



Konjunktur und Strategie

25. April 2024

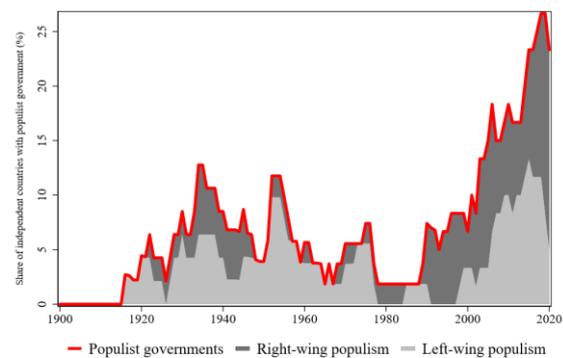
Welchen Einfluss haben Populisten auf die Wirtschaft?

In den letzten Jahren hat sich der politische Ton verschärft und populistische Regierungen sind zunehmend salonfähig geworden: Recep Tayyip Erdogan in der Türkei, Nicolás Maduro in Venezuela oder Viktor Orbán in Ungarn sind nur einige Beispiele für populistische Regierungsführer. Darüber hinaus könnte mit Blick auf eine mögliche Wiederwahl von Donald Trump in diesem Jahr wieder ein populistischer Regierungsführer an der Spitze der größten Volkswirtschaft der Welt stehen. Egal ob Populisten dem linken oder rechten Lager zuzuordnen sind, sie ähneln sich sehr häufig in ihrem Auftreten und ihren Versprechen. Typischerweise verstehen sie sich als Anti-Establishment-Politiker, vertreten das „gemeine Volk“ und versprechen dessen wirtschaftliche Lage zu verbessern. Inwieweit populistische Regierungsführer ihre Versprechen tatsächlich einlösen und die wirtschaftliche Lage ihrer Anhänger verbessern, klären wir in dieser Ausgabe von Konjunktur und Strategie.

„Populist Leaders and the Economy“

Da die Eingangsfrage nicht nur äußerst komplex, sondern auch emotional aufgeladen ist, haben wir nach einer wissenschaftlich fundierten Studie gesucht, die eine möglichst lange Historie sowie eine Vielzahl von unterschiedlichen Volkswirtschaften abdeckt. Bei unserer Suche sind wir auf den international viel beachteten Aufsatz „Populist Leaders and the Economy“ von Dr. Manuel Funke, Prof. Dr. Moritz Schularick und Prof. Dr. Trebesch gestoßen.¹

Figure 1: Populists in power – share of countries in sample



Funke, Schularick und Trebesch (2022), „Populist Leaders and the Economy“, S.15

Wie ist die Studie aufgebaut? Um die Frage zu beantworten, ob populistische Regierungsführer einen positiven oder negativen Effekt auf die wirtschaftliche Entwicklung einer Volkswirtschaft haben, betrachteten die Forscher knapp 1.500 Regierungsführer aus 60 Ländern und klassifizierten sie als Populist oder Nicht-Populist. In Anlehnung an die in der Wissenschaft üblichen Definition zeichnen sich Populisten dadurch aus, dass sie den angeblichen Kampf des Volkes ("wir") gegen die Eliten ("sie") in den Mittelpunkt ihrer politischen Kampagne und ihres Regierungsstils stellen. Dabei drücken Linkspopulisten ihren Anti-Elitismus überwiegend im wirtschaftlichen Kontext aus und greifen kapitalistische Eliten an, die angeblich das Land auf Kosten des Volkes ausplündern. Im Gegensatz dazu äußert sich der Anti-Elitismus von Rechtspopulisten überwiegend im kulturellen Kontext und richtet sich gegen dritte Gruppe wie Ausländer sowie ethnische und religiöse Minderheiten, die die vermeintlich nationale Identität und Kultur bedrohen.

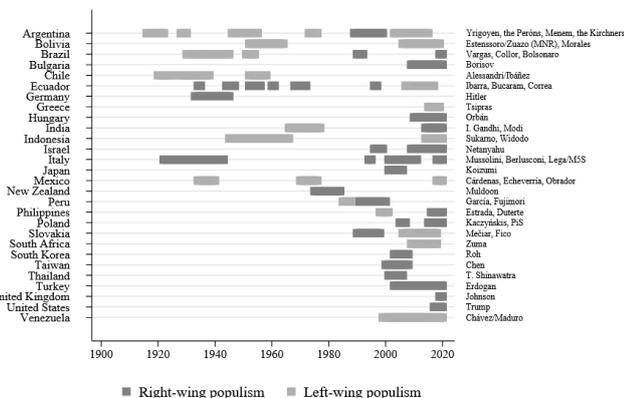
¹ <https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/populist-leaders-and-the-economy-32004/>, 25. April. Als Einstieg empfiehlt

sich auch das dazugehörige YouTube-Video: https://www.youtube.com/watch?v=CtD0_cl2ZIA

Wie sehen die Ergebnisse aus?

