

## Kurzer Boom mit Langzeitschäden

Womit wir rechnen müssen: Donald Trumps Wirtschaftspolitik

Nikolaus Piper | **Abschottung, Deregulierung, Schuldenmacherei, Abschied von der Klimapolitik: Nicht allzu viel von dem, was über die ökonomischen Pläne des künftigen US-Präsidenten bekannt ist, bietet Anlass zum Optimismus. Einem nicht allzu langen Rausch dürfte ein umso längerer Kater folgen – und den wird gerade die Exportnation Deutschland zu spüren bekommen.**

Normalerweise kann man sich in Europas Hauptstädten auf einen Wechsel im Weißen Haus vorbereiten. Es gibt Kontakte zu Insidern, die der neuen Regierung nahestehen, im Kongress, in Ministerien, in Think Tanks, in Verbänden. Sicher, in aller Regel ist die Verbindung aus Berlin, Brüssel oder Paris zu den Demokraten in Washington viel besser als zu den Republikanern, aber Minimalkontakte gibt es immer.

Diesmal jedoch ist alles anders. Ministerialbeamte und Lobbyisten sind im Wortsinne ahnungslos, was nach dem 20. Januar, dem Tag der Amtseinführung Trumps, auf sie zukommen wird. Sie haben keine Telefonnummern, die sie anrufen könnten, sie kennen noch niemanden, der nach dem Regierungswechsel wichtig werden könnte. Die Deutschen können den neuen Mann an der Spitze des wichtigsten Verbündeten und Handelspartners nicht verstehen, selbst wenn sie es wollten. Das lässt die wirtschaftlichen Risiken ahnen, denen sich Deutschland und Europa seit der Wahl am 8. November gegenübersehen.

### Wirtschaftliche Unabhängigkeitserklärung

Wer etwas über den Wirtschaftspolitiker Donald Trump wissen wollte, der war bisher auf drei Reden angewiesen, die der Kandidat in Monessen (Pennsylvania) und vor den Ökonomischen Clubs von Detroit und New York gehalten hatte. Drei Wahlversprechen ließen sich herausdestillieren: Erstens die „wirtschaftliche Unabhängigkeitserklärung Amerikas“, eine Formel, hinter der sich die Abkehr von den Prinzipien des Freihandels verbirgt. Zweitens eine gigantische Steuersenkung, drittens ein Infrastrukturprogramm und viertens der Abbau von Regulierungen und die Lockerung von Vorschriften zum Schutz der Umwelt und des Finanzsystems.

Aber was bedeuten bei einem Mann wie Trump Programme? Man muss erst die Menschen kennen, die sie umsetzen. Trumps Wirtschaftsteam war zum Re-

daktionsschluss dieser Ausgabe noch nicht vollständig bekannt. Zwei wichtige Besetzungen jedoch standen fest: Finanzminister wird Steven Mnuchin, 53, ein ehemaliger Goldman-Sachs-Partner, der seinen eigenen Investitionsfonds gründete und durch die Finanzierung von Filmen wie „Avatar“ in Hollywood reich wurde. Mnuchin lebt im liberalen Milieu der Westküste und war bisher politisch nie aufgefallen. Nach einer Begegnung auf geschäftlicher Ebene machte ihn Trump zum Finanzchef seines Wahlkampfteams. Wirtschaftsminister soll der Großinvestor und Milliardär Wilbur Ross, 79, werden, eine bekannte Größe in der Energieindustrie. Sein Vermögen wird auf 2,9 Milliarden Dollar geschätzt. Ross hatte sich in der Vergangenheit immer wieder kritisch über Freihandel geäußert und Strafzölle gegen gefordert.

