

## Zölle und Wechselkurse in den USA

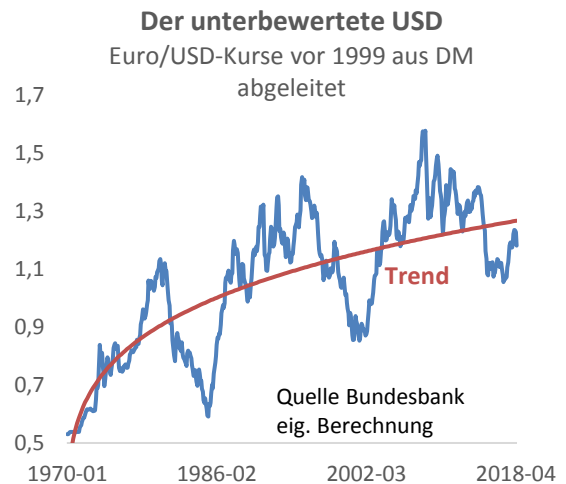
- Zölle und Wechselkurse sind zwei konkurrierende Instrumente im Werkzeugkasten der Außenwirtschaftspolitik.
- US-Präsident Trump arbeitet bisher nur mit Zöllen. Dabei sind Abwertungen effizienter zur Verbesserung der Leistungsbilanz.
- Ich schließe nicht aus, dass Trump bei weiter steigendem Defizit in den laufenden Posten versuchen wird, den USD auf den Devisenmärkten zu schwächen.

Es gibt einen Widerspruch in der Zollpolitik des amerikanischen Präsidenten. Auf der einen Seite möchte er die Position der US-Unternehmen auf den Weltmärkten verbessern und das Leistungsbilanzdefizit verringern. Auf der anderen Seite verzichtet er aber auf das effizienteste Mittel, dieses Ziel zu erreichen, nämlich die Wechselkurspolitik. Er verlässt sich allein auf Zölle. Könnte es sein, dass uns hier noch eine Überraschung bevorsteht?

Zölle und Wechselkurse sind zwei konkurrierende Instrumente im Werkzeugkasten der Außenwirtschaftspolitik. Mit beiden kann ein Land seine Position auf den Weltmärkten verbessern. Wechselkursveränderungen wirken dabei sehr viel kraftvoller. Sie beeinflussen nicht nur einzelne Unternehmen und Branchen, sondern den gesamten Handel mit Gütern, Diensten und den Kapitalverkehr. Sie sind sozusagen ein Holzhammer verglichen mit einer Pinzette, die die Zölle darstellen.

Zölle haben demgegenüber den Nachteil, dass sie den marktwirtschaftlichen Preisbildungsprozess verzerren. Wer Zölle erhebt, muss stets mit Vergeltungsmaßnahmen der Betroffenen

rechnen. Das Ganze kann sich zu einem Handelskrieg hochschaukeln. Das ist es, was derzeit gerade zwischen den wichtigsten Spielern im Welthandel passiert.



Der frühere Präsident Ronald Reagan, an dem sich Trump bisweilen orientiert, hat sehr viel mit Wechselkursen gearbeitet. Warum hält sich Trump mit diesem Instrument so zurück? Vier Gründe könnten hier eine Rolle spielen. Erstens kann man Zölle gezielt zur „Bestrafung“ einzelner Länder, Branchen und Unternehmen (zum Beispiel in China) einsetzen. Dieses dirigistische Denken entspricht dem Naturell

des amerikanischen Präsidenten. Dirigismus ist für ihn ein Ziel an sich.

Zweitens: Zölle sind einfacher zu handhaben als Wechselkursveränderungen. Bei Zöllen reicht ein Federstrich (beziehungsweise eine „executive order“) des Präsidenten. Bei Wechselkursveränderungen muss man dagegen entsprechende Marktbewegungen hervorrufen. Das erfordert die Zusammenarbeit mit anderen Ländern. Bei Ronald Reagan gab es die berühmt gewordene internationale Währungskonferenz im New Yorker Plaza Hotel. Sie führten zu einer starken Abwertung des USD. Solche internationalen Konferenzen mag Donald Trump aber nicht (schon gar nicht mit Europäern und Japanern).

