

## Amundi: Kommt eine neue Finanzkrise auf uns zu?

Die Folgen der letzten Finanzkrise, die vor zehn Jahren ihren Anfang nahm, sind noch nicht vollständig überwunden, doch nun kündigt sich das Risiko einer neuen Krise an. Die Marktkorrekturen im Januar und Februar dieses Jahres gaben bereits einen Vorgeschmack. Wie wird sich der Übergang aus der aktuellen Wachstumsphase mit niedriger Inflation und niedrigen Zinsen in eine Phase stärkerer Volatilität und höherer Inflation sowie Zinsen vollziehen? **Philippe Ithurbide, Global Head of Research bei Amundi** (Foto anbei), stellt die Frage, ob dieser Wechsel ohne Finanzkrise oder Konjunkturschock überhaupt möglich ist – und auf welches Marktumfeld sich Anleger einstellen sollten.

„Die Vergangenheit lehrt uns, dass Finanzkrisen selten vorhergesehen werden“, so Ithurbide. „Präziser ausgedrückt: Maßnahmen, die eine Krise hätten verhindern können, wurden noch nie rechtzeitig eingeleitet – obwohl es tatsächlich immer eindeutige Signale für eine Krise gab.“ Diese seien aber nicht nur von den Regulierungsbehörden und Zentralbanken, sondern auch von den Anlegern ignoriert oder unterschätzt worden.

Philippe Ithurbide identifiziert drei Märkte, die in der aktuellen Situation einen weltweiten Schock oder eine Krise auslösen könnten:

- **Der Anleihemarkt:** Die von den Zentralbanken weltweit bereitgestellte überschüssige Liquidität fließt nicht in Waren und Dienstleistungen, sondern vielmehr in Vermögenswerte wie Anleihen. Insgesamt sind die Zinssätze aufgrund der extrem expansiven Geldpolitik der Zentralbanken zu niedrig. Und weil dadurch Anleihen nicht die tatsächlichen Risiken einpreisen, ist speziell der europäische Markt gefährdet. In den USA steht die Bewertung zwar im Einklang mit den Fundamentaldaten, aber die expansive Fiskal- und Steuerpolitik werden voraussichtlich zu einer höheren Staatsverschuldung und einem höheren Außenhandelsdefizit führen. Die Folge: Steigende US-Zinsen und eine Abwertung des US-Dollars werden wahrscheinlicher. In der Bewertung der Anleihen hat sich dies aber (noch) nicht niedergeschlagen.
- **Der Markt für chinesische Unternehmensanleihen:** Die chinesische Regierung setzt alles daran, dass die Wirtschaft Jahr für Jahr um mehr als 6 Prozent wächst. Allerdings hat dies zu einer sehr hohen inländischen Verschuldung des Staates, der Unternehmen und der privaten Haushalte geführt – und Unternehmen haben daran den höchsten Anteil. Vor zehn Jahren lag das Verhältnis der Schulden zum BIP in China bei 120 Prozent. Seitdem ist dieser Wert rasant auf einen alarmierenden Stand von aktuell 250 bis 260 Prozent angestiegen. Ein weltweiter Anstieg der Leitzinsen würde sich deshalb ausgesprochen nachteilig auf Chinas Wirtschaft auswirken.
- **Der US-Aktienmarkt:** Viele Anleger halten diesen für stark überbewertet. Gründe dafür gibt es gleich mehrere: das Quantitative-Easing (QE)-Programm der Fed, die langjährige Niedrigzinspolitik, eine womöglich zu positive Bewertung des US-Wirtschaftswachstums sowie unterschätzte Inflationsgefahren und Risikoaufläufe. Die Schlüsselfrage derzeit: Ist der US-Aktienboom nur ein vorübergehendes Phänomen aufgrund des Steuersenkungsprogramms und eines zyklischen Wirtschaftsaufschwungs oder gibt es strukturelle, nachhaltige Faktoren, wie eine

steigende Produktivität und Profitabilität? Um die Anleger von Letzterem zu überzeugen, müssen Unternehmen ihr Wachstum kontinuierlich nachweisen – ansonsten steigt das Risiko eines Crashes.

Vor dem Hintergrund dieser Risiken hält Philippe Ithurbide drei Szenarien für dieses und nächstes Jahr für unterschiedlich wahrscheinlich:

- Ein Anhalten der aktuellen Phase geringer Volatilität, stabilen Wachstums, schwacher Inflation und niedriger Leitzinsen sei am wenigsten wahrscheinlich (10%).
- Kaum zu befürchten sei auch eine tiefgreifende Finanzkrise, in der Zentralbanken kaum Handlungsspielraum haben und eine weltweite Rezession eintritt (15%).
- Am wahrscheinlichsten sei dagegen eine Phase höherer Volatilität, steigender Leitzinsen und unruhiger Finanzmärkte – mit regelmäßigen Korrekturen an den Aktienmärkten. Einem solchen Umfeld misst Ithurbide eine Wahrscheinlichkeit von 75% bei.

