ansicht von Langer den Euro-Außenwert in ihrer Geldpolitik berücksichtigen. Denn eine Weichwährung könne das Vertrauen in der Bevölkerung untergraben. Er verweist auf die Schweiz und auf Deutschland in D-Mark-Zeiten: „Exportorientierte Volkswirtschaften können mit einer harten Währung erfolgreich sein. Der zusätzliche Druck erhöht die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen.“ Allerdings werde die EZB durch die Konstruktion der Währungsunion in ihrer Geldpolitik eingeschränkt. Sie müsse die Lage in hoch verschuldeten Län-

dern wie Italien oder Griechenland berücksichtigen. „Trotzdem wird durch den schwachen Euro Inflation importiert“, warnt Langer.

Die Vereinigten Staaten befänden sich zwar schon in einer technischen Rezes-

sion mit einem erstaunlicherweise sehr stabilen Arbeitsmarkt. „Der Konjunkturabschwung dürfte aber sehr milde verlaufen, denn die Vereinigten Staaten müssen keine Energieknappheit befürchten, sind in der Energieversorgung unabhängig

und verfügen über einen sehr großen Binnenmarkt.“ Auch deshalb sei die US-Notenbank Fed bereit, der Inflationsbekämpfung über weitere Zinserhöhungen den Vorrang zu geben. Entsprechende Aussagen des Fed-Präsidenten Jerome

Powell erwartet der Invesco-Strategie auf dem an diesem Donnerstag beginnenden Notenbanken-Treffen in Jackson Hole, einem Ort in den Rocky Mountains.

In Europa sei dagegen die Energieversorgung angesichts der geringeren Lieferungen aus Russland unsicher. Zudem drohten Lieferengpässe und Probleme aufgrund der schwachen chinesischen Konjunktur. „Davon ist insbesondere die deutsche Wirtschaft betroffen“, stellt Langer fest. Mit den politischen Reaktionen ist er nicht zufrieden: „Wir leben in einer Vollkaskoversicherung. Probleme, die durch Knappheiten entstehen, werden mit staatlichen Entlastungsprogrammen entgegnet.“ Das ist für ihn der falsche Weg. Zu sehr stehe die Gerechtigkeit im Vordergrund, zu wenig die Leistung.

An den Aktienmärkten dürften seiner Ansicht nach die im Juni gesehenen Tiefs noch einmal getestet werden. Für die Anleger laufe an den Aktienmärkten deshalb derzeit nichts davon. Günstige Einstiegsmöglichkeiten würden wieder kommen. Interessant sei auch, dass Hedgefonds zuletzt Verkaufspositionen bei europäischen Standardwerten aufgebaut hätten. Als Vermögensverwalter blickt er wieder auf unterbewertete Aktien, die eine hohe Qualität und stabile Einnahmen aufweisen. Darüber hinaus würden stark von der Konjunktur abhängige Titel derzeit mit hohen Bewertungsabschlägen gehandelt. Diese könnten sich nach der Rezession besonders gut erholen. Für schwieriger hält es Langer, Aktien von Unternehmen mit Preissetzungsmacht zu bestimmen.

Die enormen Kursschwankungen an den Anleihemärkten führt Langer auf den Liquiditätsengpass zurück. Schon seit längerem hielten sich Banken angesichts der hohen Eigenkapitalvorgaben zurück. „Nun reduzieren die Notenbanken, die in den vergangenen Jahren die wichtigsten Akteure am Anleihemarkt waren, ihre Käufe“, sagt er. Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe liegt nun wieder über 1,3 Prozent, nachdem sie Anfang August unter 0,7 Prozent gelegen hatte. Der Renditeanstieg ist mit Kursverlusten verbunden. Noch Mitte Juni war die Rendite auf das Acht-Jahres-Hoch von mehr als 1,9 Prozent gestiegen.

Es gibt für Langer an den Anleihemärkten gegenwärtig einige interessante Gelegenheiten wie zum Beispiel lange Durationen. Aber das sei nur etwas für professionelle Anleger. „Privatanleger müssen sich mit Fonds begnügen, aber auch hier müsse man wissen, was drin steckt.“



Kann keine Entwarnung geben: Invesco-Strategie Bernhard Langer

Foto Invesco