



JANET YELLEN: EINE TAUBE IM SCHATZAMT

von Dr. Holger Schmieding

Joe Biden wird seinem Ruf gerecht. Anders als Donald Trump benennt Amerikas kommender Präsident erfahrene Kandidaten für die wichtigsten Ämter in seiner Regierung. So soll die frühere Zentralbankchefin Janet Yellen die neue „Sekretärin des Schatzamtes“ werden, wie in den USA die Finanzministerin genannt wird. Sowohl Yellen als auch der designierte Außenminister Antony Blinken wissen aus eigener Erfahrung in hohen Staatsämtern den Wert internationaler Zusammenarbeit zu schätzen. Nach den Erschütterungen aus der Amtszeit von Trump, der den internationalen Handel und damit die ausfuhrabhängige Wirtschaft Europas schon vor der Pandemie in eine tiefe Krise gestürzt hatte, ist dies eine sehr gute Nachricht. Auch deshalb stehen die Konjunkturampeln in Deutschland und Europa für das kommende Jahr auf grün.

Aber welche Rückschlüsse können wir aus Bidens ersten Personalentscheidungen auf die Wirtschafts- und Finanzpolitik der USA in den kommenden Jahren ziehen?

Yellen vertritt nicht den linken Flügel der Demokraten. Sie ist eine brillante und faktensichere Ökonomin, die zudem noch mit einem Nobelpreisträger des Faches verheiratet ist. Sie versteht den US-Arbeitsmarkt und dessen oftmals beeindruckende Dynamik sehr genau. Sie wird zwar eine nach europäischen Maßstäben durchaus sozialdemokratisch angehauchte Politik betreiben. Aber übermäßige Steuererhöhungen, die der vermutlich weiterhin gespaltene Kongress ohnehin nicht verabschieden würde, sind von ihr nicht zu erwarten. Auch eine wachstumsschädliche Regulierungsflut würde sie nicht befürworten.

An der Spitze der US Notenbank galt Yellen zu Recht als Taube. Angesichts niedriger Inflationsraten plädierte sie im Zweifelsfall zumeist für eine lockere Geldpolitik. Gleichzeitig hat sie sich immer wieder dafür ausgesprochen, die Fiskalpolitik möge noch mehr tun, um bei konjunkturellen Schwächeanfällen die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu stärken. Mit einer Schuldenbremse nach deutschem Vorbild hat sie nichts am Hut. Die staatliche Schuldenquote in den USA, die unter Donald Trump von 100 % der Wirtschafts-

leistung im Jahr 2016 auf jetzt knapp 130 % hochgeschwungen ist, wird auch unter Yellen kaum sinken.

Yellens erste Bewährungsprobe dürfte es sein, mit dem Kongress ein weiteres Konjunkturprogramm auszuhandeln. Die Chancen stehen gut, dass ihr das dank ihrer Erfahrung, Sachkenntnis und verbindlichen Art auch gelingen wird. Allerdings dürften die Republikaner im Senat, von denen sie vermutlich einige Stimmen brauchen wird, darauf hinwirken, dass das Paket wohl näher bei 1 Billion US-Dollar für zehn Jahre als bei den von den Demokraten angestrebten über 2 Billionen liegen wird. Dies sind zwar sehr große Summen. Aber umgerechnet auf ein Einzeljahr wie 2021 dürfte der genaue Umfang des neuen Pakets für die US-Konjunktur höchstens einen Unterschied von einem halben Prozentpunkt im Wachstum ausmachen. Europa würde zwar von einer noch stärkeren US-Nachfrage bei einem größeren Fiskalpaket ebenfalls profitieren. Bei uns würde die Differenz aber bestenfalls mit 0,1 Prozentpunkt unserer Wirtschaftsleistung zu Buche schlagen. Aus Sicht Europas und der Weltmärkte ist die Aussicht auf eine ruhigere Handelspolitik weit wichtiger als die genaue Stärke des US-Fiskalimpulses.

Anders als beim Konjunkturprogramm gibt es in den USA über die Parteigrenzen hinweg einen breiten Konsens: das Land muss wesentlich mehr in seine Infrastruktur investieren. Wenn die Nachwahlen zum Senat im Bundesstaat Georgia am 5. Januar vorbei sind, dürfte die gegenseitige Blockade der politischen Lager zumindest in dieser Frage nachlassen. Das Argument, der jeweils anderen Seite kurz vor einer wichtigen Wahl keinen Erfolg gönnen zu wollen, dürfte dann zumindest für das Jahr 2021 nicht mehr stichhaltig sein. Deshalb rechnen wir damit, dass der Kongress nach einigen Verhandlungen über Details einem Vorschlag Yellens zu wesentlich mehr Ausgaben für die Infrastruktur zustimmen wird.

