

Vergangenes Wachstum, Staatsverschuldung, usw. sind kein Garant für zukünftiges ...



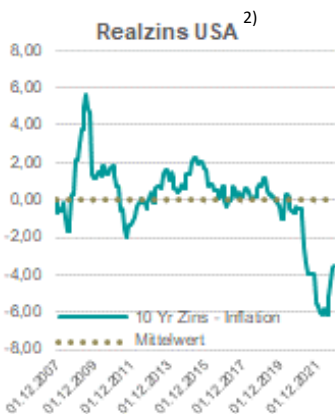
Norbert Clément
Geschäftsführender Gesellschafter

Die Politik der FED und die steigende Staatsverschuldung waren die Wachstumsmotoren der letzten 15 Jahre!

Zur Einleitung eine kurze Übersicht US-amerikanischer Wirtschaftsdaten der letzten 15 Krisenjahre, frei nach dem Leitsatz des Focus „Fakten, Fakten, Fakten“. Was hat sich in diesem Zeitraum herauskristallisiert? Alle Daten werden p.a. aufgeführt, um die Wirkung deutlich zu machen:

Kategorie	Makroökonomische Variable	p.a. Wertentwicklung
Makro	Nominales BIP Wachstumsrate USA	3,90 %
Makro	Wachstumsrate der Staatsverschuldung der USA	8,50 %
Makro	Wachstumsrate der US-Staatsverschuldung in Relation zum GDP	4,35 %
Makro	US-Inflationsrate	2,33 %
Makro	Wachstumsrate der durchschnittlichen Stundenlöhne (saisonal bereinigt)	2,99 %
Finanzmärkte	Gewichtetes Gewinnwachstum im S&P 500	6,62 %
Finanzmärkte	Rentenmarktwertentwicklung	2,16 %
Finanzmärkte	Aktienmarktwertentwicklung (S&P 500)	8,79 %
Geldpolitik	FED-Bilanzsummenwachstum	16,03 %
Geldpolitik	M2-Geldmengenwachstum	7,07 %

Tabelle 1: Zahlen/Daten aus Bloomberg und von der Federal Reserve Bank für den Zeitraum 31.12.2007 bis 31.12.2022



Ein kurzes Zwischenresümee zu dieser Phase liefert der IWF-Bericht mit dem Titel *A Rocky Recovery*¹⁾ in seinem „Overview“:

The outlook is uncertain again amid financial sector turmoil, high inflation, ongoing effects of Russia’s invasion of Ukraine, and three years of COVID. Es liegt die Interpretation nahe, dass die Wachstumsaussichten nicht wirklich als rosig eingeschätzt werden.

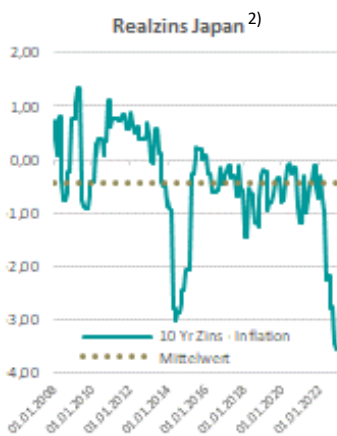
Die aktuellen Bedingungen können auch nicht als wachstumsförderlich bezeichnet werden. Nicht nur die USA sind absolut und in Prozent zum GDP so hoch verschuldet wie noch nie. Gleichzeitig droht der **Shutdown der öffentlichen Verwaltung dieses Jahr zum 79. Mal**. Das Wirtschaftswachstum der letzten 15 Jahres wurde durch eine ausufernde Neuverschuldung genährt; die FED, aber auch anderen Zentralbanken, machen in der aktuell inversen Zinsstruktur mit ihren hohen Beständen an Anleihen systematisch Verluste, welche diese über die nächsten Jahre wieder auffüllen müssen und damit keine Gewinne mehr an die Staaten abführen werden. **Die Zentralbanken sind die einzigen Banken, denen es erlaubt ist, ein negatives Eigenkapital auszuweisen.** Kann sich in den nächsten 15 Jahren die Staatsverschuldung in den USA noch einmal verdoppeln?

