



KOMMENTAR ZU WIRTSCHAFT UND POLITIK 25/11/2016

Trump: Pro und Contra

von THOMAS MAYER & NORBERT F. TOFALL

Der gewählte Präsident Donald Trump spaltet die Wählerschaft in den USA und das globale Publikum. Auch wir sind gespalten darüber, ob seine Präsidentschaft mehr Chancen oder Risiken bringen wird. Thomas Mayer sieht das Glas halb voll, Norbert F. Tofall dagegen halb leer.

PRO

Thomas Mayer

„Anyone but Clinton“ war für viele Wähler ein wichtiger Grund, Trump zu wählen. Clinton stand für die Fortsetzung der allumfassenden Lähmung, die mit der Finanzkrise eingesetzt hat: die Verhinderung der Bereinigung struktureller Verzerrungen durch die Niedrigzinspolitik der Federal Reserve, die daraus folgende Stagnation der Reallöhne für die untere Mittelklasse, bis hin zu der scheinbaren Machtlosigkeit gegenüber der Bedrohung durch den globalen islamistischen Terror. Statt Lähmung wollte eine kritische Menge der Wähler den Neuanfang, auch wenn dieser viele Risiken barg. Statt der bekannten Größe Hillary Clinton wollte dieser Teil der Wählerschaft den unberechenbaren Donald Trump, der nicht einmal Respekt vor den „Fakten“ hat, mit denen das Establishment seine Politik als alternativlos begründet.

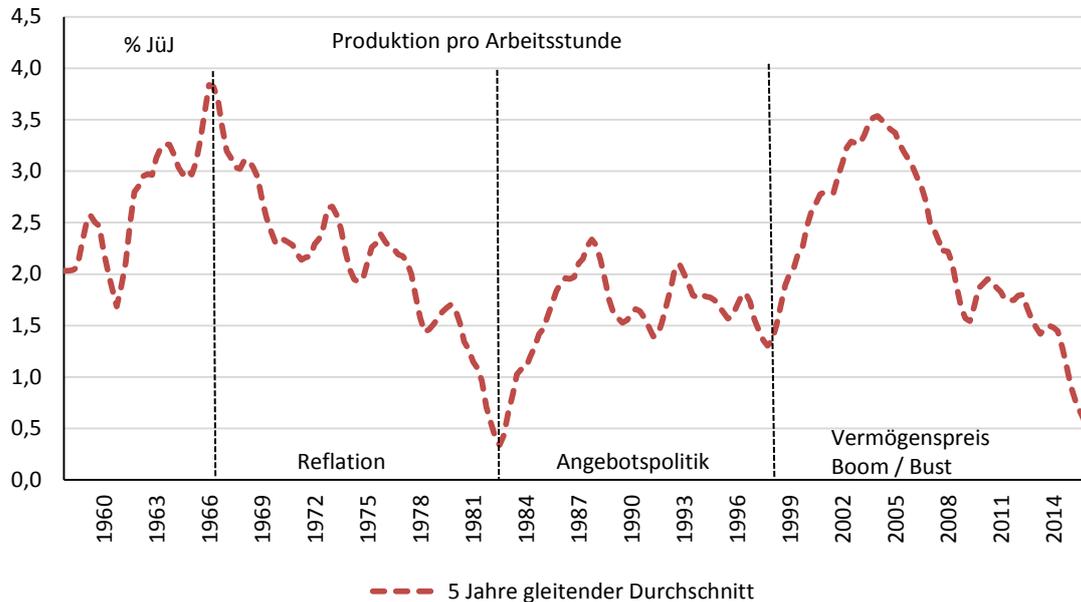
Vor „Anyone but Clinton“ kam „Anyone but Carter“. Wie Barack Obama in der Zeit nach der Finanzkrise waltete Jimmy Carter eher glücklos über die Zeit der Missstimmung nach der Ölkrise Mitte der siebziger Jahre. Wie Obama war

Carter international hoch angesehen – auch er bekam den Friedensnobelpreis, allerdings Jahre nach seiner Amtszeit und nicht zu deren Beginn. Aber auch wie Obama hinterließ Carter ein Land voller Selbstzweifel. Und wie Obama wurde er von einem Außenseiter des Washingtoner Betriebs abgelöst, dem Schauspieler und Gewerkschafter Ronald Reagan.

