

Wer anderen eine Grube gräbt ...

- Die protektionistischen Maßnahmen der Amerikaner werden den USA vermutlich mehr schaden als ihren Partnern.
- Das US-Leistungsbilanzdefizit wird noch größer. Das Wirtschaftswachstum wird sich abschwächen. Konsumenten stellen sich schlechter.
- Die Börsen haben das richtige Gespür: Erstmals seit langem entwickelt sich der EuroStoxx 50 besser als der amerikanische S&P 500.

Die protektionistischen Maßnahmen der Amerikaner werden den USA vermutlich mehr schaden als ihren Partnern.

Das US-Leistungsbilanzdefizit wird noch größer. Das Wirtschaftswachstum wird sich abschwächen. Konsumenten stellen sich schlechter.

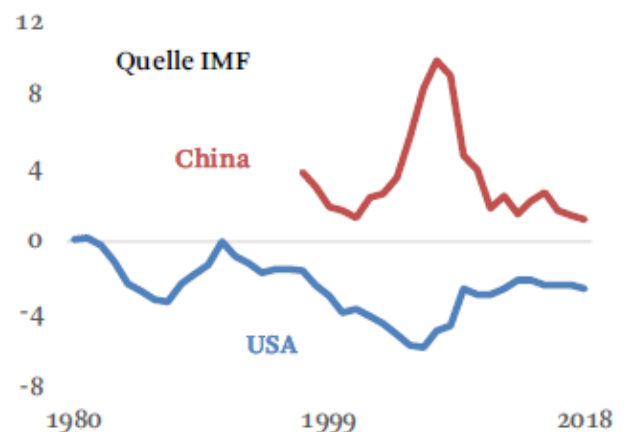
Die Börsen haben das richtige Gespür: Erstmals seit langem entwickelt sich der EuroStoxx 50 besser als der amerikanische S&P 500.

Wer einen Streit anzettelt, muss davon überzeugt sein, dass er erstens für die richtige Sache kämpft und dass er zweitens die Auseinandersetzung auch gewinnen kann. Am Anfang schien das bei den handelspolitischen Maßnahmen des amerikanischen Präsidenten auch der Fall gewesen zu sein. Vollmundig verkündete er, dass ein Handelskrieg gut für Amerika sei und dass er leicht zu gewinnen sei. Inzwischen mehren sich aber Zweifel.

Natürlich geht die Anhebung von Einfuhrzöllen schnell und bedarf keiner mühsamen Verhandlungen mit dem Kongress. Man kann auch leicht argumentieren, dass sie zu mehr Wachstum führt. Denn die einheimischen

Firmen können mehr produzieren. Sie verdienen mehr und können auch neue Jobs schaffen. Das Handelsbilanzdefizit geht zurück, weil weniger importiert wird.

USA und China im Streit
Leistungsbilanzsaldo in % BIP



Das alles klingt überzeugend. Nur leider ist es nicht richtig oder besser: nur ein Teil der Wahrheit. In den USA würde man das Voodoo Economics nennen. Wenn man das Ganze nämlich zu Ende denkt, kommt genau das Gegenteil heraus: die Erhebung von Zöllen schadet den USA mehr als sie ihnen nutzt.

Erstens darf man nämlich nicht nur die Unternehmen betrachten, sondern muss auch die Verbraucher berücksichtigen. Dann sieht

die Bilanz schlechter aus. Denn die amerikanischen Verbraucher sind bei einer Zollerhöhung keine Gewinner, sondern Verlierer. Die Güter, die sie kaufen, werden teurer. Ihre Kaufkraft verringert sich.

Volkswirtschaftlich gesehen kommt es zu einer Umverteilung zugunsten der Unternehmen und zu Lasten der Konsumenten. Das kann nur dadurch ausgeglichen werden, dass die Unternehmen den Verbrauchern etwas von ihren Gewinnen abgeben, wie einige das zum Beispiel bei der jüngsten Steuerreform getan haben. Es könnte allerdings sein, dass die Zunahme der Beschäftigung für einige Verbraucher wichtiger ist als der Verlust bei der Kaufkraft.

