

Der neue Merkantilismus

- Die Politik des amerikanischen Präsidenten sieht in vielem nach Chaos aus. Es könnte aber sein, dass sich hier ein neues Wirtschaftsmodell ankündigt.
- Sieben Kernpunkte eines Neo-Merkantilismus.
- Zu erwarten sind langsames Wachstum, mehr Inflation, niedrigere Zinsen und mehr Volatilität an den Märkten.

Vor kurzem las ich ein Interview der Financial Times mit dem großen Strategen Henry Kissinger. Der Reporter versuchte mit allen Mitteln, Kissinger zu einer Aussage zu Donald Trump zu gewinnen. An sich sollte das nicht allzu schwer sein. Trump gibt viele Ansatzpunkte, an denen man sich reiben kann. Er ist ein Chaot. Er stellt die Welt auf den Kopf. Er macht rationales Handeln unmöglich. Kissinger aber schwieg zu allen Provokationen des Journalisten beharrlich.

Schließlich ließ sich er sich aber doch zu einem Statement hinreißen. „Ich denke, Trump könnte einer der Persönlichkeiten in der Geschichte sein, die von Zeit zu Zeit auftauchen, um das Ende einer Ära zu kennzeichnen und uns zwingen, alte Vorurteile aufzugeben. Das muss nicht heißen, dass er das weiß oder dass er eine Alternative erwägt. Es könnte sein, dass es einfach ein Zufall ist.“

Das hat mich nachdenklich gemacht. Könnte es sein, dass hinter den immer neuen und überraschenden Tweets Methode steckt? Dass sich mit ihnen ein neues Paradigma der Weltwirtschaft ankündigt? Dafür spricht, dass Trump immer mehr Anhänger in der Welt findet und dass die bisherige liberale Weltordnung nicht nur in den USA durchlöchert wird. Wenn

das so wäre, dann ist es höchste Zeit, sich darauf einzustellen.

Die Nachkriegszeit stand – auf einen einfachen Nenner gebracht – im Zeichen der liberalen Marktwirtschaft und der Globalisierung. Die Trumpsche Welt ist eher die des Merkantilismus. Die Geistesgeschichte geht vierhundert Jahre zurück. Sie setzt nicht mehr auf die „unsichtbare Hand“ des Marktes, sondern auf den Nationalstaat zur Förderung der Wirtschaft und der Beschäftigung.

Der große Ökonom Walter Eucken hatte zu Etablierung der liberalen Marktwirtschaft sechs konstituierende Prinzipien aufgestellt. In Anlehnung daran hier einmal ein paar Prinzipien zur Charakterisierung des neuen Merkantilismus. Aus Platzgründen skizziere ich nur jeweils nur ein paar Stichworte. Jedem fallen dazu reichlich Beispiele ein.

- Erstens nicht offene, sondern geschlossene Grenzen. Mit Zöllen und Protektionismus sollen Jobs geschaffen werden, mit Mauern soll die Konkurrenz am Arbeitsmarkt beschränkt werden.

- Zweitens Interventionismus statt freier Märkte. Wenn sich die Wirtschaft nicht in der Weise entwickelt, wie Trump es will, zögert er

MARKTKOMMENTAR

Ausgabe 31/2018 | Mittwoch, 08.08.2018



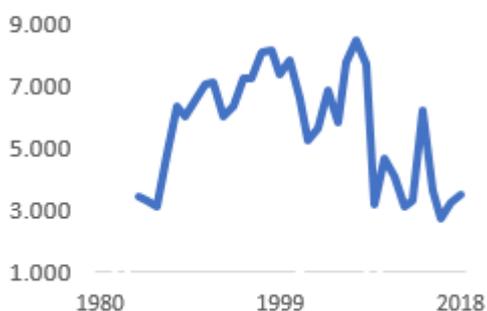
nicht, einzelnen Unternehmen mit der Keule staatliche Eingriffe zu drohen. Rechtsstaat ist anders.