Die Parallelen zwischen der Missstimmung der siebziger Jahre und heute sind deutlich an der Entwicklung der Arbeitsproduktivität abzulesen (Grafik 1). In der zweiten Hälfte der 1960er Jahre begann die monetäre Finanzierung von Staatsausgaben für den gleichzeitigen Ausbau der sozialen Sicherung und den Vietnamkrieg. Dadurch begann die Inflation zu steigen, die während des Aufschwungs nach dem Krieg sehr niedrig geblieben war. Die Ölpreiskrisen der Jahre 1974 und 1979 ließen viele Zentralbanken die Kontrolle über die Geldentwertung verlieren. Durch die Inflation kam es zu Fehallokationen von Ressourcen und einer Abschwächung des Wachstums der Arbeitsproduktivität mit einer entsprechenden Erosion der Reallöhne. In den USA ging die Schwäche der Wirtschaft mit



Grafik 1. Arbeitsproduktivität in den USA



Quelle: US BLS; Haver Analytics.

einer politischen Schwäche einher, die zu starken Zweifeln an der globalen Führungsfähigkeit der Großmacht führten. Die Unzufriedenheit fand dann ihren Ausdruck in der Abwahl Jimmy Carters.

Reagan wurde im Rezessionsjahr 1980 gewählt und trat im Januar 1981 sein Amt an. Im ersten Jahr seiner Präsidentschaft erholte sich die Wirtschaft kurzfristig. Doch schon gegen Ende seines ersten Amtsjahres fiel sie zurück in die Rezession und nahm erst 1983 wieder Fahrt auf. Mit einer Politik der Steuersenkungen und Deregulierung überwand Reagan schließlich die Lähmung der 1970er Jahre und legte den Grundstein für einen lang anhaltenden Aufschwung und politischen Wiederaufstieg der Supermacht USA. Die Jahre nach Reagan waren von einer Politik des billigen Geldes der Federal Reserve bestimmt, die zum Boom und nachfolgenden Bust der Vermögenspreise führte. Wie Carter erbte Obama eine Wirtschaft, die von im Aufschwung entstandenen Strukturverwerfungen belastet war. Und da Obama wie Carter nicht in der Lage war, Strukturbereinigungen

durchzusetzen, näherte sich das Produktivitätswachstum zum Ende seiner Amtszeit dem Tiefstand der Zeit nach Carter.

Wie Reagan kam Donald Trump auf einer Welle der Missstimmung ins Amt. Seine Antwort auf die Politik des Vorgängers erinnert ebenfalls an Reagan: Steuersenkungen, Deregulierung, eine gehörige Prise Missachtung solider Staatsfinanzen und einen Hang zu Protektionismus.¹ Obwohl es schriller daherkommt, scheint „Trumponomics“ von „Reaganomics“ inspiriert. Im Gegensatz zu Reagan, der zwar eine republikanische Mehrheit im Senat hinter sich aber eine demokratische Mehrheit im Repräsentantenhaus gegen sich hatte, kommt Trump mit einer republikanischen Mehrheit in beiden Häusern des Kongresses ins Amt. Er war zwar nicht der Wunschkandidat der republikanischen Parteiführung, aber sein Programm der Steuersen-

¹ Reagan zwang beispielsweise Japan zu „freiwilligen Exportbeschränkungen“ von Autos und erlegte Antidumpingzölle von 100% auf ausgewählte Importe elektronischer Güter von Japan (siehe Sheldon L. Richman, „Ronald Reagan: Protectionist“, The Free Market (Mises Institute), May 1988).



kungen und Deregulierung dürfte in der Partei gut ankommen. Als selbst ernannter „Deal Maker“ wird Trump daran gelegen sein, sich mit der republikanischen Mehrheit im Kongress auf eine gemeinsame Wirtschaftspolitik zu einigen.