Eine bessere Besteuerung der nahezu monopolartigen Gewinne der US-Internetgiganten und ein koordiniertes Vorgehen im Klimaschutz gehören zu den Anliegen Europas,



die bei Yellen anders als bei ihrem von Trump benannten Vorgänger auf offene Ohren stoßen dürften. Eine Grenzabgabe für CO₂-haltige Einfuhren, damit Unternehmen einen höheren inländischen Preis für CO₂ Emissionen nicht durch ein Verlagern der Produktion an andere Standorte unterlaufen können, wäre mit Yellen zwar ein ambitioniertes aber zumindest nicht aussichtsloses Vorhaben.

Dieser Artikel erscheint auch bei [capital.de](https://www.capital.de)

In zwei wichtigen Punkten dürfte Yellen mit ihrem von Trump ernannten Nachfolger an der Spitze der US-Notenbank, Jerome Powell, ganz einer Meinung sein: beide befürworten eine aktive Fiskalpolitik und eine möglichst weiche Geldpolitik, die die Konjunktur solange energisch stützt, bis auch sozial benachteiligte Gruppen wieder den Einstieg in den Arbeitsmarkt gefunden haben. Yellen wird die Fed sicher darin bestärken, die Inflation dabei für einige Zeit auch über das eigentlich angestrebte Ziel von 2 % ansteigen zu lassen. Die Kombination einer lockeren Fiskal- und Geldpolitik birgt zwar auf Dauer einige Inflationsgefahren, denen dann – vielleicht in zwei bis drei Jahren – die Notenbank durch einen Schwenk zu einer etwas härteren Politik begegnen muss. Zunächst aber wird die Politik die Konjunktur anschieben. Sollte wider Erwarten in den kommenden Jahren eine neue Krise ausbrechen, dürfte es der krisenerprobten Yellen leicht fallen, darauf schnell und richtig zu reagieren. Auch das ist beruhigend für die USA und die Welt.

Für die kommenden Jahre zeichnet sich gutes Wachstum bei sehr niedrigen Zinsen ab. In diesem Umfeld werden Kapitalanleger gerne bereit sein, einige Risiken einzugehen. Deshalb rechnen wir damit, dass Kapital aus dem sicheren Hafen Dollar in andere Währungen abfließen wird. Auch wenn dies vor allem den Währungen einiger Schwellenländer zugutekommen dürfte, wird sich ein Abfluss von Mitteln aus dem Dollar vermutlich auch in einem niedrigeren Wechselkurs des Dollar zum Euro niederschlagen. Als Finanzministerin eines Präsidenten Biden, dem Arbeitsplätze in den USA am Herzen liegen, dürfte Yellen diese Nebenwirkung der US-Finanz- und Geldpolitik kaum stören. Angesichts der großen Vorteile, die Bidens Rückkehr zu einem partnerschaftlichen Umgang mit Europa und anderen traditionellen Verbündeten der USA mit sich bringen dürfte, sollte auch die Eurozone einen etwas stärkeren Euro, der durchaus 1,25 zum US-Dollar erreichen könnte, nicht als Belastung empfinden.

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

IMPRESSUM

Makro-Team

Chefvolkswirt

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt
+49 40 350 60-8021 | holger.schmieding@berenberg.de

Hamburg

Dr. Jörn Quitzau
+49 40 350 60-113 | joern.quitzau@berenberg.de

London

Dr. Florian Hense
+44 20 3207 -7859 | florian.hense@berenberg.com

Kallum Pickering

+44 20 3465 -2672 | kallum.pickering@berenberg.com

New York

Dr. Mickey Levy
+1 646 949 -9099 | mickey.levy@berenberg.com

Roiana Reid

+1 646 949 -9098 | roiana.reid@berenberg.com

Themenseite Volkswirtschaft

<https://www.berenberg.de/volkswirtschaft/>

Berenberg Makro erscheint
zu folgenden Themen:

Geld & Währung

Konjunktur

Trends

www.berenberg.de/publikationen

Wichtige Hinweise: Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 25.11.2020

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
www.berenberg.de
info@berenberg.de