

## Absturz der US-Leistungsbilanz

17. Oktober 2018

- Das Defizit der US-Leistungsbilanz weitet sich trotz der amerikanischen Zölle in einem Maße aus, wie das wenige für möglich gehalten hätten.
- Das ist ein schlechtes Omen. In den USA ist das Sozialprodukt niedriger als es sein könnte, es werden weniger Jobs geschaffen.
- In der Welt verschärft sich die Schuldensituation und es wächst die Gefahr einer Krise in den Schwellen- und Entwicklungsländern.

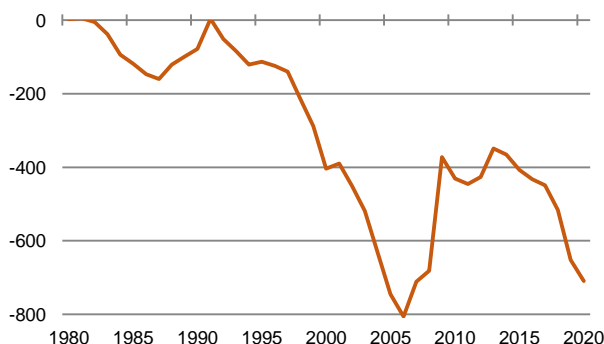
Seit "ewigen" Zeiten haben die Amerikaner ein Defizit in der Leistungsbilanz. Es wurde mal mehr beachtet, mal weniger. Vor 50 Jahren trug es mit dazu bei, das gesamte westliche Währungssystem in die Luft zu sprengen (Bretton Woods). Vor zehn Jahren war es ein Alarmzeichen vor der großen Finanzkrise.

Seitdem ist es um das Defizit ruhiger geworden. Es wird von vielen eher als Schönheitsfehler angesehen. Das wird sich aber bald ändern. Denn das Defizit weitete sich zuletzt in einem Maße aus, das wenige für möglich gehalten hätten. Es könnte erneut zu einem Sprengsatz für das Weltfinanzsystem werden, zumindest aber zu einer Achillesferse von Trumps Politik.

Schauen wir uns die Zahlen an (Grafik). Der Saldo der US-Leistungsbilanz stürzt seit der Wahl Trumps zum Präsidenten regelrecht ab. Von 2016 bis 2019 wird sich das Defizit nach den Berechnungen des IWF um 50 % ausweiten: Von USD 430 Mrd. auf USD 650 Mrd. So einen Anstieg hat es schon lange nicht mehr gegeben.

## TIEFROTE ZAHLEN

US-Leistungsbilanz, USD Mrd.



Quelle: IWF

Wie kommt es dazu? Ganz einfach. Der Leistungsbilanzsaldo ist gleich der Differenz zwischen dem, was ein Land produziert und dem, was es nachgefragt hat. Wenn Unternehmen und Bürger mehr kaufen als sie produzieren (wie das in den USA seit Jahren der Fall ist und sich jetzt noch verstärkt), dann müssen sie die fehlenden Güter und Dienste im Ausland erwerben.

Das ist dann das Defizit in der Leistungsbilanz. Seine Höhe hängt von der Gesamtheit aller gesamtwirtschaftlichen Bedingungen ab. Die sind in den Vereinigten Staaten derzeit aber alles andere als günstig für eine Verringerung des Defizits. Die Konjunktur boomt. Viele Unternehmen produzieren an der Kapazitätsgrenze und können nicht mehr herstellen. Sie sind auch nicht so wettbewerbsfähig, dass sie ohne weiteres an die Stelle von ausländischen Firmen treten könnten. Umgekehrt sind die Verbraucher optimistisch und kaufen immer mehr. Der Staat gibt mehr aus, als er einnimmt. Das Ergebnis ist, dass es im Inland vorne und hinten an Gütern fehlt.

»Wenn die Leistungsbilanz ausgeglichen wäre, könnten knapp 5 Mio. neue Jobs geschaffen werden.«

Manch einer hatte erwartet, dass die Zölle, die Trump eingeführt hat, die Situation entspannen würde. Theoretisch müsste das auch so sein. Denn wenn die Importe in den USA teurer werden, müssten die Amerikaner eigentlich weniger Güter im Ausland kaufen. Die Einfuhren müssten zurückgehen. Die außenwirtschaftliche Bilanz müsste daher nicht mehr ein so großes Loch aufweisen. Diese Überlegungen standen sicher auch hinter der Aussage Trumps, nichts sei leichter als einen Handelskrieg zu gewinnen. Tatsächlich ist es aber ganz anders gekommen. Allein von 2017 bis 2019, also in den Jahren, in denen die Zölle so richtig Wirkung entfalten, steigt der Fehlbetrag um USD 200 Mrd.

