

„Handelskrieg“ – hat China angefangen?

Description

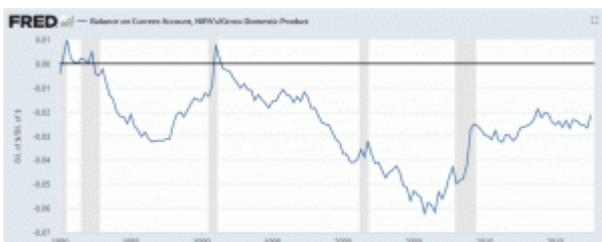
Die Leistungsbilanz der USA ist seit den frühen 1980 Jahren fast durchweg negativ. Zu jener Zeit begann die straff angebotsorientiert ausgerichtete Wirtschaftspolitik der [Reaganomics](#). Diese hat sich Trump zum Vorbild genommen, will die Wirtschaft durch Verbesserung der Bedingungen auf Seiten der Unternehmen antreiben – siehe z.B. die Steuerreform. (Zum Thema Nachfrage- und Angebots-orientierte Wirtschaftspolitik sehen Sie bitte [hier!](#))

Die Leistungsbilanz umfasst alle grenzüberschreitenden laufenden Ausgaben und Einnahmen einer Volkswirtschaft, insbesondere die Einnahmen aus der Handels- und Dienstleistungstätigkeit und die Einkommen aus Beschäftigung und Vermögen. Wird mehr importiert als exportiert, wirkt sich das negativ auf die Leistungsbilanz und das BIP aus. Eine negative Leistungsbilanz ist gleichbedeutend mit aus der Volkswirtschaft herausfließendem Geld.

Die Kapitalbilanz umfasst alle grenzüberschreitenden Kapitalflüsse, also unternehmerische Direkt-Investitionen, sowie Kapitalanlagen und Ausleihungen. Sie ist das Gegenstück zur Leistungsbilanz, ihr Saldo entspricht im wesentlichen dem der Leistungsbilanz mit umgekehrten Vorzeichen. Bei Barzahlung wird die Veränderung der Währungsreserven in der Devisenbilanz ausgewiesen. Ein positives Vorzeichen in der Kapitalbilanz bedeutet, dass Ausländer mehr Kapital ins Inland transferieren.

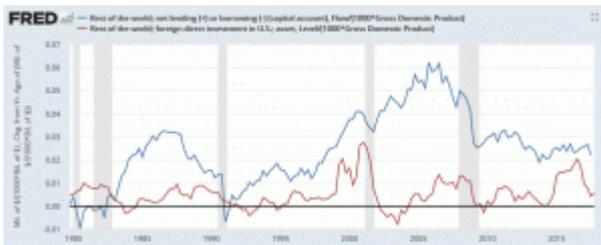
Die der Kapital-, Leistungs- und Devisenbilanz übergeordnete Zahlungsbilanz ist wegen der doppelten Verbuchung aller Transaktionen stets ausgeglichen.

Die beiden folgenden Charts zeigen den Verlauf der Leistungsbilanz in absoluten Größen und (sinnvoller) in Bezug auf das BIP (GDP) jeweils seit 1980 bis heute ([Chartquelle](#)).



Das Defizit der US-Leistungsbilanz erreichte mit den Reaganomics in den 1980er Jahren zügig drei Prozent vom BIP, bevor es zum Ende dieser Dekade wieder deutlich schrumpfte. In der zweiten Hälfte der 1990er Jahre begann erneut ein nachhaltiger Anstieg bis zum Herbst 2006 auf sechs Prozent. Seitdem geht es wieder zurück und bewegt sich seit 2010 bei, bzw. zuletzt unter drei Prozent.

Eine negative US-Leistungsbilanz signalisiert per Saldo einen Abfluss von Dollar aus den USA. Dem muss ein Zufluss in der Kapitalbilanz gegenüberstehen. Die beiden folgenden Charts zeigen den Verlauf der Kapitalbilanz absolut und relativ zum BIP jeweils seit 1980. Außerdem sind noch die Kapitalflüsse in Zusammenhang mit Direktinvestitionen aufgetragen ([Chartquelle](#)).

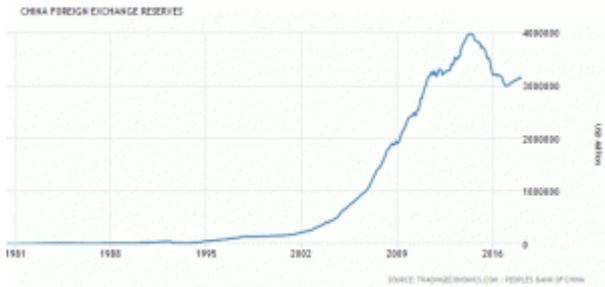


Der spiegelbildliche Verlauf zur Leistungsbilanz ist gut zu erkennen. Allerdings gab es jeweils kurze Episoden, in denen die Differenz zwischen Kapital- und Leistungsbilanz positiv (1990, 1991, 1999, 2017), bzw. negativ war (2001, 2005, 2008, 2012). Diese fielen häufig zusammen mit Schüben im Dollar-Index, die aufwärts, bzw. abwärts gerichtet waren. Das ist plausibel, weil im Falle einer deutlichen Differenz zwischen den Bilanzsalden eine Anpassung über die Währung erfolgen muss.