Besonders die Ernennung von Steven Mnuchin ist in mancherlei Hinsicht bemerkenswert. Ein nicht unerheblicher Teil des Wahlkampfes von Trump bestand aus Tiraden gegen die „Finanzelite“ – jetzt baut er auf einen Mann, der einmal bei Goldman Sachs war, der Crème de la Crème an der Wall Street. Damit setzt er, allem Populismus zum Trotz, eine Tradition fort: Bill Clintons erster Finanzminister Robert Rubin kam ebenso von Goldman Sachs wie Henry Paulson, der für George W. Bush versuchte hatte, die Finanzkrise in den Griff zu bekommen. Auch Mnuchins Vater Robert arbeitete einst bei Goldman. Schließlich hat Stephen Bannon, der extremistische Chefstrategie Trumps, eine Karriere bei Goldman hinter sich. Vom Kampf gegen New Yorks Finanzelite ist seit der Wahl nicht mehr viel zu spüren. Immerhin kann der neue Finanzminister von sich sagen, dass er mit den Bankern der Wall Street auf Augenhöhe zu verhandeln weiß.

Schon hier zeigt sich ein klares Muster: Trump bevorzugt keine Ideologen, auch keine politischen Profis, sondern sehr reiche Geschäftsleute, mit denen er auf gleicher Wellenlänge kommunizieren kann. Das passt zu dem, was Trumpologen über den zu erwartenden Regierungsstil des neuen Präsidenten sagen: Er denkt in den Kategorien des „Deal Making“, des mehr oder minder harten Umgangs mit Geschäftspartnern. Dieses Denken ist mehr von Taktik denn von Strategie getrieben; regelbasierte Systeme wie die Welthandelsorganisation oder die Nordamerikanische Freihandelszone dürften ihm fremd bis zuwider sein. Der neue US-Handelsbeauftragte, eine Schlüsselfigur für Amerikas Wirtschaftsbeziehungen zum Rest der Welt, stand bei Redaktionsschluss noch nicht fest. Wenn man Trumps Denken in Deals und in der Kategorie des Deal Making einrechnet, dann muss alles, was man bisher über die Wirtschaftspolitik des künftigen Präsidenten weiß, mit einem Generalvorbehalt versehen werden: Der Deal Maker könnte seine Meinung ändern, und vieles würde dann anders kommen als zunächst angekündigt.

Von Trumps Kampf  
gegen die Finanzelite  
ist nicht viel übrig

## Ende der Sparsamkeit

Trump's Wirtschaftsprogramm kennzeichnen vor allem zwei Themen, die ursprünglich ein Anliegen der Linken waren, nicht nur in den USA, und die der künftige Präsident nun in einer typisch populistischen Wende für die Rechte reklamiert: die Abkehr vom Freihandel und die Abkehr von der Austerität, also vom Versuch, die Staatsfinanzen durch Sparen zu sanieren, auch in widri-

gen Zeiten. Das erste ist ein Bruch mit der amerikanischen Nachkriegstradition, dessen Folgen noch gar nicht abzuschätzen sind. Beides zusammen bedeutet eine Kehrtwende für die Republikanische Partei, zumindest gemessen am Kurs, den der republikanisch beherrschte Kongress während der Präsidentschaft Barack Obamas eingenommen hat. Die Republikaner zwangen Obama mehrmals zu harten, willkürlichen Sparmaßnahmen und riskierten sogar den technischen Staatsbankrott, um einen radikalen Schuldenabbau zu erzwingen.

Und jetzt? Trump will die Steuern für Unternehmen und Privatpersonen um mehr als zehn Billionen Dollar innerhalb eines Jahrzehnts senken. Gleichzeitig kündigte er ein massives Programm zur Erneuerung der amerikanischen Infrastruktur an, den Bau oder die Renovierung von Straßen, Brücken, Wasserleitungen, Pipelines. Welche Summen er dafür aufwenden will, ist noch unklar.