„Auch wenn wir von einem recht moderaten Zukunftsszenario ausgehen, lässt sich eine tiefe Krise nicht völlig ausschließen. Für Anleger ist also trotzdem Vorsicht geboten“, sagt Ithurbide. Um eine Finanzkrise zu vermeiden, sind aus seiner Sicht mehrere Schritte entscheidend:

- Die Zentralbanken sollten die Leitzinsen langsam und schrittweise erhöhen, um selbst wieder handlungsfähig zu werden, falls eine Stützung der Konjunktur notwendig wird.
- Die Inflation zu steuern, ist schwierig. Die Zentralbanken sollten daher den Eindruck vermeiden, Inflation zu jedem Preis in Kauf zu nehmen.
- QE-Programme sollte schrittweise beendet und die Bilanzen der Zentralbanken auf ein normales Niveau zurückgeschraubt werden.
- Die Regulierung der Märkte für Kredit- und Finanzmarktderivate sollte fortgesetzt werden.
- Die internationale Zusammenarbeit sollte fortbestehen – und protektionistische Maßnahmen von Ländern wie den USA oder China vermieden werden.

Anbei erhalten Sie die ausführliche Analyse „Where will the next financial crisis come from?“.

Bei Fragen stehen wir gern zur Verfügung.

Rechtliche Hinweise: Sofern nicht anders angegeben, stammen alle Informationen in diesem Dokument von Amundi Asset Management und sind aktuell mit Stand 07.08.2018. Die in diesem Dokument vertretenen Einschätzungen der Entwicklung von Wirtschaft und Märkten sind die gegenwärtige Meinung von Amundi Asset Management. Diese Einschätzungen können sich aufgrund von Marktentwicklungen oder anderer Faktoren ändern. Es ist nicht gewährleistet, dass sich Länder, Märkte oder Sektoren so entwickeln wie erwartet. Diese Einschätzungen sind nicht als Anlageberatung, Empfehlungen für bestimmte Wertpapiere oder Indikation zum Handel im Auftrag bestimmter Produkte von Amundi Asset Management zu sehen. Es besteht keine Garantie, dass die erörterten Prognosen tatsächlich eintreten oder dass sich diese Entwicklungen fortsetzen.

*Bei Fragen stehen wir gern zur Verfügung.*

**Anette Baum**

Senior Public Relations Manager

Tel: +49 89 992 26 23 74 – fax: +49 89 992 26 77 23 74

@: [anette.baum@amundi.com](mailto:anette.baum@amundi.com)



## Über Amundi

Amundi ist Europas größte Fondsgesellschaft und zählt weltweit zu den zehn größten Vermögensverwaltern<sup>1</sup>. Nach der Übernahme von Pioneer Investments verwaltet Amundi ein Vermögen von mehr als 1,45 Billionen<sup>2</sup> Euro in sechs Haupt-Investmentzentren<sup>3</sup>. Amundi bietet seinen Kunden in Europa, in der Region Asien-Pazifik, im Nahen Osten sowie in Nord- und Südamerika umfassende Marktexpertise sowie ein umfangreiches Sortiment an aktiven, passiven und sachwertorientierten Investmentlösungen. Amundi hat seinen Hauptsitz in Paris und ist seit November 2015 börsennotiert. Das Unternehmen ist auf Basis der Marktkapitalisierung die Nr. 1 der Vermögensverwalter in Europa<sup>4</sup>.

Durch seine gesteigerte Größe und internationale Präsenz ist Amundi in der Lage, seinen Kunden einen noch besseren Service sowie effektivere Lösungen zu bieten. Dank einzigartiger Researchkapazitäten<sup>5</sup> und dem fundierten Know-how der mehr als 4 700 Mitarbeiter sowie Marktexperten in 37 Ländern bietet Amundi Privatanlegern und institutionellen Kunden innovative Strategien und Lösungen. Diese sind auf die Bedürfnisse, Ertragsziele und Risikoprofile der Kunden ausgerichtet.

### **Amundi. Vertrauen muss verdient werden.**

Weitere Informationen erhalten Sie auf [amundi.com](https://www.amundi.com) oder in einer Amundi-Niederlassung in Ihrer Nähe.

Folgen Sie uns auf



---

<sup>1</sup> Quelle: IPE „Top 400 asset managers“, veröffentlicht im Juni 2018 und basierend auf dem verwalteten Vermögen per Dezember 2017.

<sup>2</sup> Amundi Zahlen per 31. März 2018.

<sup>3</sup> Standorte: Boston, Dublin, London, Mailand, Paris und Tokio

<sup>4</sup> Quelle: Amundi: Auf Grundlage der Marktkapitalisierung per 31. März 2018.

<sup>5</sup> Quelle: Extel-Ranking 2016