

<https://blog.de.erste-am.com/droht-uns-die-saekulare-stagnation/>

Droht uns die säkulare Stagnation?

Zak Tim Kay Salmutter



© (c) unsplash

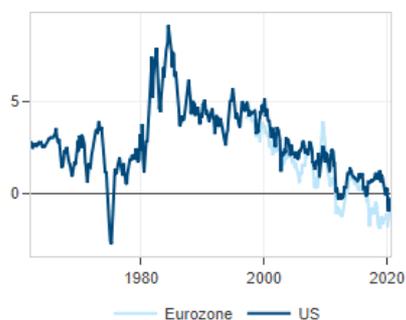
[Longterm Outlook](#)

Geht's der Wirtschaft gut, geht's uns allen gut. Doch wie gut wird es der Wirtschaft in den kommenden Jahren gehen? Ein von einigen Ökonomen als realistisch erachtetes Szenario ist, dass wir in eine Phase der „säkularen Stagnation“ eintreten werden. Oder bereits eingetreten sind. Was ist damit gemeint?

Säkulare Stagnation ist gekennzeichnet durch lang anhaltendes („säkulare“) niedriges Wirtschaftswachstum („Stagnation“). [Normalerweise senken Zentralbanken während Rezessionen](#) bzw. Phasen niedrigen Wachstums die Zinsen, sodass es attraktiver wird für Unternehmen Kapital aufzunehmen und Investitionen zu tätigen. In einer säkularen Stagnation ist das jedoch nicht möglich.

Wenn die Leitzinsen bereits sehr niedrig sind können sie nicht mehr um mehrere Prozentpunkte abgesenkt werden. Das führt zu der scheinbar paradoxen Situation, dass Leitzinsen bei null Prozent zu hoch sind, um einen Umschwung herbeizuführen. Somit bleiben Zinsen anhaltend niedrig, ohne jedoch eine nachhaltigen Stimulierung der Wirtschaft zu induzieren.

Renditen von 10-jährigen Staatsanleihen bereinigt um die Inflation



Quelle: Bloomberg, EAM

Warum investieren Unternehmen so wenig?

Hier gibt es mehrere Gründe. Niedriges oder gar negatives Bevölkerungswachstum führen dazu, dass die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und somit die Notwendigkeit für Investitionen geringer ausfallen. Investitionen rentieren sich also weniger.

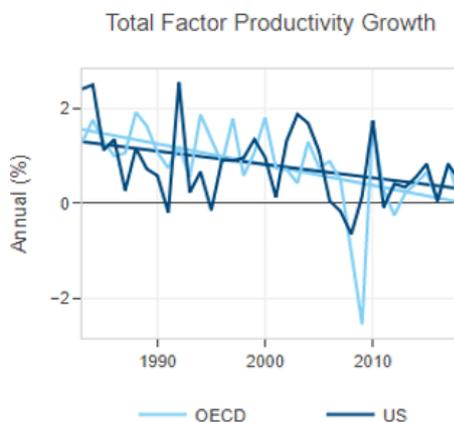
Zudem befindet sich auch das Produktivitätswachstum in den OECD-Staaten seit mehreren Jahren in einem sinkenden Trend. Dies mag angesichts des merklichen technischen Fortschritts überraschen.

Doch es hat sich in der Vergangenheit gezeigt, dass technologischer Fortschritt oft erst mit merklicher Verzögerung von einigen Jahren oder Jahrzehnten breitflächig in der Wirtschaft ankommt. Zudem schlagen sich einige Fortschritte nicht im Bruttoinlandsprodukt (BIP) beziehungsweise in höheren Gewinnen von Unternehmen wider.

Man denke hier an etwa an die vielen kostenlosen digitalen Dienste. Schließlich ist es die letzten Jahrzehnte zu einer erhöhten Marktkonzentration in einigen Industrien gekommen. Je mehr Marktmacht Unternehmen haben, desto weniger ist es notwendig Investitionen zu tätigen um konkurrenzfähig zu bleiben.

Produktivitätswachstum in den USA? und der Eurozone?