Klar sind jedoch die makroökonomischen Folgen dieses Programms: Das Wirtschaftswachstum der USA wird steigen, die Löhne werden steigen, die Preise, der Kurs des Dollar und das Defizit in der amerikanischen Leistungsbilanz ebenfalls. Die Federal Reserve wird die Chance wittern, die Zinsen in mehreren Schritten zu erhöhen und ihre Geldpolitik zu normalisieren, was

**Gut möglich, dass  
2017 ein kurzfristiger  
Trump-Boom einsetzt**

nicht schlecht sein muss. Vor allem aber werden die Staatsschulden des Landes steigen. Wie andere vor ihm, baut Trump darauf, dass sich das Programm durch wachstumsbedingt höhere Staatseinnahmen selbst finanziert. Natürlich gibt es diesen Effekt; die Geschichte zeigt aber, dass er niemals reicht, um den Anstieg der Schulden zu verhindern. Kronzeuge dafür ist Präsident Ronald Reagan, mit dessen Politik Trumps Wirtschaftskurs oft verglichen wird. Mit Reagans Steuersenkungen 1981 begann eine Phase kräftigen Wachstums, aber auch der Marsch in den Schuldenstaat, mit dem zuletzt Obama zu kämpfen hatte. Heute machen die US-Staatsschulden 108,1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts aus (Deutschland 68,1 Prozent), das Haushaltsdefizit liegt bei 4,6 Prozent (Deutschland erwirtschaftet einen Überschuss von 0,6 Prozent).

Diese Haushaltspolitik kann nicht nachhaltig sein; irgendwann wird der Schuldenberg so hoch, dass er die Gesamtwirtschaft lähmt – siehe Japan. Vorerst allerdings wird das Programm der US-Ökonomie gut tun. Gut möglich, dass 2017 ein Trump-Boom einsetzt, der eine Amtsperiode hält und dem Präsidenten in eine zweite hilft, so er sie denn will. Die Weltbörsen jedenfalls setzen auf diesen Boom. Nach dem kurzen Trump-Schock am 9. November startete eine Trump-Hausse, die den Dow Jones zu immer neuen Rekordwerten trieb.

Werden Trumps Vorstellungen Wirklichkeit, dann werden die makro- und verteilungspolitischen Folgen enorm sein. Der Grundgedanke ähnelt in manchem den Plänen, wie sie auch in Deutschland Reformer wie Ex-Verfassungsrichter Paul Kirchhoff verfolgten: Der Steuertarif wird radikal vereinfacht und auf nur noch drei Sätze gesenkt: 15, 25 und 33 Prozent (Höchstsatz bisher 39,5 Prozent). Ob die Reform tatsächlich vor allem der Mittelklasse zukommt, wie Trump behauptet, hängt davon ab, inwieweit er gleichzeitig Steuervergünstigungen streicht, die bisher vor allem den Wohlhabenden zugutekamen.

Schaut man auf die Interessen der Trump'schen Wählerschaft, dann ist es bemerkenswert, dass der designierte Präsident plant, die Erbschaftsteuer ganz

# Bild nur in Printausgabe verfügbar

abzuschaffen. Schon heute sind Erbschaften von 10,9 Millionen Dollar (bei einem Ehepaar) in den USA steuerfrei; insgesamt werden nur 0,2 Prozent der vererbten Vermögen im Land tatsächlich versteuert. Diese 0,2 Prozent jetzt auch noch freizustellen, ist ziemlich unamerikanisch; schließlich sind die USA eine Einwanderernation, die ererbten Vermögen misstrauisch gegenübersteht. Beim Firmenerben Trump sieht das offenbar anders aus.

## **Aggressiver Mitspieler im globalen Steuerwettbewerb**

Für den Rest der Welt weitaus wichtiger ist die geplante Reform der Unternehmenssteuern. Deren Satz soll von 35 Prozent auf 15 Prozent sinken. Damit hofft Trump, Amerikas Unternehmen wettbewerbsfähiger zu machen. Im internationalen Vergleich haben die Vereinigten Staaten heute relativ hohe Firmensteuern, wobei es meist schwer ist, Zahlen direkt in Relation zu setzen: In Deutschland beträgt der Satz der Körperschaftsteuer nur 25 Prozent und liegt damit um zehn Punkte unter dem der USA. Dafür gibt es in Amerika kein Pendant zur deutschen Gewerbesteuer.