Zweitens geht das Leistungsbilanzdefizit der USA nicht zurück, sondern steigt. Denn makroökonomisch entspricht der Saldo der Leistungsbilanz immer der Differenz zwischen Investitionen und Ersparnis. Wenn der Fehlbetrag kleiner werden soll, dann geht das nur dadurch, dass mehr gespart beziehungsweise weniger investiert wird. Beides erfordert eine restriktive Finanzpolitik, also das Gegenteil von dem, was in den USA durch die riesige Steuersenkung gerade geschieht. Wenn die Wirtschaftspolitik bei ihrem expansiven Kurs bleibt (was ich glaube), dann wird das Defizit größer. Auch in den 80er Jahren – in den Zeiten Ronald Reagans – ging das Leistungsbilanzdefizit nach oben (siehe Grafik).

Drittens wird das Wirtschaftswachstum durch die Erhebung der Zölle nicht größer, sondern kleiner. Denn wenn sich das Leistungsbilanzdefizit erhöht, dann gibt es

mehr Importe und/oder weniger Exporte. Beides sind Abzugsposten vom Sozialprodukt. Da die Beschäftigung zunimmt, wird die Produktivität der US-Industrie abnehmen oder sich nicht mehr so stark erhöhen.

Viertens: Noch schlechter sieht es für die USA aus, wenn man die Gegenmaßnahmen der von einer Zollerhöhung betroffenen Staaten berücksichtigt. Wenn sie die Zölle erhöhen, dann gehen dadurch die US-Exporte zurück. Arbeitsplätze fallen weg. Die Leistungsbilanz verschlechtert sich noch mehr.

Fünftens muss man natürlich auch die längerfristigen Wirkungen berücksichtigen. Aus Erfahrung wissen wir, dass Branchen, die durch Zölle geschützt werden, in ihren Anstrengungen zur Produktivitätssteigerung nachlassen. Sie werden träge. Das mindert das Wachstum und auf Dauer auch die Beschäftigung. Umgekehrt bemühen sich im Ausland Unternehmen, die durch Zölle belastet werden, in besonderer Weise, um die Nachteile zu kompensieren.

Ich wäre daher nicht überrascht, wenn China seinen Strukturwandel zugunsten der Hochtechnologie noch schneller vorantreibt. Es könnte sein, dass es am Ende in puncto Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit besser dasteht als ohne Trump's Zölle. Darauf deutet hin, dass sich das Land von dem Handelsstreit relativ unbeeindruckt zeigt. Es hat zwar auch Zölle angekündigt. Der chinesische Präsident Xi hat aber Anfang der Woche selbstbewusst eine weitere Öffnung der Märkte seines Landes angekündigt und einen stärkeren Schutz des geistigen Eigentums. Das würde die amerikanischen Zölle ins Leere laufen lassen.

Trump könnte es allerdings als einen Erfolg seiner Maßnahmen verkaufen.

Unabhängig von allen theoretischen Überlegungen nimmt der Widerstand der amerikanischen Wirtschaft gegen die handelspolitischen Maßnahmen zu. Zudem haben die US-Börsen negativ reagiert. Seit Anfang März hat sich der S&P 500 deutlich schlechter entwickelt als der Euro Stoxx 50. Das hat es in diesem Ausmaß schon lange nicht mehr gegeben.

Für den Anleger: Natürlich stellt die Gefahr eines Handelskrieges zwischen Amerika und dem Rest der Welt eine Belastung der Börse dar. Sie nimmt zu, je länger sich der Streit hinzieht. Aber sie ist nicht so groß, wie vielfach befürchtet. Ich kann mir nicht vorstellen, dass Trump mit seiner Zollpolitik eine stärkere Konjunkturabschwächung oder gar einen Aktiencrash riskiert, schon gar nicht in einem Wahljahr. Positiv für die Europäer ist, dass die Amerikaner wieder EU-Aktien kaufen.



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.