



Dr. Martin W. Hüfner  
Chief Economist

- > Die zwei wichtigsten Ziele der Wirtschaftspolitik in Deutschland sind derzeit, das Klima zu verbessern und die Konjunktur zu stabilisieren.
- > Beide Ziele stehen in Konkurrenz: Das Klima erfordert Konsumverzicht, die Konjunktur eine Ausweitung des Konsums.
- > In der Praxis gibt es aber Möglichkeiten, eine gegenseitige Behinderung zu vermeiden.

Die FAZ reihte ihn in die Kategorie der "Weltverbesserer" ein. Das war sicher etwas übertrieben. Der Wiener Ökonom Eugen von Böhm-Bawerk hat die Welt vor 150 Jahren nicht besser gemacht. Er hat in der Wissenschaft aber mit vielen historischen Vorurteilen vor allem beim Zins aufgeräumt. Kernpunkt seiner Theorie war die Unterscheidung zwischen Gegenwarts- und Zukunftsgütern. Der Zins ist das Austauschverhältnis zwischen beiden.

Damit wurde der Grundstein für das Konzept der Zeitpräferenz gelegt, das in letzter Zeit zunehmend aktuell und wichtig geworden ist. Die Zeitpräferenz besagt, dass die Menschen den Konsum von Gegenwartsgütern höher schätzen als den Verbrauch zukünftiger Güter. Es ist schöner, heute im Lotto zu gewinnen, als dafür bis auf die Zukunft warten zu müssen.

Die Zeitpräferenz hat viel mit der menschlichen Psyche zu tun. Wir sind von Natur aus ungeduldig. Vor allem Kinder, für die die Zukunft erfahrungsgemäß immer weit weg ist, haben eine hohe Zeitpräferenz. Ältere denken dagegen häufig in längeren Zeiträumen. Zeitpräferenz hängt aber auch mit den Risiken zusammen, die die Zukunft mit sich bringt. Güter können in Zukunft teurer sein. Vielleicht wird der Verbraucher in Zukunft auch krank oder kann den Konsum morgen nicht mehr so genießen.

### »Konjunktur versus Klima – das passt nicht zusammen.«

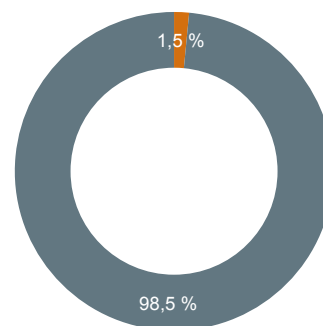
In letzter Zeit ist das Konzept der Zeitpräferenz allerdings etwas löchrig geworden. Es hat sich nämlich gezeigt, dass die Annahme einer positiven Zeitpräferenz keineswegs so allgemeingültig ist, wie dies bisher angenommen wurde. Es gibt auch eine negative Zeitpräferenz. Sie liegt dann vor, wenn Zukunftsgüter gegenüber Gegenwartsgütern vorgezogen werden. Beispiel: Wir sparen, um die Altersvorsorge aufzustocken. Dann rutscht der Zins ins Minus.

Die Zeitpräferenz spielt aber nicht nur beim Zins eine Rolle. Im Augenblick erleben wir ein ähnliches Phänomen in der Wirtschaftspolitik. Zwei Konzepte stehen hier miteinander in Konkurrenz. Das eine ist der Klimaschutz. Die deutsche Regierung hat dazu in der vorigen Woche ein umfangreiches

Maßnahmenpaket verabschiedet. Damit soll der heutige Konsum eingeschränkt werden, "um künftige Generationen vor den wahrscheinlich negativen Folgen heutiger Emissionen zu bewahren", wie es in der Gemeinschaftsdiagnose der wirtschaftswissenschaftlichen Institute heißt. Das ist ein klarer Fall negativer Zeitpräferenz. Das Wohlergehen in Zukunft wird zu Lasten der Gegenwart gefördert.

