



BERICHT ZUR LAGE DER WIRTSCHAFT

01/2025

Turbulenter Jahresauftakt

Exklusiver Bericht für ACATIS Investment: Prof. Dr. Dr. h.c. Lars P. Feld, Universität Freiburg und Walter Eucken Institut

So turbulent, wie das Jahr 2024 in der Woche vor Weihnachten politisch zu Ende ging – nicht zuletzt mit der Vertrauensfrage von Bundeskanzler Olaf Scholz – so turbulent beginnt das neue Jahr 2025. Während sich Deutschland noch über die Interventionen Elon Musks echauffiert und darüber diskutiert wird, wer nun alles seine Social-Media-Plattform X verlassen sollte, wirft die zweite Amtszeit Donald Trumps ihre Schatten in ernsterer Weise voraus: Trump hat jüngst Ansprüche auf Grönland und den Panama-Kanal erhoben sowie Kanada abschätzig als 51. Bundesstaat der USA bezeichnet.

Dies ist nicht Ausdruck von Wahnvorstellungen des zukünftigen amerikanischen Präsidenten. Es ist überwiegend ein strategisches Kalkül dahinter zu vermuten. Zumindest die Causae Grönland und Panama zielen auf die strategische Eindämmung Chinas ab. Zwei Häfen am Eingang und Ausgang des Panama-Kanals werden durch den chinesischen Mischkonzern CK Hutchison Holdings verwaltet. Daher befürchten die Vereinigten Staaten, dass dies faktisch in eine chinesische Kontrolle der Durchfahrt des Kanals münden könnte. Diese Durchfahrt ist jedoch für die Verbindung der Atlantik- und der Pazifik-Flotte der U.S. Navy wesentlich. Undurchsichtiger sind die Zielsetzungen der USA in Grönland, da dort bereits seit längerem vollumfängliche Rechte für amerikanische Militärbasen bestehen. Vermutungen, dass dabei der Zugriff auf seltene Erden eine Rolle spielen könnte, sind bislang nicht bestätigt.

Jedenfalls zeigen diese beiden Vorstöße Trumps, dass die Rivalität zwischen den USA und China nach dessen Amtsantritt am 20. Januar 2025 in eine neue, intensivere Phase treten wird. Wie China darauf reagieren wird, ist unklar. Interessant erscheinen vor diesem Hintergrund die Bewegungen auf den Anleihemärkten, die in diesen ersten Januar-Tagen zu beobachten sind. Während die Rendite für zehnjährige Staatsanleihen Chinas nach einem steilen Rückgang bei rund 1,6 % liegt, stiegen die Renditen für zehnjährige US-Staatsanleihen kräftig auf rund 4,65 % an. Neben anderen Gründen – nicht zuletzt der Erwartung höherer Staatsverschuldung unter Trump – spielt der Rückzug Chinas aus amerikanischen Staatsanleihen eine Rolle. Das Decoupling Chinas von den USA geht somit weiter; schon im Jahr 2024 zog sich China in mehreren Schritten aus amerikanischen Staatsanleihen zurück.

Angesichts der wirtschafts- und finanzpolitischen Pläne der Administration Trump sind diese Entwicklungen bemerkenswert. Trump plant massive Steuersenkungen.

So sollen die Körperschaftsteuer für Unternehmen auf den Mindeststeuersatz von 15 Prozent sinken und die ursprünglich von Trump in seiner ersten Amtszeit temporär eingeführten und von der Administration Biden fortgeführten Entlastungen bei der Einkommensteuer entfristet werden. Dies führt für sich genommen zu einer höheren Staatsverschuldung, die angesichts der vagen Gegenfinanzierungen insgesamt kräftig steigen dürfte: Weder vermögen höhere Zölle noch mögliche Einsparungen durch Deregulierung und Schließung von Bundesbehörden oder ein kräftigeres Wirtschaftswachstum durch diese dezidierte Angebotspolitik die Einnahmeausfälle aus den Steuersenkungen zu kompensieren.

Die USA werden somit in noch stärkerem Maße zum Nettokapitalimporteuer als derzeit und so ihr Leistungsbilanzdefizit ausweiten. Diese Ungleichgewichte werden vor allem gegenüber Europa auftreten, wenn sich China aus dem amerikanischen Kapitalmarkt noch weiter zurückziehen sollte. Zölle können an diesen Zusammenhängen kaum etwas ändern.

Hier zeigt sich nahezu lehrbuchhaft das Auseinanderfallen der Welt in zwei strategische Blöcke: den Westen mit den USA als Führungsmacht auf der einen Seite und die chinesisch-russische Achse auf der anderen Seite. Interessanterweise verhalten sich die USA unter Donald Trump im westlichen Lager aber alles andere als kooperativ. Dies mag eine Reaktion darauf sein, dass die noch freundlichen Bitten der von George W. Bush und Barack Obama, die europäischen Alliierten mögen sich doch bitte stärker engagieren, ungehört verhallen. Gleichwohl ist es nicht hilfreich für die Zielsetzung einer Eindämmung Chinas, die Staaten des Westens mit Drohungen unter Druck zu setzen. Es ist daher an der Zeit, dass die Europäer den USA verdeutlichen, wie wesentlich Europa für die amerikanischen Ziele ist.

Was bedeuten diese Überlegungen für die wirtschaftlichen Dispositionen? Unsicherheiten verstärken sich und dürften sich in höheren Volatilitäten äußern – mit allen Chancen und Risiken, die dies mit sich bringt.

Für die Wirtschaftspolitik gilt ähnliches: Es wird ungemütlicher.

Prof. Dr. Dr. h.c. Lars P. Feld