

FINANZWOCHEN

50
Jahre

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- ➔ Aktienbörsen warten auf Trump-Zölle ab 2. April. US-Markttechnik kurzfristig mit viel (technisch positivem) Pessimismus, Europa dagegen überkauft. Trump-Zölle könnten für Börsendämpfer sorgen.
- ➔ US-Notenbankpräsident J. Powell erwähnte "Unsicherheit" so häufig wie nie. + Saison-Rhythmus ab März positiv.
- ➔ Positiv die Abmilderung des FED-Bremskurses. Die Monatsverkäufe von US-Staatsanleihen sinken von 25 auf 5 Mrd. \$. Konjunkturschwäche erhöht Zinssenkungschancen.
- ➔ Höhere Staatsdefizite in Europa speziell Deutschland sollten die Konjunktur ankurbeln, allerdings beunruhigen die Doppelbelastungen (Zölle, Chinakonkurrenz) die wichtigste deutsche Konjunktursparte, die Automobilbranche.
- ➔ Gold erreicht neues historisches Hoch in Dollar, aber noch nicht in Euro.



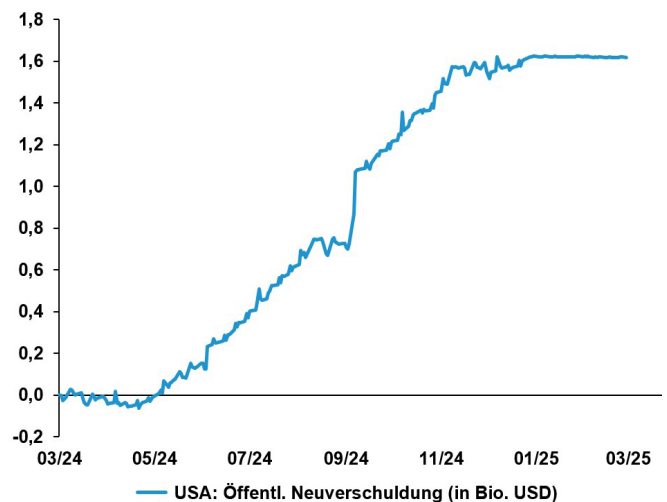
DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Konjunkturell und börsenmäßig entwickeln sich die Hauptwirtschaftsregionen der Welt in unterschiedliche Richtungen. Deutschland ist gekennzeichnet durch eine historische Abkehr von einer soliden Fiskalpolitik hin zu einer Verschuldungspolitik nach französischem und italienischem "Vorbild". Zwar gab es auch im Zuge der Wiedervereinigung einen erheblichen Neuverschuldungsschub, dieser war aber einmalig bzw. – um ein modernes Wort zu gebrauchen – "transitorisch", während jetzt Tür und Tor geöffnet sind für zumindest Teilbereiche wie Rüstung mit praktisch unlimitierter Neuverschuldung.

Nicht nur der Bund steht vor einer Neuverschuldungsexplosion, auch jedes deutsche Bundesland darf sich künftig autonom verschulden (bisher war Bundesländern keine Neuverschuldung erlaubt). Allein Berlin könnte sich z.B. im Zuge des Landeshaushalts 2026/27 eine zusätzliche Neuverschuldung von 1,3 Mrd. € genehmigen. Allein die Flüchtlingskosten liegen pro Jahr in Berlin schon bei weit über einer Mrd. €. Hohe Neuverschuldung ist kurzfristig konjunkturell stimulierend. Längerfristig ist aber mit einem Aufwärtsdruck auf die europäischen Zinsen (also nicht nur in Deutschland) zu rechnen und Deutschland könnte erstmals seine Top-Bonitätsrate bei Anleihen von AAA verlieren. Steigt die Verschuldung im Verhältnis zum BIP in Richtung 100%, verschlechtert sich die Bonität entsprechend.

Höhere Neuverschuldung ist auch das Konjunkturerezept in China. Während Kreditkartenkredite in den USA mit bis zu 25% verzinst werden, kosten Konsumkredite in China nur gut ein Zehntel davon. Die Zinsen für 10jährige China-Staatsanleihen waren bekanntlich bis auf 1,3% (jetzt 1,9%) zurückgegangen. In China versucht der Staat also den schwachen Konsum durch Niedrigzinsen plus deutlich höhere Staatsneuverschuldung anzukurbeln. Die Fiskalpolitik steuert sogar auf historische Rekordneuverschuldungsraten zu. Ähnlich wie in Europa dürfte dies zu einer Belebung von Konjunktur und Börse führen.