Daneben gibt es noch weitere neue Faktoren, deren Einfluss zurzeit noch unklar ist. Die Demografie in der westlichen Welt kippt und Sozialsysteme

Vergangenes Wachstum, Staatsverschuldung, usw. sind kein Garant für zukünftiges ...

Der Begriff „Multikrise“ ist immer häufiger in den verschiedensten Publikationen zu lesen.

Es scheint ein „Weiter-So“ angestrebt zu werden!



müssen angepasst werden; KI oder besser gesagt der Fortschritt 5.0 steht vor der Tür, welcher die Arbeitswelten verändern wird; die globalen Machtblöcke verschieben sich und werden evtl. neu gemischt; die extreme Warnung des IPCC kommt noch hinzu – kurzum: Der Begriff „Multikrise“ ist immer öfter zu lesen.

Trotz dieser bereits extrem Rahmenbedingungen und der hohen Staatsverschuldungen scheint die Politik mit den alten Mitteln weitermachen zu wollen, d.h. höheres Wachstum unter Zuhilfenahme alter „Drogen“ zu produzieren. Ausgehend von den USA mit ihrem Subventionsprogramm IRA (Inflation Reduction Act), mit dem eine Menge internationale Firmen ihre Investitionen gerne nach Amerika verlagern, auf das die EU dann prompt mit mehr Staatsgeldern in Wind-, Solar- und Atomenergie antwortet, scheint ein neuer Wettlauf von Subventionen auf den Weg gebracht zu sein. Gibt es hierzu auch andere Ansätze? Möglicherweise gar nach dem altbekannten Sprichwort: „**Weniger ist mehr**“?

Ist **Japan** das Land, welches nach 1990 seinen eigenen Weg geht, ein Vorbild, wie man evtl. systematisch auf Zeit spielen kann? Dort wurde der Zins in den letzten Jahren an der „Nulllinie festgemauert“ und die Zentralbank sowie die japanischen Pensionskassen kaufen, was der Staat an „Null-Emissionen“ an den Markt bringt.

Kategorie	Makroökonomische Variable	p.a. Wertentwicklung
Makro	Nominales BIP Wachstumsrate Japan	0,29%
Makro	Wachstumsrate der Staatsverschuldung der Japan	3,79%
Makro	Wachstumsrate der Japan Staatsverschuldung in Relation zum BIP	3,57%
Makro	Japan Inflationsrate	0,30%
Makro	Wachstumsrate der durchschnittlichen jährlichen Löhne (Saisonal bereinigt)	0,01%
Finanzmärkte	Gewichtetes Gewinnwachstum im NIKKEI 225	-0,45%
Finanzmärkte	Rentenmarkt Wertentwicklung	1,19%
Finanzmärkte	Aktienmarkt wertentwicklung (NIKKEI 225)	5,89%
Geldpolitik	BoJ Bilanzsummenwachstum	13,68%
Geldpolitik	M2 Geldmengenwachstum	3,46%

Tabelle 2: Daten aus Bloomberg und von der Federal Reserve Bank für den Zeitraum 31.12.2007 bis 31.12.2022 (Ausnahme Staatsverschuldung in % zum GDP nur bis 31.12.2019)

Ist weniger auf Dauer mehr, wenn die Bevölkerung es mitträgt?

Kulturell liegen zwischen den USA und Japan wohl Welten. Da eine Gegenüberstellung den Rahmen dieses Kommentars sprengen würde, verweisen wir hier auf unseren vermeintlich allwissenden Helfer ChatGPT. Fragen Sie einfach: *Was sind die kulturellen Unterschiede zwischen den USA und Japan? Was sind konkret wirtschaftspolitische Unterschiede?*

Methode „Wachstum“ wie die USA oder Methode „Stabilität“ wie Japan? Ist Japan evtl. der USA zwei Dekaden voraus?