Legende: USA, Eurozone, Trend



Quelle: OECD. Warnhinweis: Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

Was kann getan werden?

Geldpolitik stößt in einer säkularen Stagnation an seine Grenzen. In einer bargeldlosen Gesellschaft wäre es theoretisch denkbar, Zinssätze deutlich unter null zu senken, womit auch Investitionen mit niedrigen Ertragserwartungen rentabel wären. Dieser unter Ökonomen diskutierte Fall dürfte aber auf absehbare Zeit ein theoretischer bleiben.

Eine andere bereits jetzt praktizierte Möglichkeit ist, durch Stützungskäufe von Wertpapieren seitens der Zentralbanken die Renditeaufschläge für Kreditrisiko (Risikoprämien) zu senken.

Somit wird auch über diesen Kanal die Kapitalaufnahme für Unternehmen günstiger. Die Kehrseite für Anleger: die Renditen an den Märkten werden immer geringer. Zudem stehen dem womöglich begrenzten Nutzen dieser Strategie auch Risiken gegenüber. Die Bewertung, also das Verhältnis von Ertrag zum Risiko, wird immer teurer. Das heißt, auch das Risiko von starken Überbewertungen (Blasen) nimmt zu.

Diese Tendenz verstärkt zudem die Ungleichheit innerhalb der Gesellschaft, da gerade jene profitieren, die bereits viel Vermögen haben. Zentralbanken müssen mit diesem Instrument also äußerst vorsichtig umgehen, um nicht mehr Schaden anzurichten als zu helfen.

Als Alternative zur ultra-expansiven Geldpolitik würde sich eine stärkere Rolle für die Fiskalpolitik anbieten. Staatliche Investitionen in Infrastruktur etwa, auch in Hinblick auf die [Probleme des Klimawandels](#), könnten die fehlende Nachfrage seitens der privaten Haushalte und Unternehmen zum Teil ersetzen.

Zudem könnten solche Investitionen auch die Rentabilität für Privatinvestitionen erhöhen. Wirtschaftsinstitutionen wie der Internationale Währungsfonds (IMF) – ehemals nicht für die Befürwortung nachfrageorientierter Wirtschaftspolitik bekannt – haben die Notwendigkeit einer stärkeren Rolle für den Staat erkannt. Ob der politische Wille angesichts aktueller Rekordschuldenstände gegeben ist, bleibt abzuwarten.

Fazit

Der beschriebene Fall der säkularen Stagnation ist nicht nur ein theoretischer. Das Paradebeispiel einer Volkswirtschaft die sich seit mehreren Jahren in einer solchen Situation befindet ist Japan. Die Hauptmerkmale der säkularen Stagnation finden sich hier alle wieder: niedriges Bevölkerungswachstum, niedriges Wirtschaftswachstum, niedrige Zinsen, niedrige Inflation. Und generell niedrige Erträge an den Kapitalmärkten. Europa scheint sich klar in eine ähnliche Richtung hinzubewegen. Die USA dürfte nicht weit davon entfernt sein.

Die Situation wurde durch COVID-19, trotz positiven Aspekten wie etwa einer forcierten Beschleunigung in der Digitalisierung, insgesamt wohl noch einmal verschärft. Trends wie sinkendes Bevölkerungswachstum werden auf längere Zeit hinaus nur schwer umkehrbar sein, ebenso wie die Machtlosigkeit der Zentralbanken.

Ob das Japan-Szenario mittelfristig abwendbar ist wird sich zeigen. Wenn überhaupt dürfte dies am ehesten mit mehr Wettbewerb, einer weniger ungleich verteilten Gesellschaft und einem Paradigmenwechsel hin zu einer deutlich größeren Rolle für staatliche Investitionen gelingen.

Alle Artikel unserer neuen Serie " Longterm Outlook ": <https://blog.de.erste-am.com/dossier/longterm-outlook/>

Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idGF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage www.erste-am.com/investor-rights abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

Hinweis: Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter www.erste-am.com.

Wichtig: Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

Bitte beachten Sie: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltene Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



Zak Tim Kay Salmutter

Senior Portfolio Manager, Erste Asset Management