- **Drittens:** Statt Konstanz der Wirtschaftspolitik (die in der Sozialen Marktwirtschaft eine wichtige Rolle spielte) bewusst eingesetzte Überraschung und Verunsicherung der Märkte durch unerwartete Maßnahmen.

- **Viertens:** Statt Unabhängigkeit der Notenbank Unterstellung auch der Geldpolitik unter die Exekutivgewalt des Präsidenten. Die amerikanische Notenbank ist zwar immer noch unabhängig, Trump hat aber schon deutlich gemacht, dass er die Politik der Fed (Anhebung der Zinsen) nicht gut findet. Ich vermute, dass es nicht bei der Kritik bleibt.

- **Fünftens:** Statt freier Zinsbildung durch die Notenbank und der Märkte Einsatz der Zinsen zur Förderung von Unternehmen und zur Schaffung von Jobs. Das Ziel der Preisstabilität kommt im Vokabular von Trump praktisch nicht vor.

Absturz des Welthandels
Wachstumsrate gg Vj in %, real,
gleitende Durchschnitte



- **Sechstens:** Statt ausgeglichener Haushalte, um die Kapitalmärkte den Privaten

zu überlassen, steigende Staatsverschuldung. Das öffentliche Defizit der USA ist im bisherigen Verlauf des Jahres 70 Mrd. US-Dollar höher als in der gleichen Zeit des Vorjahres.

- **Siebtens:** Statt Verteilungsgerechtigkeit zur Förderung des sozialen Friedens Begünstigung der Reichen in der Gesellschaft. Siehe die letzte Steuerreform der USA.

Manches ist hier vielleicht etwas spitz formuliert und wird auch nicht von allen Vertretern des Neo-Merkantilismus so geteilt. Das Ganze ist auch nicht jedermanns Sache (auch meine nicht). Es lässt sich aber nicht leugnen, dass es ein konsistentes System ist.

Es wird auch die Investment-Perspektiven an den Kapitalmärkten beeinflussen. Wichtige Punkte sind hier: Das Wirtschaftswachstum wird durch Steuersenkungen zwar kurzfristig aufgebläht. Langfristig wird es jedoch geringer sein, weil das Kapital nicht so effizient eingesetzt wird, die Unsicherheit auf den Märkten größer ist und der Welthandel nicht mehr so dynamisch ist (siehe Grafik). Die Produktivität wächst nicht mehr so schnell. Zu den demographischen Wachstumsbremsen kommen also noch wirtschaftspolitische hinzu.

Gleichzeitig wird die Inflation tendenziell höher sein, weil sich niemand darum kümmert. Einzelne Preise, die für die Menschen besonders wichtig sind, bekommen allerdings besondere Bedeutung (zum Beispiel die der Sojabohnen). Die Regierung greift hier ein. Auf Dauer sind auch Preiskontrollen in einzelnen Sektoren denkbar.

Die Zinsen der Banken und auf dem Kapitalmarkt werden auf Dauer niedriger sein.

Das soll die Wirtschaft, nicht zuletzt auch den Bau weiter ankurbeln. Die Unternehmensgewinne werden höher als unter den bisherigen Bedingungen sein. Das hilft den Aktienmärkten. Wechselkursschwankungen werden eher größer sein.

Für den Anleger: Insgesamt dürften Aktien von dem merkantilistischen Wirtschaftsmodell trotz des niedrigeren Wachstums profitieren.

Allerdings steigt die Volatilität wegen der schwierigen Vorhersehbarkeit des Regierungshandelns. Zudem steigen die Wechselkursrisiken bei grenzüberschreitenden Transaktionen. Im Augenblick gilt das Modell vor allem in den USA. Amerikanische Aktien sind daher interessant. In Zukunft können aber noch andere Länder dazu kommen (vielleicht Italien, die Niederlande, wenn Macron scheitern sollte eventuell auch Frankreich).



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.