Zunächst einmal haben die Autoren insgesamt 51 Populisten im Zeitraum von 1900 bis 2020 identifiziert, wobei bis in die 1990er Jahre Linkspopulisten aus Lateinamerika dominierten. Seitdem stieg vor allem in Europa der Anteil an Rechtspopulisten an. Ferner fiel auf, dass die durchschnittliche Amtszeit von Populisten doppelt so lang ausfiel wie von Nicht-Populisten. Gleichzeitig nahm die Amtszeit von Populisten typischerweise ein nicht „reguläres“ Ende, sondern wurde beispielsweise durch ein Amtserhebungsverfahren, eine Machtübernahme durch das Militär oder einen Selbstmord beendet.

Figure 2: Populist leader spells by country – recurring patterns

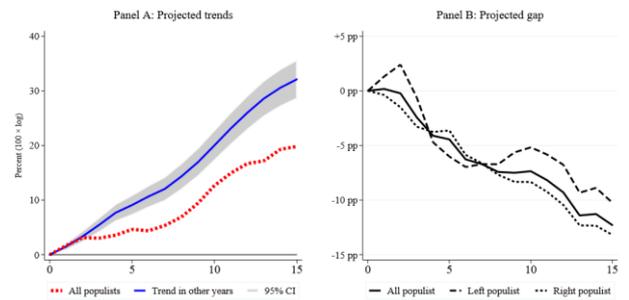


Funke, Schularick und Trebesch (2022), „Populist Leaders and the Economy“, S.16

Mit Blick auf das Versprechen von Populisten, die wirtschaftlichen Situation des „gemeinen Volkes“ zu verbessern, fällt das Ergebnis der Autoren eindeutig aus: Populistische Regierungsführer sind schlecht für die Wirtschaft und rufen langanhaltende negative Effekte hervor. Da Populisten aber nicht zufällig an die Macht kommen, sondern häufig im Nachgang von ökonomischen Krisen, ist es nicht trivial, den kausalen Zusammenhang zu schätzen. Aus diesem Grund verwenden die Wissenschaftler verschiedene Strategien.

Zunächst vergleichen die Autoren die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts relativ zum bisherigen Trendwachstum. Die Ergebnisse sind in der folgenden Abbildung dargestellt. Dabei fällt auf, dass das Wirtschaftswachstum unter der Führung von Populisten (rote gestrichelte Linie) zwar in den ersten drei Jahren auf dem Niveau des Trendwachstums liegt, danach allerdings deutlich nach unten abweicht. So fällt das Wirtschaftswachstum 15 Jahre nach dem Amtsantritt des Populisten im Vergleich zum projizierten Trendwachstum rund zwölf Prozentpunkte geringer aus. Dabei spielt es laut der Studie keine signifikante Rolle, ob es sich um Links- oder Rechtspopulisten handelte.

Figure 4: Real GDP paths after populist governments enter into office – local projections



Funke, Schularick und Trebesch (2022), „Populist Leaders and the Economy“, S.27

Zu einem identischen Ergebnis kommen die Wissenschaftler, wenn sie anstelle des Trendwachstums die wirtschaftliche Entwicklung einer Doppelgänger Volkswirtschaft zugrunde legen. Vereinfacht gesagt, werden Doppelgänger (nicht-populistisch geführt) gesucht, die eine vergleichbare wirtschaftliche Entwicklung und Struktur aufweisen wie das populistisch geführte Land. Analog zur ersten Herangehensweise finden die Wissenschaftler erneut ein signifikant schlechteres Wirtschaftswachstum in den Volkswirtschaften unter populistischer Führung. Aber nicht nur die Bruttowertschöpfung fällt geringer aus, sondern auch andere Indikatoren verschlechtern sich: So geht mit der populistischen Regierung auch eine wirtschaftliche Abschottung, ein Anstieg der Schuldenquote und Erosion der institutionellen Qualität einher (z.B. gemessen an der Pressefreiheit). Aber auch eine Verbesserung der Einkommensverteilung und damit eine Besserstellung des „gemeinen Volkes“ stellte sich im Durchschnitt nicht ein.

