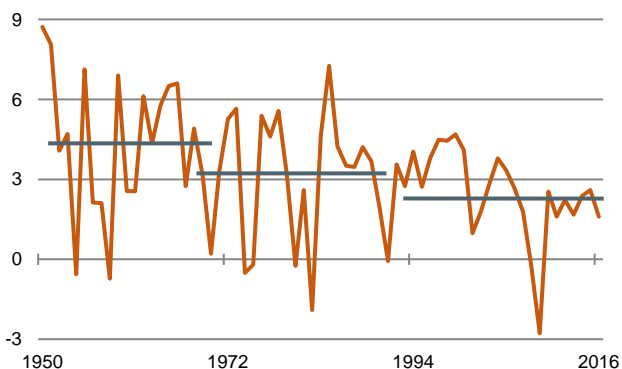


- Erste Überlegungen zu den Auswirkungen der Trump'schen Wirtschaftspolitik auf das Wirtschaftswachstum.
- Kurzfristig wird die Dynamik der US-Wirtschaft zunehmen, längerfristig eher nicht.
- Es könnte sein, dass langsames Wirtschaftswachstum den Amerikanern am Ende nicht mehr, sondern weniger Jobs bringt.

Noch ist es zu früh, sich ein endgültiges Urteil über die Wirtschaftspolitik der neuen amerikanischen Administration zu bilden. Aber eines kann man jetzt schon sagen. Von dem jahrelangen Jammern über rückläufige Wachstumsraten hört man mit einem Mal nichts mehr. Im Gegenteil. Die Prognosen werden nach oben revidiert. Manche sprechen schon davon, dass die US-Wirtschaft in den kommenden Jahren wieder um 3 % bis 4 % p. a. expandieren könnte. Säkulare Stagnation ("Secular Stagnation") scheint kein Thema mehr zu sein.

Das wäre eine Trendwende. Die Grafik zeigt, wie sich das Wachstum in den USA in den letzten 60 Jahren kontinuierlich verringert hat. Von 1950 bis 1980 betrug es im Schnitt noch 4,1 % p. a. Bis zur Jahrtausendwende ging es auf 3,3 % zurück. Seit dem Jahr 2000 beträgt es nur noch 1,9 %. 2016 waren es sogar lediglich magere 1,6 %. Manch einer fürchtete, dass wir am Ende bei Stagnation landen könnten. Die Entwicklung verläuft in anderen Industrieländern ähnlich.

LANGSAMERES WACHSTUM
Reales BIP in den USA in % yoy



Quelle: Fred

Hat es der neue amerikanische Präsident geschafft, diesen Trend zu brechen? Das wäre ein positiver Kontrapunkt zu den vielen Themen, die derzeit an der Trump'schen Wirtschaftspolitik kritisiert werden. Schauen wir uns das genauer an.

Die neue Wirtschaftspolitik besteht aus einem Bündel von ganz unterschiedlichen Maßnahmen, die eines gemeinsam haben: Sie sollen Jobs schaffen. Dazu gehört eine atmosphärische Verbesserung des Geschäftsklimas, wie sie an allen Indikatoren erkennbar ist. Hinzu kommen Steuersen-

kungen, Infrastrukturinvestitionen, Deregulierung und natürlich Protektionismus und eine Begrenzung der Einwanderung. Per Twitter will der Präsident auf einzelne Unternehmen Einfluss nehmen.

»Ob am Ende mehr Jobs
geschaffen werden,
ist unsicher.«

All das bringt kurzfristig zweifellos zusätzliche Impulse für die Wirtschaft. Das Sozialprodukt wird in diesem Jahr stärker steigen. Da sind sich alle Beobachter einig. Ich zweifle jedoch, dass das so bleiben wird. Denn die Kapazitäten sind weitgehend ausgelastet. Mehr Nachfrage wirkt sich unter diesen Umständen mehr in höheren Preisen aus als in realer Produktion. Die Zinsen steigen, was das Wachstum belastet.

Es kommt aber noch schlimmer: Nicht nur wird das reale Wachstum nicht steigen. Es wird langfristig im Gegenteil zurückgehen, vermutlich sogar stärker als das bisher der Fall war. Hier sechs Gründe dafür.

Erstens wird sich das Bevölkerungswachstum verringern, wenn der neue amerikanische Präsident gegen die Zuwanderung aus Mexiko und anderen Ländern vorgeht. Das zunehmende Arbeitskräftepotenzial war bisher immer eine wichtige Quelle des US-Wachstums.

Zweitens wirkt sich der angekündigte Protektionismus negativ aus. Die Exporte leiden unter Gegenmaßnahmen der Partner. Produktivitätsvorteile durch die internationale Arbeitsteilung gehen verloren. Auch der internationale Wettbewerbsdruck auf die amerikanischen Unternehmen wird sich verringern. In der Vergangenheit hat sich so etwas immer negativ auf die Produktivität ausgewirkt.

Drittens sind die punktuellen Eingriffe des Präsidenten in Entscheidungen einzelner Unternehmen kontraproduktiv. Wenn Ford beispielsweise die Herstellung einzelner Wagen nicht nach Mexiko verlagert, sondern stattdessen in den USA produziert, dann ist das vermutlich mit höheren Kosten verbunden und damit mit weniger Produktivität.

Viertens wirkt sich auch die Priorität für die Sicherung bestehender Arbeitsplätze negativ auf das Wachstum aus. Denn dadurch werden Möglichkeiten von Rationalisierungen

und Strukturwandel nicht wahrgenommen, die die Produktivität erhöhen könnten.

Fünftens sind direkte Eingriffe des Präsidenten in einzelne Unternehmensentscheidungen generell nicht hilfreich. Das ist keine Marktwirtschaft mehr, in der Unternehmen und Verbraucher darüber entscheiden, was, wie und wo produziert wird. Es ist – zumindest im Ansatz – eine gelenkte Wirtschaft, die erfahrungsgemäß nie so gut funktioniert. Ganz abgesehen davon erhöhen solche Twitter-Meldungen die Unsicherheit der Unternehmen. Sie können nicht mehr langfristig planen und werden weniger investieren.

Sechstens ist auch die Konzentration des Präsidenten auf die "alten" Industrien und auf große Unternehmen für das Wachstum nicht hilfreich. Der große Vorteil der USA bei den "neuen" Industrien im Silicon Valley und bei dynamischen kleinen "Techs" könnte verloren gehen.

Insgesamt wird sich das reale Wachstum der Wirtschaft durch die Trumponomics entgegen allen Vorhersagen also

nicht erhöhen, jedenfalls nicht auf längere Sicht. Die Perspektive säkularer Stagnation wird nicht verschwinden. Ob am Ende mehr Jobs geschaffen werden, ist unsicher. Es wird nur dann der Fall sein, wenn das Produktivitätswachstum stärker zurückgeht als das Wirtschaftswachstum.

Für den Anleger

Die amerikanischen Aktienmärkte haben die neue Wirtschaftspolitik von Trump am Anfang gefeiert. Sie scheinen ihr immer noch positiv gegenüberzustehen, auch wenn die ursprüngliche Euphorie abebbt. Wenn meine Argumente richtig sind, dann wird der Aktienmarkt auf Dauer nicht von einem Präsidenten Trump profitieren. Es wird zwar nicht zu einem Crash kommen, wie das der Investor George Soros erwartet. Die Gewinne werden jedoch langsamer zunehmen. Das wirkt sich negativ auf die Kurse aus.

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 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. Die vorstehenden Informationen richten sich 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 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 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 US 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. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater 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. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. 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. 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. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen. 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.