

Große Kurseinbrüche an den Börsen und Rezessionssorgen in den USA

## Schwarzer Montag in Japan

Es war der größte Schrecken seit dem Börsencrash vom 19. Oktober 1987, als der Dow-Jones-Index 22 Prozent sank: Am 5. August fiel der japanische Leitindex um 12,4 Prozent auf 25,5 Prozent unter seinem Rekordhoch vom 11. Juli. In Zählern war es der historisch größte Kursrückgang, zeitweise wurde der Handel eingestellt. Südkoreas Börse fiel um 8,8 Prozent. Der Dax fiel um nur drei Prozent, andere europäische Märkte noch weniger. Vor Eröffnung des US-Handels sank die Technologiebörse Nasdaq zeitweise um 6,5 Prozent.

Hintergrund der Turbulenzen ist eine seit Anfang Juli andauernde Korrektur hochbewerteter Aktien. Werte im Technologiesektor, insbesondere Chiphersteller und KI-Aktien, hatten neue Rekordbewertungen erreicht. Nur sieben Aktien waren für einen Großteil des Wertzuwachses im US-Index S&P 500 in diesem Jahr verantwortlich, der Rest, spaßhaft S&P 493 genannt, bewegte sich kaum. Schon vor dem Yen-Crash reduzierten Anleger ihre Risiken und verkauften Aktien. Zu diesem schwachen Marktumfeld kamen schlechte Arbeitsmarktzahlen in den USA, die nach der sogenannten Sahn-Regel auf eine Rezession hindeuten, was die laufende Kurskorrektur untermauerte.

Auslöser des Japan-Fiascos war dann die erste Zinserhöhung der Bank von Japan seit 15 Jahren von Null auf 0,25 Prozent am 31. Juli. Das ist zwar nicht viel, signalisiert aber eine Trendwende. Gleichzeitig deuteten die US-Zahlen auf eine mögliche Zinssenkung im Dollar hin. Seit Jahren nutzen Anleger wie auch Unternehmen den Yen und den Schweizer Franken der Niedrigzinsen wegen als Finanzierungsquelle für Investitionen in Währungen, die höher verzinst sind. Gewinne entstehen erstens durch den Zinsunterschied und zweitens durch die oft mit Niedrigzinsen



von  
**Thomas Kirchner**

„Im Gegensatz zu den technischen Devisenturbulenzen ist der Rückgang der Aktienkurse begründet.“

einhergehende Abwertung der Niedrigzinswährung. Seit die Zinsspanne zwischen Dollar und Yen enger wird, kaufen manche Anleger geliebte Yen zurück. Das wiederum stärkte schon in den ersten Augusttagen den Wechselkurs zwischen Dollar und Yen. Am Montag dann nahm dies eine Eigendynamik an, der Yen stieg während des Handels in Tokio um drei Prozent. Japanische Unternehmen, deren Exporte vom schwachen Yen profitiert hatten, sahen ihre Gewinnerwartungen mit starken Yen schrumpfen, wodurch sich die Währungsturbulenzen auf die Aktienkurse ausweiteten.

Der plötzlich erstarkte Yen löste im Risikomanagement vieler Anleger Zwangskäufe aus, die den Yen weiter steigen ließen. Das gleiche passierte auch dem Franken, der in wenigen Tagen um drei Prozent stieg. Parallel zu Währungen und Aktien gab es Risikominderung in Öl und Gold, die trotz der Gefahrenlage im Nahen Osten Kurseinbußen erlitten. Strahlender Gewinner des Börsenchaos ist die japanische Zentralbank. Sie versucht seit Monaten vergeblich, durch Intervention die Schwäche des Yen abzufedern. Im Chaos stieg die Währung von 162 auf 142 Yen pro Dollar, ein Niveau, das der Tokioter Zentralbank gefallen dürfte.