Zwischen dem Saldo der Kapitalbilanz und den Direktinvestitionen gab es im Verlauf der 1980er Jahre, in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre, erst recht zwischen 2002 und 2015, sowie seit 2017 teilweise erhebliche Differenzen. Das bedeutet nichts anderes, als dass in diesen Phasen die Portfolioinvestitionen, bzw. die grenzüberschreitenden Darlehen im Vergleich dazu hoch waren und somit einen bedeutenden Anteil am in die USA gehenden Kapitalfluss hatten. Das wiederum ist eben ein starker Hinweis auf manipulative Motive zur Stützung des Dollar.

Japan wurde schon in den 1980er Jahren vorgeworfen, die eigene Währung nach unten manipuliert zu haben, um die Exportpreise zu drücken. Dies geschah hauptsächlich durch Kauf von US-Staatsanleihen. Schließlich wurde jedoch immer mehr darauf spekuliert, dass der japanische Yen deutlich unterbewertet war. So floss in der zweiten Hälfte der 1980er Jahre immer mehr ausländisches Kapital nach Japan, was den dortigen Aktien- und Immobilienboom anheizte – [bis die Blase Anfang der 1990er Jahre platzte](#).

Nach der Jahrtausendwende begann China nach dem Vorbild Japans, mittels Kaufs von US-Staatsanleihen die eigene Währung relativ zum Dollar zu drücken und so die eigenen Produkte im Export künstlich zu verbilligen. Am Verlauf der chinesischen Währungsreserven zeigt sich ab 2002 ein deutlicher Anstieg bis zum Gipfel Mitte 2014 bei vier Bill. Dollar. Aktuell liegt der Wert bei gut 3,1 Bill. Dollar ([Chartquelle](#)).



Teilweise wird behauptet, die Obama-Administration hätte durch ihre „Toleranz“ gegenüber den chinesischen Machenschaften eine Abwanderung von Industrie und Arbeitsplätzen ins Ausland verursacht. Und Trump hätte demzufolge recht, wenn er China mit Strafzöllen entgegentritt. Hierzu ist erstens zu sagen, dass die stärksten Währungsmanipulationen in der Ära Bush Junior stattgefunden haben. Während der Präsidentschaft von Obama waren diese zwar zunächst noch weiterhin groß, nahmen aber im Laufe der Jahre ab. Erst mit der Präsidentschaft von Trump ist wieder eine Zunahme von Währungsmanipulationen festzustellen, aber diese geht mit ziemlicher Sicherheit weniger auf das Konto von China, sondern vermutlich erneut auf das von Japan.

In der Bush-Ära war China als Käufer von US-Staatsschulden willkommen, weil man einen teuren Krieg gegen den Terror zu führen gedachte und mit staatlicher Förderung Hypothekendarlehen begünstigte, um einen künstlichen Wirtschaftsboom zu produzieren. Obama übernahm das Erbe dieser Politik. Richtig, in der Zeit seiner Präsidentschaft wurde nicht besonders entschlossen gegen die Praktiken Chinas vorgegangen, weil man auch jetzt wieder jemanden brauchte, der US-Schulden kaufte, mit denen dieses Mal Maßnahmen gegen die Nachwirkungen der Finanzkrise 2008 finanziert wurden.

Wenn Trump sich jetzt als Rächer aufspielt und China unfairer Handelspraktiken und Produktpiraterie bezichtigt, hat er zwar im Prinzip recht. Aber er ist ziemlich spät dran. Und wie er seine Pläne umsetzen will, über weitere signifikante Verschuldung die Einnahmeausfälle seiner Steuerreform und die geplanten Infrastrukturprojekte zu finanzieren, ist sein Geheimnis. Denn dazu müsste er Käufer von US-Staatsanleihen anlocken, China aber dürfte gegenwärtig hier kaum besonderen Appetit verspüren. Erst recht nicht, wenn Trump mit dem Land so rüde umzuspringen versucht wie mit einem kleinen Bauunternehmer bei irgendeinem seiner Bauprojekte.

Wenn China seine Währungsreserven weiter abbaut (und dabei v.a. US-Staatsanleihen verkauft), kommt es zu einem Aufwärtsdruck auf langfristige US-Renditen. Gleichzeitig würde der Dollar (weiter) unter Druck kommen, was die Wettbewerbsfähigkeit von US-Exporten verbessert. Das würde China früher oder später zum Anlass nehmen (müssen?), Handelsbarrieren aufzubauen – das wäre die nächste Runde im „Handelskrieg“.

Ist China schuld an allem? Nein, es gibt zwei Verantwortliche: Zu Beginn der 2000er Jahre waren die USA und China beiderseitig am Geschäft mit US-Staatsanleihen interessiert – jeder aus unterschiedlichen Gründen. Beide haben die Manipulation von Yuan und Dollar zu verantworten. Das ging auch noch über 2008 hinaus, allerdings wurden die negativen Konsequenzen der in der Ära Bush eingeleiteten Politik immer offensichtlicher. Genau daran setzte Trump demagogisch an, während China im Rahmen der allmählichen Hinwendung zur Entwicklung der einheimischen Märkte bereits seit Mitte 2014 umzusteuern begann und konsequenterweise den Bestand an US-Staatsanleihen reduziert.