

Bild nur in  
Printausgabe verfügbar

# Aufbruch ins Gestern

Frank Wiebe | **Amerikanische Autos auf amerikanischen Straßen, amerikanische Flugzeuge in der Luft, amerikanische Schiffe auf dem Meer: Mit den heutigen Realitäten hat Donald Trumps Vision für die USA nicht allzu viel zu tun. Da trifft es sich gut, dass der Präsident sich schwertut, seine Vorstellungen umzusetzen, auch und gerade in der Wirtschafts- und Finanzpolitik.**

Im Jahr 1985 startete der Film „Back to the Future“, eine Science-Fiction-Komödie, in der die Protagonisten zurück in die 50er Jahre und später weit in die Zukunft reisen. Statt „Zurück in die Zukunft“ hat Donald Trump den Amerikanern nur den Aufbruch in die Vergangenheit versprochen – und daran ist nichts lustig.

Trump's Rhetorik läuft darauf hinaus, ein Amerika zu rekonstruieren, das es nicht mehr gibt und nie mehr geben wird. Besonders deutlich wurde das bei einem Auftritt vor dem „Economic Club“ von New York, wo er Mitte September 2016 im Ballsaal des traditionsreichen Waldorf-Astoria-Hotels sein Wirtschaftsprogramm vorstellte. „Amerikanische Autos auf amerikanischen Straßen, amerikanische Flugzeuge in der Luft, amerikanische Schiffe auf dem Meer“, rief er damals seinem gut betuchten Publikum zu.

Der Mann, der heute im Weißen Haus residiert, hat sich auf die Fahne geschrieben, die Industrie einschließlich des Abbaus von Kohle wiederzubeleben und die Globalisierung zurückzudrehen. Seine Verheißung sieht ziemlich genauso aus wie die US-Wirtschaft zu der Zeit, als der heute 71-Jährige noch ein Kind oder ein junger Mann war: ein Amerika, das wirtschaftlich und technisch allen anderen Ländern weit voraus war, in dem die Industrie noch solide und auskömmliche Jobs auch für Leute bot, die kein College, keine Universität besucht hatten. Wo man mit harter Arbeit auch ohne spezialisierte Ausbildung den amerikanischen Traum verwirklichen konnte, der aus Haus, Auto und einem anständigen Lohn oder Gehalt bestand. Wo ausländische Konkurrenz noch kein großes Thema war. Wo die Wirtschaft stärker wuchs als heute – egal, welcher Politiker gerade an der Macht war. Wirkliche Zukunftsthemen wie die Digitalisierung, bei der die Amerikaner mit Riesenkonzernen wie Google, Facebook, Amazon und Apple führend sind, lässt Trump dagegen links liegen.

**Trump rekonstruiert ein Amerika, das es nicht mehr gibt**

### **Bescheidene Bilanz**

Aber wer immer nur zurückschaut, kommt nicht voran. Das genau ist Trumps Problem. Wichtige Wirtschaftsthemen, allen voran eine große Steuerreform, stecken fest, obwohl der Präsident mit dem Abgeordnetenhaus und dem Senat beide Kammern des Kongresses auf seiner Seite haben sollte, weil in beiden die Republikaner, für die er kandidiert hat, die Mehrheit stellen. Doch häufig scheitern Gesetzesvorhaben schon daran, dass die Republikaner sich untereinander nicht einigen können. Sie sind gegen alles, was Trumps Vorgänger Barack Obama geschaffen hat, aber sie haben keine konstruktiven, nach vorne gerichteten Ideen. Der Versuch, Obamas System zur Krankenversicherung, als Obamacare bekannt, abzuschaffen, ist das Musterbeispiel. Er ist trotz mehrfacher Anläufe gescheitert.