Gelingt Trump weniger US-Neuverschuldung?



Ganz anders bzw. wesentlich differenzierter die Situation in den USA. Dort wuchs die Neuverschuldung zwar auch bis zuletzt (siehe Chart, S. 1), aber die zukünftige Fiskalpolitik, die man zunächst unter Trump als besonders expansiv erwartet hatte, scheint sich grundsätzlich umzukehren. Nach dem Motto "short term pain, long term gain" versucht man offensichtlich die Staatsneuverschuldung z.B. durch Entlassung von Staatsbediensteten oder radikaler Streichung von Hilfsmitteln für Organisationen wie USAID zu senken. Man verkauft die neue Politik nach dem Motto kurzfristig wirtschaftlich schmerzhaft, aber langfristig Gesundheit der von früheren Präsidenten wie Biden hervorgerufenen wirtschaftlichen Ungleichgewichte.

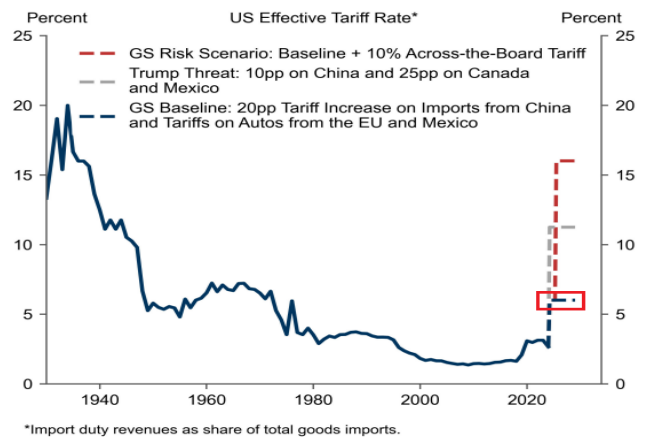
Tatsächlich wäre eine geringere Neuverschuldung eine gesunde Politik für ein Land, das sich gerade in den letzten Jahren (seit Obama) durch die extremste Neuverschuldungspolitik aller Zeiten in einem gefährlichen Fahrwasser befand. Wenn man allerdings bedenkt, dass die bis vor kurzem allgemein als exzeptionell und herausragend beschriebene US-Konjunktur im Wesentlichen auf der historisch in Friedenszeiten höchsten Neuverschuldung beruhte, so kann man sich vorstellen, dass die Gefahren für die Konjunktur bei einer zu schnellen Abkehr von dieser Politik beträchtlich sind. Gerade hier scheint Trump aber zu viel und zu schnell zu tun. Da nicht sicher ist, dass Trump nach den Midterm-Wahlen im nächsten Jahr auch noch in beiden Häusern die Mehrheit besitzt, versucht Trump jetzt möglichst schnell möglichst viel durchzuziehen.

Auch im Bereich der Zölle will Trump offensichtlich, so lange er noch die Möglichkeiten dazu hat, möglichst schnell möglichst viel erreichen. Dies bringt aber ähnlich wie bei der staatlichen Neuverschuldung ähnliche Gefahren sowohl für die amerikanische als auch die internationale Konjunktur. Würde Trump seine Zollpläne, wie vermutet, Anfang April radikal umsetzen, so drohen die höchsten US-Zölle seit Anfang der 30er Jahre (siehe Chart). Die damaligen Zollerhöhungen gelten als einer der Auslöser für die Weltwirtschaftskrise 1929/32.

Höhere Zölle führen zwar in der Regel zu einer Verbesserung der Handelsbilanz eines Landes, weil wegen höherer Zölle die US-Verbraucher weniger importierte Waren kaufen können. Es ist zwar richtig, dass die US-Handelsbilanz mit über einer Bio. Dollar Defizit die schlechteste der Welt ist und damit zwar ausländische Arbeitsplätze fördert, aber amerikanischen Arbeitsplät-

zen schadet. Aber die sehr defizitäre amerikanische Handelsbilanz hat ihr Spiegelbild in den ebenso massiven Kapitalzuflüssen aus dem Ausland in die USA, was dort zu tendenziell niedrigen Zinsen, aber auch Finanzierung von Investitionen direkt in der Wirtschaft oder am Aktienmarkt führt.

US-Zölle bald so hoch wie in den 30er Jahren?



