



### Holländische Krankheit in den USA?

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

- **Das Fracking von Öl und Gas bringt – wenn es so wie erwartet fortgesetzt wird – die ökonomische und monetäre Weltordnung in ein Durcheinander.**
- **Beim Wachstum gibt es eine Goldgräberstimmung, die Inflation scheint vergessen, das US-Leistungsbilanzdefizit geht zurück.**
- **Langfristig könnte sich das Fracking jedoch für die USA und für die Welt insgesamt nicht nur aus Umweltgründen als Danaergeschenk erweisen.**

Im Augenblick werden die USA wegen ihrer wieder gewonnenen wirtschaftlichen Dynamik überall gelobt. Sie werden zur neuen Zugmaschine der Weltwirtschaft – und zwar genau zu der Zeit, in der die wirtschaftliche Kraft in den Schwellen- und Entwicklungsländern nachlässt. Aber könnte es sein, dass sich hier ein neues Problem auftut? Ist es denkbar, dass die Amerikaner, die derzeit von den niedrigen Energiepreisen durch die neuen Fördertechniken bei Öl und Gas (Fracking) profitieren, in Zukunft von der holländischen Krankheit befallen werden?

Der Begriff "holländische Krankheit" kam in den 60er Jahren des vorigen Jahrhunderts auf. Damals wurden neue Erdgasreserven in den Niederlanden entdeckt. Die Folge war ein Boom im Rohstoffsektor. Die Exporte von Erdgas stiegen, der Wechselkurs wurde aufgewertet. Das Nachsehen hatte die traditionelle Industrie. Ihre Chancen auf den Weltmärkten verschlechterten sich. Zudem litten sie unter billigeren Importen. Es kam zu Deindustrialisierung und steigender Arbeitslosigkeit. Am Ende erwies sich der neue Rohstoffreichtum als Danaergeschenk. Ähnliche Erfahrungen machte Großbritannien mit dem Nordseeöl, aber auch einige "reinrassige" Ölproduzenten wie Venezuela.

Nun ist es sicher zu früh, den USA so ein Schicksal zu prophezeien. Im Augenblick überwiegen die wirtschaftlichen Vorteile des Frackings: Das Wachstum hat sich spürbar beschleunigt. Die Unternehmen sind wettbewerbsfähiger geworden. Sie profitieren von den niedrigeren Energiepreisen. Beim Öl ist das nicht so, offenbar weil es hier einen einheitlichen Weltmarktpreis gibt. Der Gaspreis ist jedoch regional sehr unterschiedlich. Er

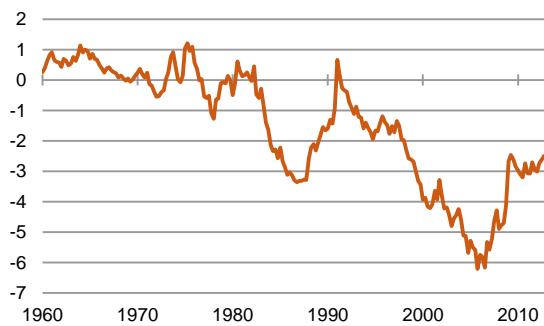
beträgt in den USA nur einen Bruchteil dessen in Europa.

Die Inflation ist niedriger als man es bei der hohen Liquidität auf den Märkten und bei der riesigen Staatsverschuldung eigentlich erwarten müsste. Selbst bei der Eskalation der Syrienkrise in den letzten Wochen hat sich der Ölpreis nur geringfügig erhöht (von USD 110 auf USD 116 je Barrel Brent).

Die Abhängigkeit von der politisch instabilen Region des Nahen Ostens verringert sich. Die Internationale Energieagentur schätzt, dass die USA in den nächsten Jahren zuerst Russland, dann Saudi-Arabien als größten Ölproduzent der Welt überholen werden wird.