Trump's Bilanz ist daher rund ein Dreivierteljahr nach Amtsantritt bescheiden. Ende September hat er immerhin ein grobes Konzept für eine Steuerreform vorgestellt, das zum Teil bereits mit Abgeordnetenhaus und Senat abgestimmt ist. Die wesentlichen Punkte: Statt bisher sieben Stufen hat die Einkommenssteuer nur noch drei, und zwar mit zwölf, 15 und 35 Prozent Belastung. Dabei bleibt ausdrücklich offen, noch eine weitere Stufe für besonders reiche Amerikaner darüber zu setzen. Bisher liegt der Spitzensteuersatz bei knapp 40 Prozent. Das neue Konzept eröffnet zudem eine Möglichkeit, den Steuersatz auf 25 Prozent zu senken, indem die eigene Arbeitsleistung in einer Art Scheinselbstständigkeit angeboten wird. Dieser Punkt ist besonders umstritten, weil er möglicherweise zu massiven Steuerausfällen führt.

Dann werden einige Freibeträge, unter anderem für Kinder, erhöht, dafür aber eine Menge bisheriger Steuerabzüge gestrichen. Erbschaftssteuer und Minimalbesteuerung werden abgeschafft: Diese beiden Punkte helfen vor allem den Reichen. Die Minimalbesteuerung sollte verhindern, dass sich Leute durch geschicktes Agieren trotz hoher Einkommen arm rechnen können. Die Unternehmenssteuern werden von 35 auf 20 Prozent gesenkt. Für fünf Jahre können Firmen Investitionen abschreiben. Im Ausland aus steuerlichen Gründen

gebunkerte Gewinne dürfen einmalig mit einer günstigen Besteuerung zurück nach Amerika geholt werden.

### Wunschliste der Reichen

Einige dieser Vorschläge klingen zunächst recht vernünftig. Es herrscht im In- und Ausland weitgehend Übereinstimmung, dass die amerikanischen Unternehmenssteuern zurzeit mit 35 Prozent vergleichsweise hoch sind. Allerdings gibt es so viele Löcher im Steuersystem, dass die meisten Firmen tatsächlich sehr viel weniger zahlen. Offen bleibt, wie diese Löcher gestopft werden sollen. Klar ist, dass ein Heer von Lobbyisten versuchen wird, für die jeweiligen Kunden möglichst viele Vergünstigungen rauszuhandeln.

Übereinstimmend wollen auch fast alle Politiker die Milliarden, die US-Unternehmen wegen der hohen inländischen Besteuerung im Ausland gebunkert haben, in die USA zurückholen. Hier ist der entscheidende Punkt, nämlich die Höhe der Einmalbesteuerung, noch offen. Aber es ist durchaus denkbar, dass es zu einer Einigung kommt, hin und wieder werden 10 Prozent als möglicher Satz genannt.

Kritiker haben sofort nachgerechnet und festgestellt, dass entgegen dem Versprechen Trumps vor allem reiche Leute von dieser Steuerreform profitieren würden. Die *New York Times* nennt das Konzept sogar eine „Wunschliste der Reichen“. Ein politisch heikler Punkt ist, dass künftig die Steuern der einzelnen Bundesstaaten nicht mehr auf Bundesebene steuerlich abzugsfähig sein sollen. Das trifft vor allem einige große Staaten wie Kalifornien und New York, in denen die Mehrheit die Demokraten wählt, also Trump und seinen Leuten gegenüber feindlich eingestellt ist. Denn in diesen Staaten sind die Steuern relativ hoch. Präsidentenberater Gary Cohn hat aber angedeutet, dass diese Regelung verhandelbar ist. Wird der Punkt gestrichen, dann wird die Reform aber noch teurer.