Mit Trump treten die USA als aggressiver Mitspieler in den globalen Steuerwettbewerb ein. Am interessantesten ist dabei ein Teilaspekt. Nach amerikanischem Recht müssen US-Firmen im Ausland verdiente und dort bereits versteuerte Gewinne noch einmal mit 35 Prozent versteuern, wenn sie sie nach Hause überweisen. Das führt dazu, dass etliche Billionen Dollar im Ausland geparkt und investiert werden einfach nur deshalb, weil es zu teuer wäre, sie zu repatriieren. Das US-Steuerrecht schuf Absurditäten wie die „Steuerinversion“, bei der eine amerikanische Firma eine ausländische kauft und dann den Firmensitz des fusionierten Unternehmens ins Ausland verlegt, nur um die dortigen niedrigen Steuern zu nutzen. Bekanntestes Beispiel dafür war die

geplante Fusion des Pharmakonzerns Pfizer mit dem irischen Unternehmen Allergan 2015, die Obama noch im letzten Augenblick mittels einer Gesetzesänderung verhindern konnte. Aber auch die Steuersparmodelle von Apple und anderen in Europa, die die Öffentlichkeit in Deutschland so empören, sind vor diesem Hintergrund zu sehen. Nach Schätzungen des amerikanischen Bureau of Economic Analysis (BEA) wurden seit 1999 gut drei Billionen Dollar an amerikanischen Gewinnen im Ausland reinvestiert, vor allem in Europa, und dort bevorzugt in den Niederlanden, in Irland und in Luxemburg. Es ist klar, dass die USA sich mit ihren Steuergesetzen bisher massiv selbst schaden, und es gehört zu den Versäumnissen der Regierung Obama, hier mit dem Kongress keine Lösung gefunden zu haben.

Donald Trump versucht das Problem radikal anzugehen: Er will den Steuersatz auf repatrierte Gewinne auf 10 Prozent senken. Damit könnte es ihm gelingen, eine Billion Dollar in die USA zurückzuholen, schätzen Volkswirte der Deutschen Bank in New York. Der Kapitalstrom in die USA wird den Dollar weiter stärken und weiteres Kapital umleiten, etwa aus Schwellenländern wie Brasilien und Indien.

### America First

Dem Wachstumsprogramm in der Steuer- und Haushaltspolitik steht ein Anti-Wachstumsprogramm in der Handelspolitik gegenüber – das ist der zentrale Widerspruch von Trumps Wirtschaftspolitik, soweit sie bisher bekannt geworden ist. Die Handelspolitik steht unter der Überschrift „America First“

In die Handelspolitik  
zieht ein stark irrationales  
Element ein

und widerspricht allen Regeln des multilateralen Welthandels, als dessen Garant die USA bisher galten. Jetzt heißt es auf der Website des Trump-Wahlkampfes: „Donald Trump wird sicherstellen, dass jedes einzelne unserer Handelsabkommen unser Wirtschaftswachstum erhöht, unser Handelsdefizit senkt und unsere industrielle Basis stärkt.“ Kein Abkommen auf der Welt kann dies von vornherein garantieren, schon gar nicht ein sinkendes Handelsdefizit. Das bedeutet: In die US-Handelspolitik zieht ein stark irrationales Element ein.

Trump will das transpazifische Abkommen TPP stoppen, das unter anderem die Funktion haben sollte, angesichts einer immer aggressiver auftretenden Volksrepublik China die Pazifik-Anrainer enger an Amerika zu binden. Hier schafft Trump ein geopolitisches Vakuum, das China mit Freuden füllen wird. Dass die anderen TPP-Staaten, wie Japan, Vietnam oder Australien das Abkommen ohne die USA abschließen werden, gilt als unwahrscheinlich. Auch das transatlantische Abkommen TTIP dürfte so gut wie tot sein.

