

Bedrohen die USA-Defizite unsere Börse?



Rolf Isler, Leiter Finanz, Bezirks-Sparkasse Dielsdorf

Wenn die Börsen florieren, befassen sich die Medien besonders gerne mit Szenarien, die den Aufschwung bedrohen. Gegenwärtig sind es die amerikanischen Defizite und die Blasen am US-Immobilienmarkt. Können diese Ungleichgewichte die haussierende Weltkonjunktur nachhaltig bedrohen?

Das Leistungsbilanzdefizit der USA wird nach Schätzungen des IWF (Internationaler Währungsfonds) 2007 auf 6.9% des Bruttoinlandprodukts ansteigen. Dies übersteigt die als kritisch geltende Schwelle von 3% bei weitem. Pessimisten erachten

deswegen eine Abschwächung des USD um 25 bis 40% als unvermeidlich und rechnen mit weltweiten Turbulenzen.

Nun ist die amerikanische Leistungsbilanz seit 28 Jahren defizitär, ohne dass der US-Dollar eingebrochen wäre. Der handelsgewichtete Kurs des USD ist heute praktisch gleich hoch wie vor 15 Jahren. Wohl deshalb sind sich die Experten heute keineswegs einig, ob der Dollar mittelfristig sinken oder steigen wird.

Weniger langfristig ist das Problem des US-Immobilienmarktes. Seit 1990 haben sich in den USA die Hauspreise im Durchschnitt mehr als verdoppelt. Das hat zahlreiche Amerikaner veranlasst ihre Liegenschaften höher zu belasten und mit dem Erlös Kühlschränke, Farbfernseher und Autos auf Kredit zu kaufen. Dies ist der wenig solide Hintergrund des amerikanischen Konsumwunders. Die renommierte Zeitschrift „Economist“ bezeichnete diesen Häuserboom als „grösste Blase der Geschichte“.

Im August 2006 sind die Hauspreise in den USA deutlich gesunken. Die Pessimisten sehen darin den Tropfen, der das Fass

zum Überlaufen bringt. Wenn der Dollar schwächelt, müsste die US-Notenbank die Zinsen erhöhen, um die Attraktivität des USD zu heben. Die hohe Verschuldung auf dem Immobilienmarkt würde das aber verbieten. Deswegen sei ein kumulativer Abwärtsprozess unvermeidlich.

Genausogut könnte man allerdings sagen, der Preiseinbruch auf dem Immobilienmarkt sei eine erwünschte Folge der langen Serie dosierter Leitzinserhöhungen durch die US-Notenbank. Eine massvolle Abkühlung in den USA sei durchaus willkommen und würde Europa, Japan und den Schwellenländern ermöglichen, die Funktion der Konjunktur-Lokomotive zu übernehmen. Vor allem die EU und Japan sind zur Zeit in sehr guter Verfassung.

Der gegenwärtige Börsenboom wird sicher einmal zu Ende gehen. Zur Zeit sprechen aber die meisten Fundamentaldaten für eine Konsolidierung auf hohem Niveau. Für einen markanten Einbruch gibt es keinen Grund - es sei denn die Angst und das mangelnde Vertrauen der leicht in Panik fallenden Anleger. Das erachte ich persönlich heute als die grösste Gefahr.