Und das ist das größte Problem: Bisher gibt es kaum verlässliche Schätzungen, was die Reform kosten würde. Damit ist auch unklar, inwieweit sie das staatliche Defizit erhöht. Hier wird die Argumentation kompliziert. Der Optimismus, der Investoren nach der Wahl von Trump im vergangenen November ergriffen hat, war zum Teil von der Hoffnung auf einen finanzpolitischen Stimulus getragen. Ein solcher Stimulus ist aber nichts anderes als Wirtschaftswachstum durch zusätzliches staatliches Defizit, also auf Pump. Im Kongress gibt es jedoch eine Gruppe von Republikanern, allen voran der einflussreiche Senator Bob Corker, die staatliche Defizite hassen und schon bei Trumps Vorgänger Obama heftig kritisiert haben. Die US-Regierung, vor allem Finanzminister Steven Mnuchin, erzählt nun, die Steuerreform werde das Wachstum so erhöhen, dass damit die Steuereinnahmen steigen und die Reform sich selbst finanziert. Sie setzt das so genannte Dynamic Scoring ein, bei dem der angebliche Wachstumseffekt in die Steuerprognosen eingerechnet wird.

Dass das funktioniert, glaubt aber kaum ein Ökonom. Vor allem, weil in den USA die Arbeitslosigkeit unter 5 Prozent liegt und deswegen zusätzliches Wachstum gar nicht so einfach zu erzeugen ist. „Können wir die Wachstums-

Die Regierung hofft,  
die Reform werde sich  
selbst finanzieren

rate der USA so stark erhöhen, dass damit die Steuerkürzungen aufgewogen werden? Das ist unwahrscheinlich“, meint etwa Scott Anderson, Volkswirt bei der Bank of the West. Die *Washington Post* hat mit Bruce Bartlett einen Berater des früheren US-Präsidenten Ronald Reagan als Gastautor aufgetrieben. Der bekennt, er habe damals den „Mythos“ mitgeschaffen, man könne mit Steuer-senkungen Wachstum erzeugen. Heute stellt er ernüchtert fest: „In Wahrheit gibt es keinen Beleg dafür.“

Anderson zitiert Schätzungen, nach denen der Steuerplan das staatliche Defizit in den kommenden zehn Jahren um 2,0 bis 2,5 Billionen Dollar erhöhen könnte. Senator Bob Corker hat angekündigt, dass er bis zu 1,5 Billionen mittragen würde – unter der zweifelhaften Annahme, dass diese Größe durch Wachstum letztlich wieder aufgefangen würde. Corker hat auch angedeutet, dass die Diskussion über Steuern noch schwieriger werden könnte als die über die Krankenversicherung, also Obamacare – und die ist bisher auf ganzer Linie gescheitert.

Manche Beobachter, etwa der Investmentstratege David Bianco von der Deutschen Bank in New York, glauben daher schon länger, dass es statt der großen Steuerreform eher einige kleinere Korrekturen geben wird. Kernstück könnte zum Beispiel eine Senkung der Unternehmenssteuern von 35 auf 25 Prozent sein – ein Schritt, der den Satz an das international vorherrschende Niveau angleichen und für sich allein nur überschaubare zusätzliche Defizite schaffen würde. Das Analysehaus Keefe, Bruyette & Woods (KBW) glaubt ebenfalls an 22 bis 25 Prozent für die Unternehmenssteuern statt der von Trump geforderten 20 Prozent. Weil die Verhandlungen so kompliziert sind, heißt es bei KBW, kann es bis ins zweite Quartal 2018 dauern, bis es zu einem Ergebnis kommt.

**Wachstum durch  
Steuersenkungen?  
Ein Mythos**

### **Nicht mehr so genau hinschauen**

Was bedeutet das für den Rest der Welt? Nun, die von Trump versprochenen hohen Wachstumsraten, bis zu 4 Prozent hatte er in den Raum gestellt, wird es nicht geben. Die US-Notenbank (Fed) rechnet mögliche „Trump-Effekte“ in ihre Prognosen gar nicht ein. Die gute Nachricht: Mit gut 2 Prozent wächst die US-Wirtschaft auch ohne Trumps Beitrag recht deutlich und trägt damit zur Weltkonjunktur bei.