Dauerhaft wird das nicht so bleiben, denn trotz der Mini-Zinserhöhung bleibt die Geldpolitik in Japan locker genug, daß eine erneute Yen-Abwertung ansteht. Kurzfristig dürfte sich ein Großteil der durch das Risikomanagement ausgelösten Kurssprünge in Yen und Franken wieder ausbügeln, während Öl und Gold wieder steigen sollten. Im Gegensatz zu den technischen Devisenturbulenzen ist der Rückgang der Aktienkurse, außer im Nikkei, fundamental begründet und dürfte, trotz der anfänglichen Kursrholung am Dienstag, noch Raum nach unten haben.

Trotz Auftragsplus schlechte Stimmung in der deutschen Autoindustrie

## Vollelektrische Verlustbringer

Von **Jörg Fischer**

Nach fünf Monaten Sinkflug gab es einen Hoffnungsschimmer in der deutschen Industrie: Der Auftragsingang ist im Juni um 3,9 Prozent gestiegen. Die Autobranche konnte sich sogar über ein Plus von 9,3 Prozent in den Auftragsbüchern freuen. Doch dies ist keine Trendumkehr – die Deindustrialisierung hält an. Die Auftragsgänge im verarbeitenden Gewerbe liegen weiter unter den Zahlen von 2017/18. Neben der Abwanderung der Chemieindustrie – Stichworte: Klimagesetze/Green Deal, Energiepreise, Erdgasmissere – ist auch die Autobranche in der Existenzkrise.

Das liegt nicht an Corona oder den Sanktionen. Nach dem Allzeithoch 2011 (Pkw-Inlandsproduktion: 5,9 Millionen) geht es schon seit 2016 unaufhaltsam abwärts: Nach damals 5,7 Millionen liefen 2023 nur noch 4,1 Millionen Autos von deutschen Fließbändern – obwohl die Bevölkerung in Deutschland wächst und der globale Autoabsatz 2023 um zehn Prozent auf 75,7 Millionen Fahrzeuge gestiegen ist. Die deutsche Automisere liegt nicht nur an den Werkschließungen oder Produktionseinstellungen bei Ford und Opel. Hauptgrund ist der Absturz bei VW: Weltweit setzte der Konzern

mit seinen zahlreichen Marken (Audi, Lamborghini, Porsche, Seat, Skoda) nur 9,2 Millionen Autos ab – Toyota kam auf 11,3 Millionen. Davon waren nur 100.000 E-Autos, die von den Bändern der Japaner rollten. Denn deren Kunden wollen Verbrenner- und Hybridmodelle.

VW investierte hingegen Milliardensummen in Batterieautos, die ohne Subventionen vom Steuerzahler noch schwerer verkäuflich sind. Gleichzeitig sank die VW-Fahrzeugqualität. Wer Geld hat, kauft lieber von einem Premiumhersteller, wer knapp bei Kasse ist, wechselt zur Billigware von der Konkurrenz: Der Dacia Sandero aus dem Renault-Konzern war im ersten Halbjahr 2024 mit fast 144.000 Neuzulassungen das meistverkaufte Auto in Europa. Der überbeuerte Golf aus Wolfsburg fand nur 127.000 Käufer. Vom bequemeren Ableger T-Roc konnte VW immerhin 111.000 absetzen – trotz medialer Hetze gegen SUV. Deswegen wurden die Produktionskapazitäten im Audi-Werk Ingolstadt sowie in Emden und Zwickau, wo die elektrischen ID-Ladenhüter montiert werden, um ein Viertel reduziert. Daher sollte der statistische Hoffnungsschimmer vom Juni nicht überbewertet werden.



Ampel-Koalitionäre **Christian Lindner (FDP)**, **Robert Habeck (Grüne)**, **Kanzler Olaf Scholz (SPD)**: Bei dem bereits auf Kante genähten Haushaltsentwurf 2025 fallen kreative Haushaltsansätze auf, die das Risiko eines Nachtrags Haushalts oder eine nachträgliche Aussetzung der Schuldenbremse sehenden Auges in Kauf nehmen

## Versteinerung statt Anpassung

Haushalt 2025: Nicht nur der Bundesrechnungshof moniert Platzhalter und Buchungstricks

