

Der neue Merkantilismus

8. August 2018

- Die Politik des amerikanischen Präsidenten sieht in vielem nach Chaos aus. Es könnte aber sein, dass sich hier ein neues Wirtschaftsmodell ankündigt.
- Sieben Kernpunkte eines Neo-Merkantilismus.
- Zu erwarten sind langsameres Wachstum, mehr Inflation, niedrigere Zinsen und mehr Volatilität an den Märkten.

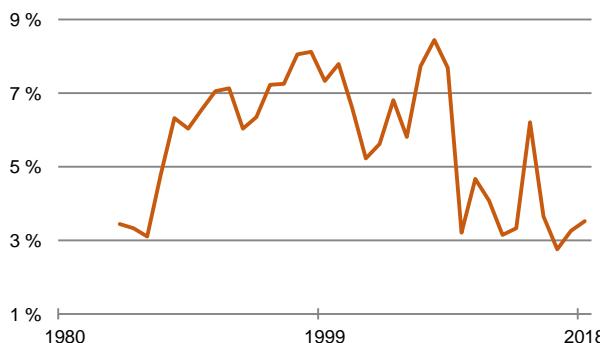
Vor Kurzem las ich ein Interview der Financial Times mit dem großen Strategen Henry Kissinger. Der Reporter versuchte mit allen Mitteln, Kissinger zu einer Aussage zu Donald Trump zu gewinnen. An sich sollte das nicht allzu schwer sein. Trump gibt viele Ansatzpunkte, an denen man sich reiben kann. Er ist ein Chaot. Er stellt die Welt auf den Kopf. Er macht rationales Handeln unmöglich. Kissinger aber schwieg zu allen Provokationen des Journalisten beharrlich.

Schließlich ließ sich er sich aber doch zu einem Statement hinreißen. "Ich denke, Trump könnte einer der Persönlichkeiten in der Geschichte sein, die von Zeit zu Zeit auftauchen, um das Ende einer Ära zu kennzeichnen und uns zwingen, alte Vorurteile aufzugeben. Das muss nicht heißen, dass er das weiß oder dass er eine Alternative erwägt. Es könnte sein, dass es einfach ein Zufall ist."

Das hat mich nachdenklich gemacht. Könnte es sein, dass hinter den immer neuen und überraschenden Tweets Methode steckt? Dass sich mit ihnen ein neues Paradigma der Weltwirtschaft ankündigt? Dafür spricht, dass Trump immer mehr Anhänger in der Welt findet und dass die bisherige liberale Weltordnung nicht nur in den USA durchlöchert wird. Wenn das so wäre, dann ist es höchste Zeit, sich darauf einzustellen.

ABSTURZ DES WELTHANDELS

Wachstumsrate ggü. Vorjahr in %, real, gleitende Durchschnitte



Quelle: IMF

Die Nachkriegszeit stand – auf einen einfachen Nenner gebracht – im Zeichen der liberalen Marktwirtschaft und der Globalisierung. Die Trump'sche Welt ist eher die des Merkantilismus. Die Geistesgeschichte geht 400 Jahre zurück.

Sie setzt nicht mehr auf die "unsichtbare Hand" des Marktes, sondern auf den Nationalstaat zur Förderung der Wirtschaft und der Beschäftigung.

Der große Ökonom Walter Eucken hatte zu Etablierung der liberalen Marktwirtschaft sechs konstituierende Prinzipien aufgestellt. In Anlehnung daran hier einmal ein paar Prinzipien zur Charakterisierung des neuen Merkantilismus. Aus Platzgründen skizziere ich nur jeweils nur ein paar Stichworte. Jedem fallen dazu reichlich Beispiele ein.

»Die Nachkriegszeit stand im Zeichen der liberalen Marktwirtschaft und der Globalisierung. Die Trump'sche Welt ist eher die des Merkantilismus.«

Erstens: Nicht offene, sondern geschlossene Grenzen. Mit Zöllen und Protektionismus sollen Jobs geschaffen werden, mit Mauern soll die Konkurrenz am Arbeitsmarkt beschränkt werden.

