

Marktkommentar 31.03.2017

*Die Regierung arbeitet nicht am Konjunkturprogramm,  
sie arbeitet am Konjunktivprogramm.*

Peter Schumacher

### **Wiederholt sich Geschichte?**

Geschichte wiederholt sich nie. Jede Zeitepoche ist in sich zu komplex, dazu kommen zu viele irrationale Faktoren ins Spiel. Das Verhalten von einzelnen Politikern oder der Wahlberechtigten ist auf eine gegenwärtige Situation bezogen, nicht zwingend logisch und nicht kalkulierbar. Andererseits können sich aber auch Grossereignisse nachhaltig ins kollektive Gedächtnis graben, welche die Sicht auf die Zukunft trüben können. Eine Frage steht im Raum: Beginnt mit dem amerikanischen Präsidenten eine neue Phase? Bestimmt hat sich der Regierungsstil geändert. Aber kann Trump so viel verändern wie manche glauben machen?

Liebe Anleger, liebe Anlegerinnen

Eine Grundsatzfrage unter Historikern ist: Kann Geschichte von einer einzelnen Person grundlegend verändert werden? Diese Frage ist nicht leicht zu beantworten. Der gesellschaftliche Wandel ist wohl wichtiger als die Handlungsmacht eines einzelnen Akteurs. Politische, wirtschaftliche soziale und kulturelle Strukturen bestimmen das Spannungsverhältnis, in dem der einzelne Akteur hineingewählt wurde. Für den Fall Trump dürfte sich seine mögliche Machtfülle-Ausweitung in Grenzen halten. Es herrscht in den USA seit langer Zeit eine feine Balance zwischen den drei Staatsgewalten. Die Institutionen, das Repräsentantenhaus, die Richter, die Bürokraten, die Lobbygruppen und die Bürgerbewegung wissen allzugut, die Macht des Präsidenten einzuschränken.

Trump hat den Nerv vieler Wähler getroffen und verschiedene Probleme angesprochen, innenpolitische wie aussenpolitische: die ökonomischen Ungleichgewichte zwischen den grossen Staaten, die Migration, die einseitige Belastung der USA innerhalb der NATO und das Gesundheitssystem. Alle diese Probleme zeigen auch eine internationale Dimension, und deren Auswirkungen bleiben börsenwirksam.

Trump greift die Presse frontal an, zu Recht, könnte man meinen. Doch versucht dieser eher die Presse für seine Zwecke zu instrumentalisieren. Was die Presse thematisch zu wenig bearbeitet sind die Analyse und die Interpretation der ökonomischen und sozialen Probleme. Die amerikanische Mittelschicht, vor allem in der geografischen Mitte der USA, hat in den vergangenen Jahrzehnten ökonomisch massiv verloren. Massenhaft sind Jobs verschwunden. Die Werkbänke, an denen vor Jahrzehnten Autos und viele andere Industrieprodukte hergestellt wurden, sind buchstäblich verschwunden oder ins Ausland gezügelt worden. Die Löhne haben über Jahrzehnte an Kaufkraft verloren. Trump sollte für seine Wähler fast unmögliches liefern, vor allem anständig bezahlte Jobs zurückgewinnen.

### **Was ist von Trump zu erwarten?**

Das Verhalten Trumps ist keine Überraschung. Er fügt sich in die Tradition amerikanischer Präsidenten ein. ‚Zuerst schießen, dann fragen, ob getroffen wurde - und später mit verschreckten Partnern verhandeln‘. Die Schweiz kann ein Lied davon singen.

Das andere Muster, welches wir in der Vergangenheit schon beobachten konnten: Wenn der Präsident innenpolitisch die Blockaden nicht überwinden konnte, hat dieser sich vermehrt der Aussenpolitik zugewendet. Dies haben Clinton und Obama vorgemacht. Trump wird sich an den innenpolitischen Themen die Zähne ausbeissen und wird wie er bereits angekündigt hat, weiteren Druck in der Aussenhandelspolitik aufbauen. Auf diesem Terrain werden ihn seine politischen Gegner gewähren lassen.

### **Was hat das Ausland zu erwarten?**

Die Weltwirtschaft befindet sich im Aufwind, die amerikanische Wirtschaft ist robust, die Lage in China scheint stabil, selbst in der EU hat sich das Konjunkturbild aufgehellt. Und dennoch sind die Unsicherheiten für Europa und die Schweiz nicht unerheblich. Eine protektionistische Wirtschaftspolitik der neuen amerikanischen Führung könnte erfolgreiche Staaten wie Deutschland, die Schweiz und China wegen ihrer Handelsüberschüsse behindern. Betroffen fühlt sich gewohnt vorauseilend die traditionelle Sünderin Schweiz, welcher Währungsmanipulationen und übergrosse Handelsüberschüsse vorgeworfen werden.

Was ist zu erwarten? Donald Trump wird wohl seine rüpelhafte Strategie auch gegen die Geschäftspartner im Ausland anwenden. Die europäischen Politiker scheinen besonderen Respekt zu entwickeln. Viele Handelsverträge werden wohl neu ausgehandelt, um den Wünschen der USA mehr Rechnung zu tragen. Die leicht einzuschüchternde Schweiz hat besondere Erfahrungen mit den USA gemacht. Milliardenbeträge sind an Bussen und vor allem juristischen Aufwänden in die USA geflossen. Es wird spannend, ob sich auch andere ausländische Politiker so einschüchtern lassen.

Die Aktienbörsen sind nicht wegen Trump angestiegen. Die Wachstumsraten der meisten Realwirtschaften zeigen eine leicht positivere Entwicklung. Verschiedene europäische Länder lassen leicht höhere Wachstumsraten erwarten. Nach drei Jahren mit eher schwachem Gewinnwachstum haben die amerikanischen Firmen wieder steigende Gewinne verbuchen können. Der Trend dürfte anhalten.

Die Unsicherheiten an den Finanzmärkten werden bestehen bleiben.

31.03.2017/JF