Hier liegt ein zentraler Widerspruch von Trumps Kurs: Mit dem ersten Teil seiner Politik tut er alles, um das Handelsdefizit zu erhöhen: mehr Wirtschaftswachstum, höhere Haushaltsdefizite, Repatriierung von Gewinnen, starker Dollar. Mit seiner Handelspolitik versucht er diesen Effekt wieder zurückzunehmen, und zwar durch Druck auf Handelspartner. Das Vorgehen kann nur willkürlich sein. China soll ob des billigen Yuan als „Währungsmanipulator“ gebrandmarkt und mit Zöllen bestraft werden. Dabei ist es der Trump-Effekt, der derzeit den Dollar stark und die Währungen der Schwellenländer schwach macht.

Der Fall sollte auch Deutschland interessieren. Mit 8,8 Prozent des BIP verbucht die deutsche Volkswirtschaft in der Leistungsbilanz den höchsten Überschuss unter den größeren Handelsnationen. Gleichzeitig sind die USA inzwischen der wichtigste Importeur deutscher Produkte. Der Handelsüberschuss war auch schon früheren Regierungen in Washington ein Ärgernis, unter Trump dürfte bei diesem Thema der Ton zwischen beiden Ländern ruppiger werden.

### Abschied von der Klimapolitik

Zentral für Trumps Wirtschaftspolitik ist schließlich ein Programm der radikalen Deregulierung. Zu den ersten Opfern wird die Klimapolitik gehören. Trump glaubt nicht an den Klimawandel, deshalb dürften als eine der ersten Maßnahmen die strengen Abgasvorschriften für Kraftwerke fallen, die Obama per Verordnung durchgesetzt hat. Jetzt soll Amerika wieder die Kohletechnik fördern, Küstenstreifen für die Ölförderung öffnen und Staatsland für Energieprojekte zur Verfügung stellen. Die USA werden sich für die nächsten vier Jahre aus der internationalen Klimapolitik verabschieden.

Aber nicht nur das Weltklima dürfte Opfer dieser Deregulierungswelle werden, auch die Sicherheit des globalen Finanzsystems. Der künftige Präsident kündigte an, er wolle das Dodd-Frank-Gesetz „abreißen“, das die demokratische Mehrheit im Kongress einst beschlossen hatte, um die Lehren aus der Finanzkrise zu ziehen. Das Gesetz stärkte die Aufsicht der Notenbank Federal Reserve über die Großbanken und schränkte den riskanten Eigenhandel der Kreditinstitute ein. In der Bilanz trug Dodd-Frank dazu bei, dass Amerikas Banken heute wesentlich sicherer dastehen als vor der Finanzkrise (und auch besser als ihre europäische Konkurrenz). Dodd-Frank abzuschaffen, bedeutet höhere Gewinne und höhere Risiken an der Wall Street. Es ist ein Spiel mit einer neuen Finanzkrise. Dass der neue Finanzminister ein Wall-Street-Insider ist, gibt dem Ganzen noch die richtige Würze. Nicht ganz unwichtig ist dabei auch, dass die Amtszeit der Notenbankchefin Janet Yellen im Februar 2018 endet. Dann hat Trump die Chance, auch die Spitze der Fed nach seinen Wünschen zu besetzen.

Spannend ist die Frage, inwieweit sich der republikanische Kongress dem Präsidenten beugen wird. Vieles an Trumps Programm ist traditionellen Republikanern zuwider, vor allem die exzessive Schuldenmacherei und der Protektionismus. Paul Ryan, der mächtige konservative Sprecher des Repräsentantenhauses, hatte sich zuletzt geweigert, für Trump Wahlkampf zu machen. Aber wird er auch einen Machtkampf mit dem Wahlsieger riskieren, wenn es sein muss? Mit anderen Worten: Wird das uramerikanische Prinzip der Gewaltenteilung Trump notfalls bremsen können? Es beginnen unsichere Zeiten in Washington.

Die Sicherheit des globalen Finanzsystems ist in Gefahr



**Nikolaus Piper**  
ist Leitender Redakteur  
der *Süddeutschen Zeitung*  
in München.