Zweitens: Interventionismus statt freier Märkte. Wenn sich die Wirtschaft nicht in der Weise entwickelt, wie Trump es will, zögert er nicht, einzelnen Unternehmen mit der Keule "Staatliche Eingriffe" zu drohen. Rechtsstaat ist anders.

Drittens: Statt Konstanz der Wirtschaftspolitik (die in der Sozialen Marktwirtschaft eine wichtige Rolle spielte) bewusst eingesetzte Überraschung und Verunsicherung der Märkte durch unerwartete Maßnahmen.

Viertens: Statt Unabhängigkeit der Notenbank Unterstellung auch der Geldpolitik unter die Exekutivgewalt des Präsidenten. Die amerikanische Notenbank ist zwar immer noch unabhängig, Trump hat aber schon deutlich gemacht, dass er die Politik der Fed (Anhebung der Zinsen) nicht gut findet. Ich vermute, dass es nicht bei der Kritik bleibt.

Fünftens: Statt freier Zinsbildung durch die Notenbank und die Märkte Einsatz der Zinsen zur Förderung von Unternehmen und zur Schaffung von Jobs. Das Ziel der Preisstabilität kommt im Vokabular von Trump praktisch nicht vor.

Sechstens: Statt ausgeglichenener Haushalte, um die Kapitalmärkte den Privaten zu überlassen, steigende Staatsverschuldung. Das öffentliche Defizit der USA ist im bisherigen

Der neue Merkantilismus

8. August 2018

Verlauf des Jahres USD 70 Mrd. höher als in der gleichen Zeit des Vorjahres.

Siebtens: Statt Verteilungsgerechtigkeit zur Förderung des sozialen Friedens Begünstigung der Reichen in der Gesellschaft. Siehe die letzte Steuerreform der USA.

Manches ist hier vielleicht etwas spitz formuliert und wird auch nicht von allen Vertretern des Neo-Merkantilismus so geteilt. Das Ganze ist auch nicht jedermanns Sache (auch meine nicht). Es lässt sich aber nicht leugnen, dass es ein konsistentes System ist.

Es wird auch die Investment-Perspektiven an den Kapitalmärkten beeinflussen. Wichtige Punkte sind hier: Das Wirtschaftswachstum wird durch Steuersenkungen zwar kurzfristig aufgebläht. Langfristig wird es jedoch geringer sein, weil das Kapital nicht so effizient eingesetzt wird, die Unsicherheit auf den Märkten größer ist und der Welthandel nicht mehr so dynamisch ist (siehe Grafik). Die Produktivität wächst nicht mehr so schnell. Zu den demografischen Wachstumsbremsen kommen also noch wirtschaftspolitische hinzu.

Gleichzeitig wird die Inflation tendenziell höher sein, weil sich niemand darum kümmert. Einzelne Preise, die für die

Menschen besonders wichtig sind, bekommen allerdings besondere Bedeutung (zum Beispiel die der Sojabohnen). Die Regierung greift hier ein. Auf Dauer sind auch Preiskontrollen in einzelnen Sektoren denkbar.

Die Zinsen der Banken und auf dem Kapitalmarkt werden auf Dauer niedriger sein. Das soll die Wirtschaft, nicht zuletzt auch den Bau weiter ankurbeln. Die Unternehmensgewinne werden höher als unter den bisherigen Bedingungen sein. Das hilft den Aktienmärkten. Wechselkursschwankungen werden eher größer sein.

Für den Anleger

Insgesamt dürften Aktien von dem merkantilistischen Wirtschaftsmodell trotz des niedrigeren Wachstums profitieren. Allerdings steigt die Volatilität wegen der schwierigen Vorhersehbarkeit des Regierungshandelns. Zudem steigen die Wechselkursrisiken bei grenzüberschreitenden Transaktionen. Im Augenblick gilt das Modell vor allem in den USA. Amerikanische Aktien sind daher interessant. In Zukunft können aber noch andere Länder dazu kommen (vielleicht Italien, die Niederlande, wenn Macron scheitern sollte eventuell auch Frankreich).

**Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com.
Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf 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 Werbemittelung 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 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 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 ausgehändigter oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenwärtige 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 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 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 können.