Schließlich geht das US-Leistungsbilanzdefizit zurück, das bisher immer ein Ärgernis nicht nur für die Vereinigten Staaten, sondern für die Weltwirtschaft insgesamt war. Es beträgt zwar immer noch 2,5 % des BIP (siehe Grafik). Der Trend am aktuellen Rand geht aber hin zu einer weiteren Verringerung. Die USA werden in diesem Jahr mehr Öl fördern als sie importieren.

**Verbesserung der US-Leistungsbilanz**  
US-Leistungsbilanz in % des BIP



Quelle: Fred

Trotz allem muss man jedoch auch die Probleme sehen, die sich ergeben können. Nicht sofort, selbstverständlich, aber durchaus in den nächsten Jahren. Eines ist, dass sich in den USA so etwas wie eine holländische Krankheit ergeben könnte. Der Rohstoffsektor boomt. Er zieht Arbeit und Kapital aus anderen Branchen ab. Die Notenbank muss gegensteuern, um eine Überhitzung der Gesamtwirtschaft zu verhindern. Die Zinsen steigen. Wenn sich dann noch der Dollar verteuern würde (was



eigentlich notwendig wäre), dann kommt die US-Industrie in die Zange.

Ein zweites Problem ergibt sich aus der Entwicklung der US-Leistungsbilanz, nicht so sehr für die USA, wohl aber für den Rest der Welt. Wenn die USA ein geringeres oder gar kein Defizit mehr in den laufenden Posten haben, können sie der Welt nicht mehr so viel Geld zur Verfügung stellen. Wir kommen von der Zeit des Dollarüberschusses in eine Zeit der Dollarknappheit. So etwas hat es schon einmal nach dem Zweiten Weltkrieg gegeben. Damals klagte alle Welt über die Dollarknappheit bedingt durch Leistungsbilanzüberschüsse der USA. Sie behinderte das Wachstum. Anders als damals stehen jetzt aber alternative Reservewährungen bereit. Es könnte sein, dass der Dollar als Weltreservewährung eher verliert, der Chinesische Renminbi und der Euro dagegen gewinnen. Die US-Währung wird auch aus diesen Gründen auf den Devisenmärkten aufwerten. Der große Verlierer des Fracking ist die Umwelt. Dies einmal, weil die Gewinnung von Öl und Gas aus Schiefer mit Schäden für die Umwelt verbunden ist. Deshalb sind andere Länder vor allem in Europa so vorsichtig, die Fracking-Technik auch bei sich zu nutzen. Zum an-

deren: Wenn die Öl- und Gaspreise sinken, werden wieder mehr fossile Brennstoffe verbrannt, der Bedarf an erneuerbaren Energien geht zurück und der Druck zur sparsamen Energieverwendung nimmt ab. Das wird sich nicht nur in den USA auswirken, sondern auch in Europa. Der negative Umwelteffekt durch die Abschaltung der Atomkraftwerke in Deutschland würde dadurch noch verstärkt. Andererseits sollte man auch nicht übertreiben. Die Fracking-Technik ist relativ teuer. Der Ölpreis wird also nicht zu stark sinken.

### Für den Anleger

Noch ist es zu früh, sich über die Auswirkungen einer holländischen Krankheit auf die amerikanischen Kapitalmärkte Gedanken zu machen. Bis es so weit ist, ist es noch lange hin. Die Perspektiven dieser Veränderungen sind jedoch ein weiterer Grund, bei sehr langfristigen Anlagen (zum Beispiel bei Sachwerten oder Immobilien) besonders vorsichtig zu sein, selbst wenn es sich um "hundertprozentig sichere" Investitionen handelt. Ob die von manchen Versicherungen geplanten Investitionen in Infrastruktur dann alle so richtig sind, kann man durchaus auch fragen.

**Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: [martin.huefner@assenagon.com](mailto:martin.huefner@assenagon.com). Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf [www.assenagon.com](http://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 Schweiz GmbH, Assenagon Client Service GmbH, München und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. Alle Meinungsaussagen 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 Investmententscheidung 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.

© 2013