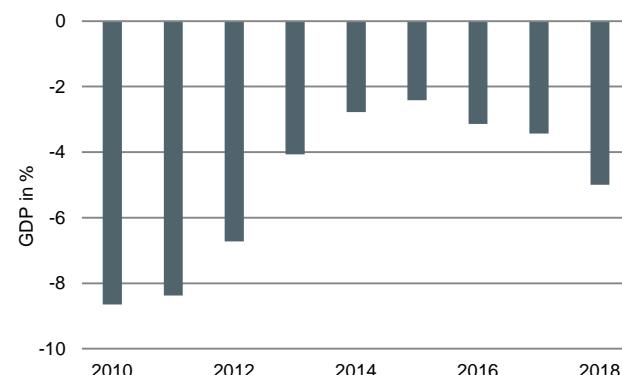


- › Mit der besseren Konjunktur geht auch die Finanzpolitik auf Expansionskurs.
- › Das gilt vor allem für die USA. Aber auch in Europa gibt es entsprechende Tendenzen. Diese Politik widerspricht allen keynesianischen Prinzipien.
- › Es kommt nicht nur zu mehr Wachstum, sondern auch zu mehr Inflation und höheren Zinsen. Die Leistungsbilanz der USA könnte sich weiter verschlechtern.

Wenn man die Schlagzeilen der amerikanischen Finanzpolitik in diesen Tagen liest, kann einem schon heiß und kalt werden. Ende letzten Jahres wurden die Steuern für 2018 um rund USD 125 Mrd. gesenkt. Anfang Februar wurden dann die Ausgaben im Zuge des Haushaltskompromisses für dieses Jahr um ca. USD 150 Mrd. erhöht. Beides zusammen bringt das Defizit des Bundes um etwa USD 275 Mrd. nach oben. Das entspricht knapp 1,5 % des GDP. Da scheint wohl jemand richtig die Spendierhosen anzuhaben.

Es kommt aber noch ärger. In der letzten Woche wurde das lang erwartete Infrastrukturprogramm in Höhe von USD 1.500 Mrd. verkündet. Es soll mit Geldern des Bundes in Höhe von USD 200 Mrd. bezuschusst werden. Bis jetzt weiß allerdings noch niemand, wann diese Mittel fließen werden. In jedem Fall kann man nicht mehr ausschließen, dass das Defizit des Bundes in den Vereinigten Staaten auf 5 % bis 6 % steigt.

WIEDER MEHR ÖFFENTLICHE DEFIZITE
Bundshaushalt, USA



Quelle: Fred, 2018 geschätzt

Steuersenkungen und staatliche Ausgaben sind per se nichts Schlechtes. Aber all das passiert in einer Zeit, in der es ordentliches Wachstum gibt und die Kapazitäten fast voll ausgelastet sind. Die Arbeitslosigkeit ist so niedrig wie seit dem Jahr 2000 nicht mehr. In einer solchen Situation das öffentliche Defizit so stark auszuweiten ist so ziemlich die größte Sünde, die man nach der keynesianischen Lehre begehen kann.

Nun wäre es zu einfach, nur die USA zu kritisieren. Andere

Länder sind in Sachen Finanzpolitik nicht oder jedenfalls nicht viel besser. In Deutschland sieht die Koalitionsvereinbarung in einer Phase bester Konjunktur zusätzliche Ausgaben in Höhe von über EUR 45 Mrd. vor (= 1,4 % des Bruttoinlandsproduktes). Noch ist nicht klar, wann die Ausgaben fällig werden. Aber das Ziel ist den Überschuss im Staatshaushalt abzubauen.

»In einer solchen Situation
das öffentliche Defizit so stark auszuweiten ist so
ziemlich
die größte Sünde, die man nach
der keynesianischen Lehre
begehen kann.«

Frankreich hat sein öffentliches Defizit unter die 3 %-Marke gebracht. Das ist erfreulich. Aber eigentlich dürfte es in dieser Konjunktursituation überhaupt kein Defizit haben. Italien hadert mit den Auflagen der EU-Kommission, weiter eine restriktive Finanzpolitik zu betreiben. Bei den Macronschen Vorschlägen für Reformen in Europa geht es unter anderem auch darum, die Gemeinschaftsausgaben stärker auszuweiten. EU-Kommissar Oettinger sprach von EUR 3 bis EUR 8 Mrd. jährlich. Japan lebt seit Jahren mit hohem "Deficit Spending". Es hat damit eine Staatsverschuldung von 240 % des BIP angehäuft.