#### SO KLEIN IST DAS KLIMAPAKET

Anteil an den Ausgaben aller Gebietskörperschaften, Deutschland



■ Klimapaket ■ Übrige Ausgaben der Gebietskörperschaften

Quelle: Eigene Berechnung

Dagegen steht aber gleichzeitig ein ganz anderes Konzept, das auf einer positiven Zeitpräferenz beruht. Das ist die Konjunkturpolitik. Wenn sich die Wirtschaft weiter abschwächt, dann ist es allgemeiner Konsens, dass die Fiskalpolitik Defizite eingeht und die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stützt. Damit soll der Gegenwartskonsum gestärkt werden, auch wenn man sich dazu verschulden muss und damit den Zukunftskonsum beeinträchtigt.

Konjunktur versus Klima – das passt nicht zusammen. Der Staat muss sich entscheiden. Will er die Konjunktur stabilisieren, dann muss er Abstriche beim Klimapaket machen. Oder hält er am Klimapaket fest, dann muss er ein Kippen der Konjunktur in Kauf nehmen. Wenn im Winter die Arbeitslosigkeit zunimmt, kommt es zum Schwur.

Glücklicherweise wird auch hier nicht so heiß gegessen wie gekocht wird. Das hängt zum einen damit zusammen, dass das Klimapaket der Regierung doch insgesamt sehr bescheiden ist. Es beläuft sich über vier Jahre aufsummiert auf EUR 54 Milliarden. Das sind nur 1,5 % der Ausgaben der Gebietskörperschaften in dieser Zeit (Grafik) und sogar nur 0,4 % des Bruttoinlandsproduktes. Damit wird der Gegenwartskonsum nicht wirklich eingeschränkt. Es bleibt noch Platz für ein finanzpolitisches Ankurbelungsprogramm, das sich nicht auf vier Jahre, sondern auf einen kurzen Zeitraum von vielleicht sechs Monaten bezieht, in denen die Nachfrage angekurbelt wird.

Hinzu kommt, dass ein Konjunkturprogramm zwar den Gegenwartskonsum stützen soll. Es soll aber keineswegs den Zukunftsverbrauch bremsen. Im Gegenteil. Sinn eines "Pump-Priming" mit öffentlichen Mitteln ist es, einen einmaligen Anstoß zu geben. Er soll sich über den Multiplikator der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage auch auf die Zukunft positiv auswirken und das Wachstum verstetigen.

Das Klimapaket enthält im Übrigen eine Reihe von Maßnahmen, die auch in ein Konjunkturprogramm eingebaut werden können. Das letzte Konjunkturprogramm in der großen Finanzkrise enthielt eine Abwrackprämie. Das hat damals

funktioniert, kommt heute aber sicher nicht in Frage. Man kann aber durchaus an Investitionen in Erneuerbare Energien, die Förderung energiesparender Autos oder neuer Heizungen in großem Stil denken. Wichtig ist nur, dass das nicht wie im Klimapaket Langzeitanvestitionen sind. Sie müssen vielmehr als Anschlag auf einen kurzen Zeitraum konzentriert werden.

Schließlich: Das Klimapaket läuft nur sehr langsam an. Der Preis für CO<sub>2</sub>-Emissionen ist nach heutigem Stand der Dinge 2020 mit zehn Euro noch verschwindend gering. Der Haupteffekt kommt erst in den späteren Jahren, in denen die Konjunkturproblematik sich dann hoffentlich nicht mehr stellt.

## Für den Anleger

Lassen Sie sich durch wirtschaftspolitische Konflikte nicht beirren. Die Konjunktur wird durch das Klima nicht kaputt gemacht. Auch der Kapitalmarkt braucht sowohl eine stabile Konjunktur als auch eine Verbesserung des Klimas. Je konsequenter der Staat auf beiden Seiten vorgeht, umso besser für den Anleger.

**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 werden 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 Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsdokumente (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.