Drittens kann der Präsident über Wechselkursveränderungen auch in seiner eigenen Administration nicht allein entscheiden. Er braucht die Zusammenarbeit mit der Zentralbank. Ich vermute zwar, dass die Federal Reserve sich einem ausdrücklichen Wunsch des Präsidenten nicht entgegenstellen würde. Der Chef der Federal Reserve Jay Powell ist von Trump ernannt worden. Er hat sich bisher nicht gegen Trump gestellt. Allerdings führt er seine Zinserhöhungen konsequent durch (was Trump sicher nicht gefällt). Zudem weist er sehr zum Ärger des Präsidenten immer wieder darauf hin, dass es in der amerikanischen Wirtschaft kritische Stimmen gegenüber den Zöllen gibt. Hier wäre also Überzeugungsarbeit nötig.

Viertens: Trump kommt als Unternehmer aus der Realwirtschaft. Er hat gegenüber dem monetären Sektor ein eher distanzierendes Verhältnis. Ich sehe im Augenblick keinen

ausgewiesenen Währungsexperten in der Administration. Das kann er allerdings schnell ändern, wenn die bisherigen zollpolitischen Instrumente nicht wirken.

Diese Argumente erklären, weshalb Trump sich bei den Wechselkursen bisher zurückgehalten hat. Sie sind aber nicht so stark, dass man eine Abwertung des USD für alle Zukunft ausschließen sollte. Ich halte eher das Gegenteil für wahrscheinlich. Denn ich gehe davon aus, dass sich die Leistungsbilanz der Amerikaner in diesem Jahr nicht verbessern, sondern verschlechtern wird. Das Defizit ist schon im ersten Quartal gestiegen. Die Steuersenkung verringert die inländische Ersparnis relativ zur Investition noch weiter. Die Zollpolitik wird daran nichts ändern. Trump wird – wenn er nicht die Notbremse zieht - am Ende seiner Amtszeit mit einem höheren Leistungsbilanzdefizit dastehen. Das wird er nicht mögen.

Hinzu kommt, dass der Dollar bei den gegenwärtigen Kursen ohnehin überbewertet ist. Trump hätte es nicht schwer, unter diesen Umständen die Unterstützung der Wirtschaft für eine Abwertung zu bekommen. Auch auf den Devisenmärkten würde er auf Verständnis stoßen. Die Kaufkraftparität liegt bei 1,32 USD je Euro. Sie ist damit beträchtlich höher als der gegenwärtige Kurs. Die Grafik zeigt, dass die ganz langfristige Euro/USD-Entwicklung einen Mittelkurs von 1,30 signalisiert. Früher gab es US-Präsidenten, für die sich einen starken USD als Wahlkampf-Argument wünschten. Bei Trump vermute ich das eher nicht.

Im Augenblick dreht sich die Stimmung an den Märkten. Es gibt immer mehr Beobachter, die

wegen der höheren Zinsen und der besseren Konjunktur in den USA und wegen der zunehmenden Probleme in Europa einen stärkeren USD erwarten. Ich halte dagegen. Ich würde mich nicht wundern, wenn Trump auf Dauer Einfluss auf den USD nimmt. Er würde dann eher schwächer und sich in Richtung auf 1,30 USD bewegen.

Für den Anleger: Gehen Sie davon aus, dass der handelspolitische Ärger der Europäer mit dem amerikanischen Präsidenten noch nicht vorbei ist. Es wird noch weitere Zölle geben. Wenn sie

nicht die von Trump gewünschte Wirkung entfalten, wird er sich bemühen, den USD auf den Devisenmärkten schwächer werden zu lassen. Dollar-Investments sind für Anleger derzeit sowohl auf der Zins- als auch auf der Aktienseite recht attraktiv. Passen Sie aber auf, dass Ihnen dabei der Wechselkurs nicht in die Quere kommt.



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.