Wie lautet unser Fazit?

Wie die erste Abbildung unterstreicht sind populistische Regierungsführer in den letzten Jahren wieder salonfähig geworden. Mit der möglichen Wiederwahl von Donald Trump steht ein weiterer an der Schwelle zur größten Volkswirtschaft der Welt. Daher ist es aus unserer Sicht umso wichtiger, auf die erheblichen wirtschaftlichen Kosten des Populismus hinzuweisen. Auch wenn Populisten eine Verbesserung der wirtschaftlichen Situation des „gemeinen Volkes“ versprechen, zeigt die empirische Studie „Populist Leaders and the Economy“ sehr eindrucksvoll, dass es sich dabei meist um leere Versprechen handelt. Gleichzeitig dürfen die gravierenden Einschnitte der Populisten in das öffentliche Leben, sei es beispielsweise in die Presse- oder Meinungsfreiheit, nicht vergessen werden.

Simon Landt

Überblick über Marktdaten

Aktienmärkte	Stand	Veränderung zum				
	25.04.2024	18.04.2024	22.03.2024	24.01.2024	24.04.2023	29.12.2023
	15:07	-1 Woche	-1 Monat	-3 Monate	-12 Monate	YTD
Dow Jones	38461	1,8%	-2,6%	1,7%	13,5%	2,0%
S&P 500	5044	0,7%	-3,6%	3,6%	21,9%	5,8%
Nasdaq	15713	0,7%	-4,4%	1,5%	30,5%	4,7%
Russell 2000	1995	2,7%	-3,7%	1,7%	11,5%	-1,6%
DAX	17912	0,4%	-1,6%	6,1%	12,9%	6,9%
MDAX	26145	-0,2%	-1,8%	0,0%	-5,7%	-3,7%
TecDAX	3280	2,1%	-4,2%	-1,8%	-0,6%	-1,7%
EuroStoxx 50	4930	-0,1%	-2,0%	8,0%	12,0%	9,0%
Stoxx 50	4363	0,6%	-0,8%	5,8%	7,1%	6,6%
Nikkei 225	37628	-1,2%	-8,0%	3,9%	31,6%	12,4%
MSCI Welt	3323	1,3%	-3,1%	3,7%	17,6%	4,9%
MSCI Welt SRI	3156	1,9%	-3,9%	-7,9%	15,8%	1,4%
MSCI Emerging Markets	1035	1,6%	-0,4%	5,3%	5,9%	1,1%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	130,22	-99	-285	-369	-347	-700
Bobl-Future	116,52	-56	-167	-93	-26	-276
Schatz-Future	105,22	-14	-55	-61	-3	-133
3 Monats Euribor	3,88	-3	-3	-3	59	0
3M Euribor Future, Dez 2024	3,24	3	25	61	15	94
3 Monats \$ Libor	5,59	0	1	0	32	-1
Fed Funds Future, Dez 2024	5,05	4	46	96	186	122
10-jährige US Treasuries	4,71	8	50	54	120	85
10-jährige Bunds	2,61	13	31	31	12	61
10-jährige Staatsanl. Japan	0,92	8	18	22	49	30
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,77	2	13	-17	-36	7
IBOXX A.A., €	3,49	6	21	14	-15	42
IBOXX BBB, €	4,06	4	20	5	-50	30
ML US High Yield	8,23	-18	40	24	-24	44
Rohstoffmärkte						
Rohöl Brent	88,04	1,0%	2,9%	9,6%	6,4%	13,3%
Gold	2324,97	-2,4%	7,3%	15,5%	17,2%	12,6%
Silber	27,23	-4,0%	10,1%	19,8%	8,3%	12,3%
Kupfer	9654,83	0,0%	10,3%	14,0%	10,8%	14,1%
Eisenerz	109,23	1,2%	-1,3%	-19,4%	-6,4%	-19,9%
Frachtraten Baltic Dry Index	1774	-6,7%	-19,2%	17,7%	16,9%	-15,3%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,0691	0,1%	-1,2%	-2,0%	-2,8%	-3,2%
EUR/ GBP	0,8566	0,0%	-0,2%	0,2%	-3,2%	-1,1%
EUR/ JPY	166,35	0,9%	1,6%	3,7%	12,3%	6,4%
EUR/ CHF	0,9779	0,8%	0,5%	3,9%	-0,2%	5,6%

Quelle: Refinitiv Datastream



Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Simon Landt
+49 40 3282-2401
mlandt@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.