Überall ist das Muster ähnlich. Nachdem die Konjunktur wieder läuft, wollen die Finanzminister die Periode der Austerität beenden. Sie wollen endlich auch mal wieder aus dem Vollen schöpfen. Das ist verständlich und wird vom Wähler honoriert. Volkswirtschaftlich ist es jedoch das Falscheste was man machen kann.

Erstens steigen die Inflationsrisiken. Die Finanzpolitik fährt einen ganz "heißen Reifen". Sie verlässt sich darauf, dass die Geldentwertung nach den Erfahrungen der letzten Jahre nicht steigen wird. Also braucht sie auch keine Rücksicht darauf zu nehmen. Jeder weiß aber, dass die Gesetze von Angebot und Nachfrage nicht auf Dauer außer Kraft gesetzt sind. Irgendwann steigen die Preise, wenn mehr nachgefragt aber nicht mehr produziert wird.

Zweitens erhöhen sich die Zinsen. Als erstes gehen die langfristigen Sätze nach oben. Die Zinsstruktur wird steiler. Früher oder später wird aber auch die Geldpolitik reagieren. Sie wird die Zinsen stärker und schneller erhöhen, um mögliche Inflationsgefahren in Grenzen zu halten. Andererseits darf sie dabei aber auch nicht so rigoros vorgehen, dass die Finanzmärkte kippen. Das ist ein schwieriger Balanceakt.

Drittens ändert sich das Verhältnis der Geldpolitik zur Finanzpolitik. In den letzten Jahren saßen die Zentralbanken bei der makroökonomischen Stabilisierung im Fahrersitz. Sie konnten der Finanzpolitik bei der Stabilisierung gute Ratschläge geben. In Zukunft bestimmen die Finanzminister das Geschehen. Die Zentralbanken müssen gute Miene zum bösen Spiel machen und sich an die veränderten Prioritäten anpassen. Die Finanzmärkte goutieren so etwas nicht.

Viertens verschlechtert sich die Bonität der Staaten. Es steigen nicht nur die öffentlichen Defizite (siehe Grafik), es geht auch die Staatsverschuldung insgesamt nach oben. In den USA liegt sie inzwischen bei über 100 % des GDP. Das könnte dazu führen, dass die Rating-Agenturen die Bonität der betreffenden Staaten schlechter einstufen. Das würde die Rendite der Staatsanleihen weiter nach oben treiben. Es wirkt sich natürlich auch negativ auf das Vertrauen der Marktteilnehmer aus.

Fünftens weitet sich – wenn nicht an anderen Stellen gengesteuert wird – in den USA der Fehlbetrag der Leistungsbilanz aus. Das verstärkt die protektionistischen Neigungen. Es hat aber auch Auswirkungen auf die Devisenmärkte. Der USD wird sich abwerten. Der Euro wird stärker werden, da der Euroraum insgesamt trotz expansiver Finanzpolitik nach wie vor einen Überschuss in den laufenden Posten hat.

Für den Anleger

Wenn sich das Ganze in mehr oder weniger geordneten Bahnen vollzieht, werden die Finanzmärkte nicht "verrückt" spielen. In Europa werden die Bondpreise fallen. In den USA muss es nicht dazu kommen, da die Zinsen dort schon höher sind. Aktienkurse können auch bei steigenden Zinsen weiter nach oben gehen. Die Gefahr ist, dass es zu Panik und sich selbst beschleunigenden Prozessen kommt. In jedem Fall sollten Sie auf der Hut sein und an inflationsindizierte Produkte (auch Gold) denken.

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 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 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. Ausgabeaufschlagn 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, verbindliche steuerliche 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 einzelzelfallbezogene 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 Greifen 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. © 2018