Eine andere Hoffnung der Investoren beruht auf Trumps Ankündigung, viele für Unternehmen lästige Auflagen zu entfernen. Er hat zunächst alle Behörden aufgefordert, Ideen zur Vereinfachung zu sammeln. Bisher sind vor allem Vorschläge bekannt geworden, die auf einen Abbau von Auflagen zum Schutz der Umwelt oder der Arbeitnehmer hinauslaufen. Zum Teil geht es darum, Vorschriften zu blockieren, die noch von der Obama-Regierung erarbeitet, aber bisher nicht umgesetzt wurden. Sehr umstritten ist zum Beispiel die Anregung des neuen Arbeitsministeriums, auf einen besseren Schutz von Arbeitern gegen Schäden durch das krebserregende Metall Beryllium ausdrücklich zu verzichten. Die meisten Entscheidungen sind aber noch offen. Eine wichtige Rolle dürfte in einigen Fällen, in denen es um Auseinandersetzungen zwischen Arbeitnehmern und Unternehmen geht, der Oberste Gerichtshof der

USA spielen. Dort hat Trump durch die Berufung des Richters Neil Gorsuch eine konservative Mehrheit sichergestellt.

## Die große Entfesselung der Wall Street ist nicht in Sicht

Trump hat in vielen Behörden bereits Leute ins Amt gebracht, die seinem Geschmack entsprechen. Scott Pruitt etwa, der neue Chef der Umweltbehörde, glaubt nicht an menschenverursachten Klimawandel und hat vor Amtsantritt gegen diese Behörde agitiert. Im Finanzbereich hat es keine so drastische Berufung gegeben. Immerhin war Jay Clayton, der neue Chef der Wertpapieraufsicht, zuvor Anwalt in Diensten großer Wall-Street-Firmen. Wer sich am Kapitalmarkt umhört, erfährt, dass viele Behörden ihre Aufgabe jetzt etwas entspannter angehen. Ein Beispiel dafür sind großvolumige Darlehen, mit denen häufig Unternehmensübernahmen finanziert werden. Sie gelten als besonders riskant, aber angeblich schauen manche Bankenaufseher inzwischen nicht mehr ganz so genau auf die Konditionen, unter denen sie vergeben werden.

### Zum Teil vernünftig

Auf der anderen Seite gilt aber: Die große Entfesselung der Wall Street ist nicht in Sicht. Und das, obwohl Trump zahlreiche Großinvestoren und Ex-Banker in seine Regierung berufen hat, allen voran seinen Berater Gary Cohn, der direkt von Goldman Sachs kam. Finanzminister Mnuchin, der in der Vergangenheit ebenfalls bei Goldman gearbeitet hat, fährt einen mittleren Kurs. Er hat Vorschläge unterbreitet, die zu Erleichterungen für Banken führen sollen. Meist geht es aber um kleine Banken, die anerkanntermaßen mit Auflagen überfordert sind, die eigentlich für Großbanken geschaffen wurden. Oder darum, unklare Regeln wie die so genannte Volcker-Rule, die Banken risikoreiche Geschäfte verbietet, praktikabler zu machen.

Selbst aus den Reihen der Fed kamen Signale, dass diese Vorschläge wenig radikal und zumindest zum Teil vernünftig seien. Dabei hat Fed-Chefin Janet Yellen zugleich immer wieder davor gewarnt, die Auflagen für Banken zu weit zurückzunehmen. Die Frage ist hier, ob es bei Korrekturen bleibt oder ob wir heute den Anfang eines längerfristigen Trends sehen, die Banken doch nach und nach wieder von der Leine zu lassen. Solange diese Frage offen bleibt, werden auch die Europäer mit einer gewissen Skepsis das Treiben in den USA verfolgen. Die gute Nachricht: Trump hat die Politik gegenüber den Banken in seiner Rhetorik nie allzu sehr in den Vordergrund gestellt. Das lässt Hoffnung auf eine vernünftige Entwicklung bestehen.