Wie bei Reagan dürfte ein von Trump initiiertes positiver Fiskalimpuls zunächst die gesamtwirtschaftliche Nachfrage steigen lassen. Das BIP-Wachstum dürfte sich daher 2017 beschleunigen. Die Federal Reserve wird durch die expansivere Fiskalpolitik Trumps zu mehr Zinserhöhungen angestachelt und die Zinsen für länger laufende Staatsanleihen werden durch die Aussicht auf eine deutlich höhere Staatsschuld nach oben getrieben. Die höheren US-Zinsen stärken den Wechselkurs des Dollars. Nach dem Auslaufen des positiven Fiskalimpulses dürften der stärkere Dollar und die höheren Zinsen die Wirtschaft wieder schwächen und womöglich wie unter Reagan in die Rezession treiben. Wem Trump die Schuld dafür geben wird ist klar: Der Fed von Janet Yellen.

Eine Rezession ist jedoch nötig, um die seit der Finanzkrise mitgeschleppten Strukturverzerrungen zu bereinigen. Die Präsidentschaft Reagans profitierte von der Bereinigungsrezession in seinem zweiten Amtsjahr wohl ebenso stark wie von der Angebotspolitik. Ohne die Bereinigung wären die Wirkungen der Angebotspolitik wahrscheinlich verpufft. Mit Donald Trump besteht die Chance, dass die US-Wirtschaft die nach der Finanzkrise entstandene Lähmung überwindet. Natürlich birgt die Präsidentschaft Trumps viele Risiken. Der fünfundvierzigste Präsident der USA könnte sich als die sprichwörtliche „loose cannon“ erweisen, die überall Angst und Schrecken verbreitet. Doch Trump ist auch Geschäftsmann, der seine Präsidentschaft zum Erfolg führen will. Es scheint, dass eine kritische Mehrheit der US-Wähler trotz der Risiken die Chance auf Erneuerung durch Donald Trump höher schätzte als die mit der Fortsetzung der

alten Politik durch Hillary Clinton verbundene sichere Lähmung. Dagegen lässt sich nichts sagen.

CONTRA

Norbert F. Tofall

Nach dem Ausbruch der Finanzkrise haben Zentralbanken und Regierungen eine große Anpassungsrezession verhindert. Ziel war und ist es, durch staatlich zentralgesteuerte Maßnahmen und Rettungspolitiken sowohl die Finanzwirtschaft als auch die Realwirtschaft zu stabilisieren. Doch durch verhinderte Anpassungsrezessionen werden Problemlösungen verschleppt. Aber nicht nur das: Durch die staatlichen, zentralgesteuerten Rettungsmaßnahmen der Zentralbanken und Regierungen werden marktwirtschaftliche Wirtschaftsverfassungen Schritt für Schritt in planwirtschaftliche Systeme mit einigen marktwirtschaftlichen Restelementen transformiert. Ohne planwirtschaftlichen Schutz ist eine Zombifizierung von Finanzwirtschaft und Realwirtschaft, wie wir sie seit Jahren in Japan beobachten können, nicht möglich.

Das heißt im Klartext: Die umfassenden Rettungspolitiken der „Stabilisierer“ haben weder die Finanzwirtschaft noch die Realwirtschaft stabilisiert, sondern die Fragilität sowohl der Finanzwirtschaft als auch der Realwirtschaft erhöht. Sowohl das Wirtschafts- als auch das Finanzsystem werden aufgrund der ausgeschalteten dezentralen Fehlerkorrektur des Marktes immer instabiler und fragiler, so dass externe Schocks das gesamte Wirtschafts- und Finanzsystem schnell zum Zusammenbruch führen können.

