

USA FIRST



Martin Neff
Chefökonom Raiffeisen Schweiz

In den USA ist ein Präsident am Ruder, der die Gemüter scheidet und der schon auf einige Eskapaden zurückblicken kann. Aber man gewöhnt sich an vieles, wenn die Wirtschaft rund läuft. Und das ist zurzeit zweifellos der Fall. Wir freuen uns darüber, dass der Wechselkurs nicht mehr ganz so arg zwickt, Europa endlich zum Wachstum zurückgefunden hat und die USA sich als zuverlässige Lokomotive des globalen Konjunkturzuges erweisen. Hier ist Amerika tatsächlich zuvorderst – first sozusagen.

Nicht normal

Dass es Europa wieder besser geht, ist auch bei uns spürbar. Die Zuwanderung ist abgeebbt, wohl weil die Beschäftigung in Europa wieder steigt. Und der Frankenschock tut dank global guter Auftragslage in der Industrie und beim heutigen Kurs auch nicht mehr so weh. Europa brauchte allerdings eine gefühlte Ewigkeit, um endlich auf den Wachstumspfad zurückzufinden. Schon die Subprime- und dann die Eurokrise erst recht hatten Europa förmlich gelähmt, vor allem die europäische Peripherie, aber auch Frankreich kam nie so recht auf Touren. Ausserdem sorgten der Brexit sowie das Superwahljahr in Europa für zusätzliche Unsicherheit. Amerika kam da viel früher aus den Startblöcken. Der Rebound der US-Konjunktur erfolgte im Lauf des Jahres 2009. Dank massiver Anschubhilfe durch den Staat, der zunächst Wallstreet zwangssanierte und zudem Milliarden in die Konjunktur einspritzte. Das haben die Europäer 2009 zwar auch getan, aber haben dabei versagt. Es gelang ihnen nämlich nicht, ihren Finanzsektor zu stabilisieren. Mit der Folge, dass der 2011 beinahe über Griechenland gestolpert wäre und die Realwirtschaft erneut lähmte. Einmal mehr haben es die USA den Europäern gezeigt: Krisen löst man nur, wenn man sich für das Grobe nicht zu schade ist, egal was es kostet. Und der Erfolg scheint diesem brachia-

len Konzept Recht zu geben. Tatsächlich?

Aufschwung mit Schatten

Zweifellos sind die USA der Welt insofern schon mal eine Nase voraus, als sie im Konjunkturzyklus am weitesten fortgeschritten sind. Das Gleiche trifft für die Geldpolitik zu, die wenigstens Schritte in Richtung einer Normalisierung eingeleitet hat. Eine Normalisierung, über welche man in Europa höchstens vage spricht, in Japan aber erst gar nicht nachdenkt. Und auch der Arbeitsmarkt hat sich in den USA kräftig erholt. Waren an der Spitze der Krise noch über sechseinhalb Millionen ohne Job, sind es heute „lediglich“ noch knapp 1,8 Millionen. Die Arbeitslosenquote sank von damals fast 10% auf heute unter 4%. Das ist ein beeindruckender Leistungsausweis. Doch damit ist des Guten noch nicht genug. Auch die Inflation, welche sich Herr Draghi so sehnlich herbeiwünscht, liegt im Zielbereich der amerikanischen Zentralbank, die Kerninflationsrate bei 1,9% im Vorjahresvergleich, die gesamte Rate bei 2,5%. Es ist vor allem mal wieder das Erdöl, das die Preise treibt. Der Lohnauftrieb ist dagegen nach wie vor bescheiden. Das sind alles sehr gute Nachrichten, es gibt aber auch einen Haken, besser gesagt zwei. Zum einen ist die Partizipationsrate der Bevölkerung am Arbeitsmarkt massiv gesunken. Sie lag zu Beginn der Clinton-Ära, die eine ähnliche lange wirtschaftliche Expansionsphase markierte wie die derzeitige Expansion, bei etwas über 61% und stieg dann auf deutlich über 64%. Die Rezession 2009 nach der Lehmanpleite hat zu einem Rückschlag der Partizipationsrate auf Werte nahe 58% geführt, ein Rückschlag, von dem sich die Wirtschaft nicht mehr erholte. Selbst heute, nach neun Jahren Aufschwung in den USA sind es nur wieder knapp 60% der erwerbsfähigen Personen, die auch tatsächlich einer Beschäftigung nachgehen.

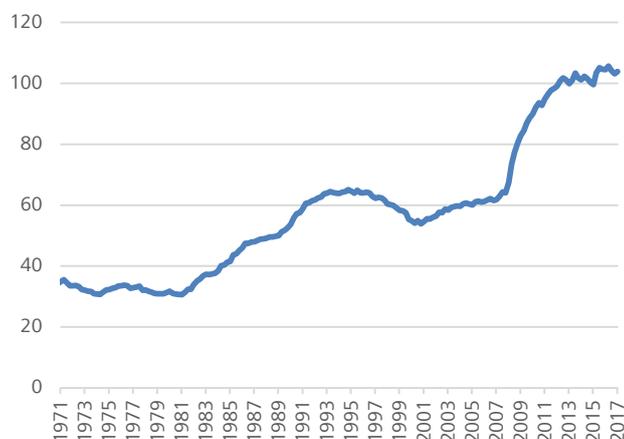
Auf Pump wie überall

Der zweite Haken ist die massive Überschuldung der USA. Clinton nutzte seinerzeit das wirtschaftliche Momentum und hat die Staatsschuldenquote der USA so weit reduziert, dass die USA schon gegen Ende der Neunzigerjahre die Maastrichtkriterien (wieder) erfüllten. Das ist seit dem keinem Präsidenten mehr gelungen. Der aktuelle Präsident legt darauf wohl auch keinen

grossen Wert, hat er doch noch eine Schippe drauf gelegt, in dem er die Steuern senkte. Was natürlich bald mal fehlende Einnahmen bedeutet. Der konjunkturelle Vorläufer der Welt und vermeintliche Musterknabe der Krisenüberwindung macht es also wie alle. Er produziert Wachstum auf Pump. Auch da sind die USA der Vorreiter der Welt. So lange die keine Anstalten zur Konsolidierung der Staatfinanzen unternehmen, werden es auch die anderen Staaten unterlassen. Der Herd der nächsten Krise steht einmal mehr fest. Es ist der Leverage der öffentlichen Finanzen.

Martin Neff, Chefökonom

USA: Staatsschuld in % vom BIP



Herausgeber: Raiffeisen Schweiz, Economic Research | Stampfenbachstrasse 114 | 8006 Zürich | 044 226 74 41 | economic-research@raiffeisen.ch
Chefökonom Martin Neff

Publikation abonnieren: Die Publikation kann unter www.raiffeisen.ch/web/research+publikationen abonniert werden.

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE

KEIN ANGEBOT

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Diese Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind im entsprechenden Kotierungsprospekt enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist. Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat, und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsprospekte studiert wurden. Entscheide, welche aufgrund der vorliegenden Publikation getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers.

KEINE HAFTUNG

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation oder deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken.

RICHTLINIEN ZUR SICHERSTELLUNG DER UNABHÄNGIGKEIT DER FINANZANALYSE

Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.