Es darf vermutet werden, dass die Methode der USA nicht noch einmal 15 Jahre am Stück möglich sein wird. Hierbei möchten wir nicht darüber nachdenken, wie oft der US-Kongress und der Senat die Gesamtverschuldungsgrenze dann noch nach oben verschieben müsste. Wenn aber die Annahme gilt, dass das Modell Japan als Orientierungsmaßstab für das Spiel auf Zeit auch für andere große Volkswirtschaften werden könnte, dann darf man getrost davon ausgehen, dass die Performance- und die Wachstumserwartungen einfach niedriger ausfallen werden. Lautet die Antwort also, dass wir schlicht „kleinere Brötchen essen“ müssen? **Ist Japan den USA womöglich zwei Dekaden voraus?**

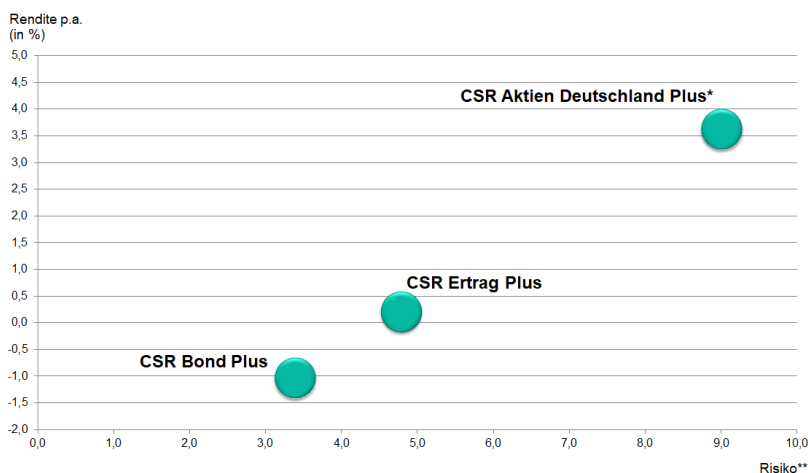
Das Thema Schuldenbremse, welches zurzeit insbesondere in Deutschland wieder diskutiert wird, wäre dabei nur umsetzbar, wenn dafür noch kleinere Wachstumswahlen in Kauf genommen würden, was vermutlich politisch nicht durchsetzbar ist. Schließlich hat auch Japan das Wachstum seiner Staatsverschuldung in der letzten Dekade noch nicht gestoppt. Die nächsten 15 Jahre werden vermutlich eher niedriges Wirtschaftswachstum, weniger Gewinnwachstum der Unternehmen und niedrigere Performance an den Kapitalmärkten mit sich bringen, wenn man einen ähnlichen Weg einschlägt, wie ihn Japan vorgezeichnet hat.

Orientiert der Markt sich am Klassenbesten oder am Klassencoolsten?

Quellen: ¹⁾ IMF, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>

²⁾ Bloomberg, eigene Darstellung

Rendite und Risiko der CSR-Fonds auf einen Blick (31.12.2013 – 28.04.2023)



* Bis 02.01.2017 CSR „AS – Equity D“ wikifolio, ab 02.01.2017 CSR Aktien Deutschland Plus Fonds

** monatliche Volatilität der Renditen (annualisiert)

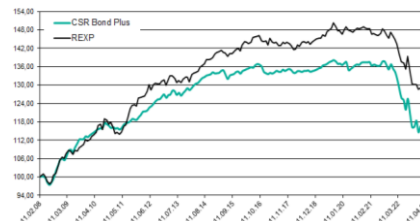
Quelle: www.wikifolio.de, Bloomberg, eigene Darstellung