Darüber hinaus haben die ökonomischen Problemverschleppungen in allen westlichen Gesellschaften eine politische und gesellschaftliche Polarisierung bislang unbekanntes Ausmaßes wachsen lassen. An die



Stellen von schöpferischer Zerstörung, Neuaufbau und Strukturwandel treten moralische Diskreditierungen des politischen Gegners, Vorwürfe an andere Nationen und ein Freund-Feind-Denken, welches eine einfache Erklärung für die eigene desolade wirtschaftliche Situation zu bieten scheint. Die Anderen sind schuld! Politikblockaden sind damit vorprogrammiert. Wenige trauen sich, Blut, Schweiß und Tränen als Kosten für eine Bereinigung der ökonomischen Lage und als Investition für zukünftiges Wachstum zu fordern, weshalb sich die Lage auch nicht verbessert. Das führt dazu, dass noch stärkere Ladungen von Freund-Feind-Polemik in die politische Öffentlichkeit geschossen werden. So dreht sich die Polarisierungs- und Radikalisierungsspirale immer schneller und schneller. Sachfragen wie TTIP werden nicht nur moralisiert – „TTIP ist böse!“ –, sondern dienen jenseits allen sachlichen Gehalts zum Angriff auf das Establishment und die Eliten und um Frust und Wut abzulassen.

In den USA wurde durch die gesteigerte politische und gesellschaftliche Polarisierung am 8. November 2016 ein Mann ins Weiße Haus gewählt, der im Wahlkampf angekündigt hat, alle Handelsabkommen mit anderen Ländern aufzukündigen und Strafzölle auf alle Waren des „Währungsmanipulators“ China zu erheben. Obwohl Donald Trump in den ersten zwei Wochen nach seiner Wahl den Gemäßigten, Zahmen und Geläuterten gibt, ist im Moment vollkommen offen, was er von seinen Ankündigungen im Wahlkampf wirklich umsetzen wird. Denkbar ist zwar, dass Trump nach einer Phase des Furors und der außenwirtschaftlichen Alleingänge einen Rollenwechsel zum geschmeidigen Vermittler zwischen Demokraten und Republikanern vornimmt, um so die Anti-Trumpisten bei den Republikanern durch Stimmen der Demokraten zu neutralisieren. Die geschmeidige Rolle des konstruktiven Vermitt-

lers passt indes nicht zur Persönlichkeit von Donald Trump, der bislang den römischen Populisten Clodius Pulcher der USA in Reinform verkörpert. Ein Rollenwechsel würde einer Selbstentzauberung gleichkommen. Seine enttäuschten Anhänger dürften sich dann noch weiter radikalieren und die Polarisierungsspirale in den USA weiterdrehen.

Sollte Trump keinen Rollenwechsel vornehmen und keine tragfähige Verständigung zumindest mit seiner eigenen Partei zu Wege bringen, so wird er im Kongress blockiert werden. Trump dürfte sich in seinen Reaktionen darauf nicht mit präsidentiellen Vetos beschränken. Trump könnte darüber hinaus die Polarisierungsspirale vom Oval Office aus weitertreiben, eine Verschwörungstheorie nach der anderen verkünden und seine Erfolglosigkeit auf die dunklen Mächte des Establishments schieben, die ihm die Macht rauben und so sein Versprechen hintertreiben „to make America great again“.

Eine Auflösung der politischen und gesellschaftlichen Polarisierung in den USA dürfte es deshalb so oder so in absehbarer Zeit nicht geben. Und mit grundlegenden Strukturreformen des fiskalischen und geldpolitischen Systems braucht man Donald Trump erst gar nicht kommen. Zwar könnten die sich abzeichnenden Trumponomics aus Steuersenkungen, Investitionsprogrammen und Abschaffung von Umweltauflagen die gesamtwirtschaftliche Nachfrage steigern und Angebotsbedingungen durch Deregulierung verbessern, so dass Nachteile aus Trumps angekündigtem Protektionismus ausgeglichen werden könnten. Die Staatsverschuldung dürfte sich unter Trump jedoch erhöhen und das fiskalische und geldpolitische System weiter unter Druck setzen. Die Trumponomics könnten sich deshalb mittelfristig als Strohfeuer erweisen. Das halbvolle Glas könnte sich sehr schnell leeren.