Nun kann man fragen, was ist daran so schlimm? Die Amerikaner hatten doch schon immer ein Defizit. Aber wenn es so hoch ist, ist es schon sehr schlimm. **Erstens** werden die Produktionsmöglichkeiten der USA nicht so genutzt, wie es eigentlich möglich wäre. Wenn die Leistungsbilanz ausgeglichen wäre, könnten die USA rein rechnerisch über 3 % mehr herstellen. Es könnten knapp 5 Mio. neue Jobs geschaffen werden. Das ist schon ein Wort, gerade für Trump und seine Wähler.

## Absturz der US-Leistungsbilanz

17. Oktober 2018

**Zweitens** müssten die Zinsen nicht so stark steigen. Die höheren Zinsen kommen nämlich nicht durch die angeblich überzogene Notenbankpolitik, wie Trump meint. Wenn die USA eine ausgeglichene Leistungsbilanz hätten, müssten sie sich nicht im Ausland verschulden. Die Nachfrage nach Kapital wäre geringer. Und damit wäre auch der Preis des Kapitals, also der Zins, niedriger.

**Drittens** würde sich das Schuldenproblem in der Welt nicht so stark verschärfen. Zur starken Verschuldung von Unternehmen und Staaten rund um den Globus kommt jetzt der steigende Kapitalbedarf der USA. Er droht kleinere Schuldner zu verdrängen (crowding out) und sie in noch größere Probleme zu bringen. Schon derzeit wird aus den Schwellen- und Entwicklungsländern in erheblichem Maße Kapital abgezogen und in die USA transferiert. Die Gefahr einer Schuldenkrise in der Welt, vor der der IWF auf seiner Jahrestagung letzte Woche so eindringlich warnte, wäre ohne das US-Leistungsbilanzdefizit geringer.

**Viertens** wäre die Abhängigkeit der USA von ausländischen Gläubigern nicht so groß. Derzeit schwebt über den USA stets das Damoklesschwert, dass die Chinesen zum Beispiel eines Tages den Hahn zudrehen und kein neues Kapital mehr zur Verfügung stellen. Noch schlimmer wäre, wenn sie ihre Bestände an US-Treasuries auf den Markt werfen

und damit die USA unter Druck setzen würden. Bisher haben sie das noch nicht getan. Aber die Möglichkeit besteht immer. Die Chinesen sind einer der größten Gläubiger der Vereinigten Staaten.

**Fünftens** schließlich ist das Leistungsbilanzdefizit auch eine Hypothek für den Wechselkurs. Wenn es sich erhöht, schwächt das den Dollar und bewirkt für sich genommen eine Abwertung. Es gibt zwar viele Dinge, die am Devisenmarkt eine Rolle spielen, aber die Leistungsbilanz gehört nicht zu den geringsten. Allerdings vermute ich, dass Präsident Trump eine Abwertung des Dollars nicht ganz unlieb wäre, weil es die Wettbewerbsfähigkeit der US-Wirtschaft stärken würde.

## Für den Anleger

Das steigende Leistungsbilanzdefizit der USA kommt als weiteres Problem zu den vielen schon existierenden Ungleichgewichten in der Welt hinzu. Es lastet auf den Kapitalmärkten und macht die Lage noch labiler. Die Einschätzung der Entwicklung wird noch schwieriger. Das fällt insbesondere dann ins Gewicht, wenn die Märkte wie in diesen Wochen ohnehin nervös und unsicher sind.

**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, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

## Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon Gruppe" genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u. a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemitteilung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. 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 unter Umständen 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- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. 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 der einschlägigen Verkaufsunterlagen (wie z. B. Prospekt und Wesentliche Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com) erhältlich sind) 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 Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Wert und Rendite der dargestellten Fondsprodukte, Wertpapiere und Finanzdienstleistungen können fallen und steigen und Anleger erhalten unter Umständen nicht den gesamten investierten Betrag zurück. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Berechnung der Wertentwicklung von Fondsprodukten erfolgt nach der BVI-Methode. Simulationen erfolgen auf Basis historischer Renditen. Ausgabeaufschläge und individuelle Kosten wie Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in dieser Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. 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 noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen oder zu ersetzen und erheben nicht den Anspruch, alle etwa relevanten steuerlichen Aspekte zu behandeln, die im Zusammenhang mit dem Erwerb, dem Halten oder der Veräußerung von Fondsanteilen gegebenenfalls bedeutsam sein können. Die Ausführungen sind weder erschöpfend noch berücksichtigen sie etwaige individuelle Umstände bestimmter Anleger oder Anlegergruppen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Sollten Sie nicht der für die jeweilige E-Mail bestimmte Adressat sein, informieren Sie bitte unverzüglich den Absender und löschen die E-Mail aus Ihrem System. Jede Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe wie auch das Ergreifen oder Unterlassen von Maßnahmen im Vertrauen auf erlangte Information ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen, da E-Mails abgefangen und verfälscht werden oder Viren enthalten bzw. zu spät oder unvollständig ankommen können.