	Rendite p.a. in %	Risiko**	Rendite/Risiko
CSR Bond Plus	-1,04	3,39	-0,31
CSR Ertrag Plus	0,20	4,79	0,04
CSR Aktien Deutschland Plus*	3,62	9,01	0,40

Performance des CSR Bond Plus



in 2023: +1,74 % (REXP: +0,74 %)



seit Auflage: +16,62 % (REXP: +29,56 %)

Performance des CSR Ertrag Plus

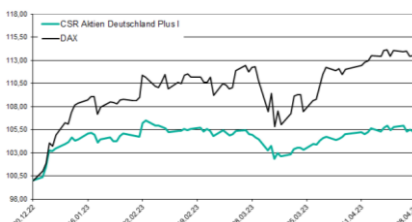


in 2023: +4,15 %

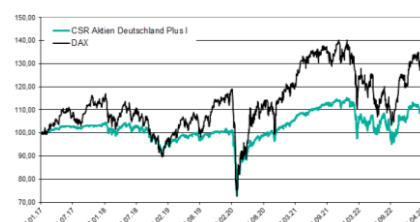


seit Auflage: +4,71 %

Performance des CSR Aktien Deutschland Plus I

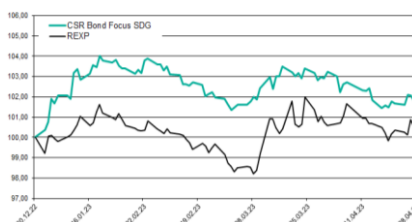


in 2023: +5,91 % (DAX: +14,36 %)



seit Auflage: +12,58 (DAX: +37,28 %)

Performance des CSR Bond Focus SDG



in 2023: +2,23 %



seit Auflage: -18,39 %

Links zu den aktuellen Factsheets der CSR-Fonds

- <https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-bond-plus.html>
- <https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-ertrag-plus.html>
- <https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-aktien-deutschland-plus.html>
- <https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-bond-focus-sdg.html>

Marktentwicklung/ Zusammenfassung

Insgesamt war der Monat April durch wenig Bewegung an den Finanzmärkten gekennzeichnet. Die europäischen Aktienindizes erreichten in der ersten Monathälfte Stände in der Nähe ihrer All-Time-Highs und verharrten bis zum Monatsende auf diesen Niveaus. An den Rentenmärkten war ein Renditeanstieg in den ersten zwei April-Wochen zu beobachten, per Monatsende erreichten sowohl die 10- als auch die 2-Jahres-Renditen ihre Vormonatsniveaus. Die Marktdynamik sowohl in den USA als auch in Europa wurde weiterhin durch den Inflationsverlauf geprägt und die Zurückhaltung vieler Marktteilnehmer hing mit den für den Anfang Mai angesetzten Tagungen der EZB und FED zusammen.

Die DAX-Performance im April lag bei +1,88 %, die des DJEuroStoxx50 bei +1,79 % und die S&P 500-Performance lag bei 1,56 % (in USD). Die Rendite der öffentlichen Anleihen in Deutschland blieben über die komplette Zinsstrukturkurve nahezu unverändert. Die Renditen im 10-Jahresbereich lagen per 28.04. bei +2,29 % (vs. +2,31 % im Vormonat) und im 2-Jahresbereich bei +2,68 % (vs. +2,69 % im Vormonat). Die REXP-Performance lag mit +0,15 % nur leicht im positiven Bereich. Der Goldpreis stieg im Monatsverlauf ebenfalls leicht um +1,05 % (in USD) an. Der US-Dollar wertete im April gegenüber dem Euro um -1,63 % ab.

Die aktuelle Jahresperformance unserer Fonds beträgt per Ultimo April:

- **CSR Bond Plus:** +1,74 %
- **CSR Ertrag Plus:** +4,15 %
- **CSR Aktien Deutschland Plus:** +5,91 % (I-Tranche)
bzw. +5,76 % (R-Tranche)
- **CSR Bond Focus SDG:** +2,23 %