Die nächste offene Frage ist, wer ab kommendem Februar die Fed leitet. Trump könnte Yellens Vertrag um weitere vier Jahre verlängern und damit dem Beispiel seiner Vorgänger folgen, die Fed-Chefs meist eine zweite Amtszeit gegönnt haben, unabhängig von deren politischer Couleur. Es gibt kaum einen Zweifel, dass dies die beste Wahl wäre. Yellen ist sehr erfahren und vorsichtig. Die Gefahr, dass sie mit zu schnellen Zinserhöhungen die Konjunktur abwürgen und Trumps Wachstumsziele gefährden könnte, ist gering. Aber Trump hat in dem Punkt immer wieder wechselnde Signale gegeben. Zeitweise galt auch sein Berater Gary Cohn als Anwärter. Der kennt sich ausgezeichnet mit den Finanzmärkten aus; er hat aber kein Renommee als Ökonom und Geldpolitiker. Eine

Cohn-Fed würde möglicherweise Yellens vorsichtigen Kurs fortführen. Aber Trump ginge ein Risiko ein, wenn er einen unerfahrenen Mann auf den wahrscheinlich wichtigsten Posten für die gesamte Weltwirtschaft setzt. Als Kompromisskandidat gilt Jerome Powell, der bereits Fed-Gouverneur ist. Er würde eine ähnliche Geldpolitik wie Yellen betreiben, steht aber als Republikaner einer mäßigen Erleichterung der Auflagen für Banken aufgeschlossen gegenüber.

### Wenig Nutzen, aber auch kaum Schaden

Fazit bisher also: Trump hat wenig umgesetzt, aber bei den Finanzen und Banken auch noch keinen großen Schaden angerichtet. Viel mehr Aufmerksamkeit findet daher vor allem im Ausland seine Handelspolitik. Er will das Freihandelsabkommen mit Mexiko und Kanada (NAFTA) neu verhandeln und hat sich aus den Vorbereitungen eines Abkommens für den pazifischen Raum (TPP) verabschiedet. Verbal hat Trump hier schon scharf geschossen – von den Vorwürfen, andere Länder wie China und Mexiko hätten amerikanische Arbeitsplätze gestohlen, bis hin zur Behauptung, Deutschland sei wegen seines hohen Handelsbilanzüberschusses ein unfairer Partner.

Der große Knall ist an dieser Stelle aber bisher ausgeblieben. Doch weil Trump nicht in Kategorien von stabilen Strukturen denkt, sondern auf „Deals“ setzt, die es durchzuboxen gilt, sind hier jederzeit Überraschungen möglich. Aber auch in diesem Bereich gibt es Leute in der Regierung, die zur Mäßigung drängen. Handelsminister Wilbur Ross ist ein Pragmatiker, der früher als Investor einmal gut an amerikanischen Stahlzöllen verdient hat. Aber er ist bisher nicht durch besonders unsinnige Vorschläge aufgefallen.

Schaut man auf Trumps bisherige Maßnahmen in der Wirtschafts- und Finanzpolitik, dann lässt sich festhalten: Es hätte schlimmer kommen können. Er hat große Probleme, seine Vorstellungen umzusetzen. Viele Fragen bleiben daher offen. Das führt weltweit zu Verunsicherung, wozu auch seine unstete Persönlichkeit beiträgt.

Der größte Schaden, den der Präsident bisher angerichtet hat, ist nicht an Zahlen oder Regeln abzulesen. Er hat massiv Vertrauen zerstört, im Inland mindestens so viel wie im Ausland. Europa muss sich daher auf ein Amerika einstellen, das in ideologische Blöcke gespalten ist. Dabei geht der Riss oft mitten durch die Familien – Geschwister denken völlig unterschiedlich, abhängig davon, in welchem Umfeld sie leben. Diese kulturelle Entwicklung, die Trump nicht geschaffen hat, aber die seine Präsidentschaft möglich gemacht hat und die er vorantreibt, ist die eigentliche Herausforderung für den Rest der Welt. Zugrunde liegt ihr die Unfähigkeit eines Teiles der Bevölkerung, mit der Modernisierung klar zu kommen. Das hat Donald Trump an die Macht gebracht.

**Trump hat Probleme, seine Vorstellungen umzusetzen**



**Frank Wiebe** arbeitet als Korrespondent des *Handelsblatts* an der Wall Street in New York.