

## Wie aus dem transatlantischen Graben ein Loch wurde

- Die Wachstumsraten der USA, des Euroraums und Deutschlands gehen so weit auseinander wie schon lange nicht mehr.
- Das ist keine normale Bewegung im Konjunkturzyklus, sondern Zeichen einer gravierenden wirtschaftspolitischen Fehlentwicklung.
- Es hat erhebliche Auswirkungen auch auf die Kapitalmärkte, insbesondere im Aktienbereich.

Was bei allen Klagen über die schlechte Konjunktur häufig übersehen wird: Die Weltwirtschaft ist nicht nur generell schwächer. Die Volkswirtschaften rund um den Globus entwickeln sich auch in höchst unterschiedlicher Weise.

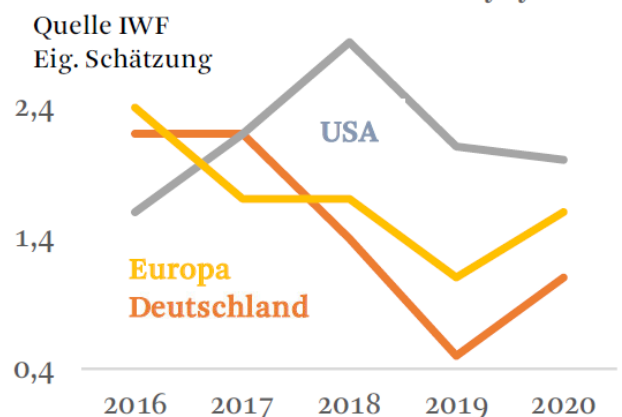
Hervorstechend ist die Divergenz diesseits und jenseits des Atlantiks. In den USA ist das Wachstum mit 2,1% inzwischen wesentlich höher als im Euroraum (1,1%) und in Deutschland (0,5%). Aus dem transatlantischen Graben, den es auch früher immer mal gab, ist richtiggehend ein Loch geworden. Es erinnert in fataler Weise an Krisenzeiten der Vergangenheit, in denen Europa und Deutschland besonders schwach waren.

In den 80er Jahren beispielsweise gab es die Diskussion über den „défié américain“ (Jean-Jacques Servan-Schreiber). In den 90er Jahren fiel Deutschland nach der Wiedervereinigung zurück. In den 2000er Jahren sprach man von Deutschland als dem „kranken Mann Europas“. Jetzt sind der Euroraum und vor allem Deutschland erneut „müde Krieger“ geworden. In allen früheren Fällen lösten solche Krisen wirtschaftspolitische

Korrekturmaßnahmen aus. Sie dauerten allerdings auch länger. Diesmal ist von Reaktionen bisher jedenfalls nichts zu sehen.

Entstanden ist das transatlantische Loch im vorigen Jahr. 2017 war noch alles in Ordnung. Sowohl die USA als auch der Euroraum und Deutschland lagen beim Wachstum noch etwa gleich auf. Dann plötzlich aber schoss die Wachstumsrate in den USA regelrecht nach oben. Der Euroraum und noch stärker Deutschland fielen zurück (siehe Grafik).

### Transatlantischer Graben Wachstumsraten in % yoy



In diesem Jahr setzt sich das Muster fort. Jetzt werden zwar auch in Amerika zyklische Schwächezeichen erkennbar. An sich müsste sich dadurch die transatlantische Differenz verringern. In Europa und insbesondere in

Deutschland geht es aber noch stärker nach unten. Die Folge ist, dass sich der Abstand doch noch einmal ausweitet. Nach den vorliegenden Prognosen dürfte sich die Situation erst im kommenden Jahr entspannen. Die Konjunktur sollte in Deutschland und Europa wieder an Fahrt gewinnen. In den USA geht das Wachstum dagegen etwas herunter. Das sind allerdings nur Hoffnungswerte. Jeder weiß, dass Prognostiker die Zukunft häufig gerne etwas rosiger malen.

Was ist der Grund für die unterschiedliche Entwicklung diesseits und jenseits des Atlantiks? Oft wird hier die aggressive Handelspolitik des amerikanischen Präsidenten genannt. Er belegt die Handelspartner mit Restriktionen, um dadurch der eigenen Wirtschaft zu helfen und den anderen zu schaden. Tatsächlich spielt dieser Faktor für die Wachstumsdifferenz bisher aber eher eine untergeordnete Rolle. Der Protektionismus schadet allen, nicht nur den betroffenen Handelspartnern, sondern auch den Amerikanern selbst.