Der exzeptionelle Boom der US-Börse besonders seit der Finanzkrise 2009 ist somit auch ein Spiegelbild der negativen Handelsbilanz und der Zuflüsse von Auslandsgeld in die USA zur Finanzierung der durch den Handel entstandenen Leistungsbilanzdefizite. Wenn Trump nun versucht, mit Zöllen die US-Handelsbilanz zu verbessern, so könnte dies entsprechend zu erheblichen negativen Rückwirkungen auf das US-Finanzsystem und die US-Börse führen. So gut im Prinzip Trumps Idee ist, die Arbeitsplätze in die USA zurückzuholen, so kann dies nur äußerst vorsichtig gemacht werden. Hinzukommt, dass angesichts niedriger Arbeitslosigkeit und geringer fehlender Kapazitätsreserven in der US-Wirtschaft Menschen und Maschinen fehlen, die erwünschten Arbeiten in den USA auszuführen.

Im Gegensatz dazu Anfang der 30er Jahre herrschte in den USA und in Europa (speziell Deutschland) teilweise auch als Nachwirkung vom desaströsen Versailler Vertrag (John Maynard Keynes warnte!) hohe Arbeitslosigkeit und die Wirtschaft verfügte über hohe freie Kapazitätsreserven. Damals waren als Folge der Zölle somit tatsächlich teilweise Vorteile für den US-Arbeitsmarkt und die US-Wirtschaft möglich, heute könnten die Folgen einer zu radikalen Trump-Politik aber ungleich negativer auf Wirtschaft und Börse wirken.

Den wenigsten Beobachtern dürfte klar sein, wie gefährlich das Konjunktursteuerungsinstrument Zölle ist. Generell sind niedrige Zölle natürlich, wie das

Beispiel Globalisierung gezeigt hat, wirtschaftsfördernd, während hohe Zölle für die Weltwirtschaft und damit indirekt auch für die USA als zollerhebendes Land am Ende negativ sind. Wenn Trump nun am 2. April, den er selbst als Befreiungstag (Liberation Day) ausruft, hohe Zölle (wenn auch angeblich zuletzt abgemildert) verhängt, könnte dies wie Anfang der 30er Jahre für die Weltwirtschaft und die Weltbörsen bald äußerst negativ sein. Andererseits gibt es jetzt positive Impulse in Europa und China, aber diese werden sich in Europa nur als Strohfeuer erweisen, wenn nicht massive Reformen wie z.B. staatliche Ausgabenkürzungen oder niedrigere Steuern umgesetzt werden, wie seinerseits unter Gerhard Schröder. Maßnahmen, von denen Angela Merkel mindestens die Hälfte ihrer Amtszeit profitierte.

Die FINANZWOCHE Kompakt gibt einen Einblick in die ersten Seiten der FINANZWOCHE. Weitere Informationen finden Sie unter www.finanzwoche.de.

IMPRESSUM

Die FINANZWOCHE erscheint bei der FINANZWOCHE Verlags-Gesellschaft für Anlageinformation mbH. Anschrift: Pullacher Straße 24, D-82049 Pullach, Tel. 089/5203770, Internet: www.finanzwoche.de, E-Mail: info@finanzwoche.de. Geschäftsführer: Dr. Jens Ehrhardt. Handelsregistergericht: HRB 54227. Ust-ID: 129346832

Erscheinungsweise: 14-tägig (unter Vorbehalt des Verlags). Der Verlag unterwirft sich den journalistischen Verhaltensgrundsätzen und Empfehlungen des Deutschen Presserates zur Wirtschafts- und Finanzmarktberichterstattung. Urheberrecht: Kein Teil der FINANZWOCHE darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung reproduziert werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verlag. Erfüllungsort und Gerichtsstand: München. Allgemeiner Hinweis: Wir machen Sie vorsorglich darauf aufmerksam, dass die in der Finanzwoche enthaltenen Finanzanalysen eine individuelle Anlageberatung durch Ihren Anlageberater oder Vermögensberater nicht ersetzen können. Den Artikeln, Empfehlungen, Charts und Tabellen liegen Informationen zugrunde, die die Redaktion für zuverlässig hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann die Redaktion jedoch nicht übernehmen. Jeder Haftungsanspruch, insbesondere für Vermögensschäden, die aus Heranziehung der Ausführungen in der Finanzwoche resultieren, wird daher abgelehnt. Risiko-Hinweis: Jedes Finanzinstrument ist mit Risiken behaftet. Im schlimmsten Fall droht ein Totalverlust. Alle Angaben stammen aus Quellen, die die Redaktion für vertrauenswürdig hält ohne eine Garantie für die Richtigkeit übernehmen zu können. Die redaktionellen Inhalte stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments dar, sondern geben lediglich die Meinung der Redaktion wieder.