Eine wirtschaftspolitische Wende, die diesen Namen verdient, ist zurzeit in den USA eher unwahrscheinlich. Dazu müsste das wirtschaftspolitische Programm von Donald Trump und der Republikaner in beiden Häusern des Kongresses geeignet sein, die beiden Hauptprobleme der US-amerikanischen Volkswirtschaft, die – nicht zu vergessen – auch die Hauptprobleme der europäischen Volkswirtschaften darstellen, zu lösen: “We Americans should not cultivate schadenfreude at the plight of Europe. The United States is not far behind Europe on its fiscal trajectory to default... We have two bad systems: the fiscal and the monetary. They are intertwined now as they were in the 18th and 19th centuries. They must be reformed, or together they will destroy the economic system that sustains them.”²

Donald Trump und große Teile der Republikaner mit Ausnahme einiger Tea-Party-Aktivisten wie beispielsweise Rand Paul ignorieren die Reformbedürftigkeit des fiskalischen und des geldpolitischen Systems der USA, obwohl gerade in diesen reformbedürftigen Systemen die Hauptursachen für die verschleppten Strukturanpassungen einerseits und die steigende Ungleichheit in den USA andererseits zu finden sind. Vom heutigen fiskalischen und geldpolitischen System geht ein Zwang zu einer Geld- und Fiskalpolitik aus, der zu Vermögenspreisinflation und damit zu verstärkter Ungleich führt. Der Leipziger Ökonom Gunter Schnabl stellt dazu fest: „Aus der Sicht von Vermögensbeständen (die mit den Einkommen korreliert sind) profitieren Bevölkerungsschichten, die große Vermögenswerte halten gegenüber Bevölkerungsschichten mit geringen Vermögen... Für die USA zeigt sich eine enge Korrelation.“ Der steile Anstieg der Aktienpreise sei seit Beginn der 1990er

² GERALD P. O'DRISCOLL, JR.: Central Banks: Reform or Abolish?, Cato Working Paper, October 15, 2012, S. 29 – 30.

Jahre mit einem deutlichen Anstieg des Anteils der Top-1 %-Einkommensbezieher an den gesamten Einkommen verbunden. In Krisen sei zwar zunächst ein Rückgang dieses Anteils zu beobachten, da die Vermögenspreise zunächst stark fallen. Die geldpolitischen Rettungsaktionen würden jedoch dazu beitragen, dass die Aktienpreise und der Anteil der privilegiertesten Einkommensschichten am Gesamteinkommen weitgehend auf dem erhöhten Niveau gehalten werden können, das in den Boomphasen erreicht wurde. Wenn durch die geldpolitischen Rettungsaktionen neue Blasen begünstigt würden, können die Einkommensanteile der Privilegierten weiter gehoben werden.³

Ob der Immobilienunternehmer Trump, der von diesen Blasenbildungen und Rettungsaktionen, welche die Vermögenspreise steigen lassen, enorm profitiert haben dürfte, gegen seine eigene Interessenlage Systemreformen einleiten wird, bleibt abzuwarten, ist jedoch eher unwahrscheinlich.

Mittel- bis langfristig könnten in den USA aber durchaus politische Bewegungen und Politiker wachsen, die den Mut, die Kompetenz und die Ausdauer mitbringen, die Reform des fiskalischen und geldpolitischen Systems als überparteiliches Projekt zu formulieren und durchzusetzen. Bis dahin wird auch in den USA die Fragilität der Finanzwirtschaft, der Realwirtschaft und des Staates zunehmen.

³ GUNTER SCHNABL: Mit dem Kopf im Sand? Goodharts Gesetz und die Wirkungslosigkeit von Inflationszielen als geldpolitische Regelmechanismen, Working Papers of Global Financial Markets, No. 55, Oktober 2014, S. 19. Für Deutschland wird diese Entwicklung durch den Flossbach von Storch Vermögenspreisindex veranschaulicht, siehe: <http://www.fvs-ri.com/fvs-vermoegenspreisindex/ueberblick.html>

Allgemein zur Notwendigkeit einer neuen Geldordnung siehe THOMAS MAYER: Die neue Ordnung des Geldes. Warum wir eine Geldreform brauchen, München (Finanz-Buch) 2014.



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG

© 2016 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autoren* Prof. Dr. Thomas Mayer, CFA und Norbert F. Tofall; *Redaktionsschluss* 24. November 2016