Entscheidend ist etwas anderes. Es ist die Finanzpolitik. Ende 2017 gab es eine große Steuersenkung der Amerikaner und dazu noch starke Ausgabensteigerungen. Das öffentliche Defizit stieg um über 100 Mrd. USD. Das galt am Anfang als höchst unseriös. Es würde die Inflation anheizen, die Zinsen nach oben treiben und das Vertrauen in die öffentlichen Finanzen untergraben. Keine der Befürchtungen ist aber eingetreten. Die amerikanische Wirtschaft erhielt vielmehr einen deutlichen Wachstumsschub. Es gab neue Arbeitsplätze. Im Nachhinein muss man

Trump – allerdings nur in dieser Hinsicht - Abbitte leisten.

Statt Trump zu kritisieren hätten die Europäer besser daran getan, die Herausforderung anzunehmen und ebenfalls die Steuern zu senken. Das wäre aus heutiger Sicht die bessere Alternative gewesen. Ein konjunkturelles Problem, wie wir es jetzt haben, hätte es dann nicht gegeben. Die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen hätte sich verbessert. Natürlich wären die Probleme der deutschen Automobilindustrie dadurch nicht verschwunden. Aber vielleicht müssten die Unternehmen bei der Elektromobilität dann nicht so stark um Subventionen in Berlin betteln. Sie könnten mehr aus eigenen Gewinnen finanzieren.

Auch das Selbstbewusstsein der Europäer wäre gestiegen. Sie müssten sich nicht nur wortreich auf die gemeinsamen Werte berufen (was sie natürlich mit vollem Recht tun). Sie könnten darüber hinaus auch auf handfeste wirtschaftliche Erfolge verweisen. Ihr politisches Standing nicht zuletzt in den Augen von Trump wäre gewachsen. Sie hätten Handlungsfähigkeit gezeigt.

Stattdessen hecheln sie jetzt hinter den Amerikanern her. Deutschland kann sich nicht zu einer Steuersenkung aufrufen. Den Konflikt mit Italien über die Fiskalpolitik, der so viel Zeit in Anspruch genommen hat, hätte es nicht gegeben. Österreich gehört zu den wenigen in Europa, die gezeigt haben, wie hilfreich Steuersenkungen für das Wachstum sind.

Aus dem müden Krieger wäre ein wettbewerbsfähiger global player geworden. Der Preis wäre allerdings gewesen, dass das öffentliche Defizit und die Staatsverschuldung nicht so stark zurückgegangen wären.

Für den Anleger: Die transatlantische Wachstumsdifferenz hat sich am Kapitalmarkt vor allem darin gezeigt, dass die US-Aktien in den letzten eineinhalb Jahren stärker gestiegen sind als die europäischen. Das wird sich, so wie es derzeit aussieht, fortsetzen. An sich

müsste sich auch die Zinsdifferenz zu den USA ausweiten. Sie ist inzwischen aber schon sehr groß. Zudem hat der Bondmarkt zuletzt vollkommen verrückt gespielt. Anleger sollten sich daher vorerst einmal zurückhalten. Der US-Dollar hat sich als Folge der Wachstumsdifferenz befestigt. Er befindet sich bei einem Niveau von 1,10 bis 1,15 USD je Euro in einem labilen Gleichgewicht. Es gibt genauso viel Argumente für einen stärkeren wie einen schwächeren USD.



Dr. Martin Hüfner  
 Volkswirtschaftlicher Berater

BNP Paribas S.A. Niederlassung Österreich  
 Hello bank!

Dieser Artikel gibt die Meinung des Autors wieder und stellt in keiner Weise eine Finanzanalyse, eine Anlageberatung, ein Angebot zum Kauf oder eine Empfehlung der Hello bank! dar und kann keine fachliche Beratung durch einen Anlage- und/oder Steuerberater ersetzen. Bitte beachten Sie, dass die dargestellten Finanzinstrumente den allgemeinen Wertpapierrisiken unterliegen, insbesondere auch dem Bonitätsrisiko des Emittenten und dem Risiko eines Totalverlustes des eingesetzten Kapitals.