DIRK MEYER

Das aktuelle Haushaltsgesetz 2024 der Ampel-Koalition ist die auf 3.232 Seiten in Zahlenformat abgebildete rahmensetzende Regierungspolitik des Jahres 2024 – bis auf den Euro in Einnahmen und Ausgaben durchgeplant. Entsprechend legte das Bundeskabinett nach 80 Stunden Beratung am 17. Juli 2024 einen Entwurf für den Bundeshaushalt 2025 vor. Bis zum Gesetz – vorgesehen ist die Verabschiedung am 20. Dezember – werden in drei Beratungsrunden in Bundestag und Bundesrat noch zahlreiche Änderungen und Konkretisierungen vorgenommen werden.

Doch die Eckdaten stehen: Ausgaben in Höhe von 480,6 Milliarden Euro und damit real drei Prozent weniger als in diesem Jahr; die Kürzungen betreffen das Auswärtige Amt und das Entwicklungsmittel (jeweils 900 Millionen); mehr bekommen Arbeit und Soziales (3,6 Milliarden), Digitales und Verkehr (2,5 Milliarden), Verteidigung (1,3 Milliarden) und Familie (600 Millionen); die Schuldenregel wird mit neuen Schulden in Höhe von 43,8 Milliarden Euro formal gerade eingehalten.

### Einhaltung der Schuldenbremse lediglich unter Vorbehalt?

Kritisch angemerkt: Der Entwurf ist ein Spiegel der Koalition selbst. Trotz bekundeter „militärischer Zeitenwende“ und Wachstumsinitiative finden die Regierungsparteien infolge auseinanderklaffender Ziele keine Kraft zum Umsteuern der Ausgaben in diese Richtung. Statt dessen kleinsten gemeinsamen Nenner, „Versteinerung“ und verfassungsrechtliche Bedenken.

Beispiel Verteidigung: Das Zwei-Prozent-Ziel für Verteidigung wird laut Nato-Berechnung zwar auch 2025 erfüllt. Wie jedoch der gerade veröffentlichte Bundesausgabenmonitor 2024 des Kiel Instituts für Weltwirtschaft (IfW; *Kiel Subsidy Reports* 47/24) für das aktuelle Jahr zeigt, schrumpfen die errechneten 2,12 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) auf etwa 1,5 Prozent des BIP, wenn man Zinszahlungen des Sondervermögens Bundeswehr (775 Millionen Euro), Versorgungslasten für Soldaten (5,8 Milliarden Euro), Pensionszahlungen und Beihilfen für ehemalige Mitglieder des Ministeriums (1,8 Milliarden Euro), die Personal- und Sachkosten des Ministeriums (303 Millionen Euro) und

Ausgaben für die Universitäten der Bundeswehr in Höhe von geschätzten 200 Millionen Euro abzieht. Potemkinsche Dörfer auch 2025? Weiterhin wachsen die gesetzlich bedingten Sozialausgaben sowie die Zinslasten, letztere aufgrund der Zinswende.

In seiner vorgeschriebenen Stellungnahme moniert der Bundesrechnungshof (BRH) bereits bei der Aufstellung des Haushaltsplans die Abkehr vom langjährig (2011 bis 2022) praktizierten Eckwertverfahren. Dieses bindet die Bedarfe einzelner Ressorts an die prognostizierten Staatseinnahmen und hat entsprechend disziplinierende Wirkungen. Durch die jetzt verwendeten Finanzplanansätze von 2024 bestehe hingegen „die Gefahr einer ungeordneten Haushaltsaufstellung, in der die Eigeninteressen der Ressorts über das Gesamtinteresse stabiler Bundesfinanzen dominieren“. Auch hier Orientierung am Vergangenen, also eine „Versteinerung“.

Bei dem bereits auf Kante genähten Haushaltsentwurf 2025 fallen zudem mehrere kreative Buchungstricks auf, die das Risiko eines notwendigen Nachtrags Haushaltes oder gar einen gesteigerten Druck zur nachträglichen Aussetzung der Schuldenbremse bis hin zu verfassungsrechtlichen Einwänden sehenden Auges in Kauf nehmen. Als Platzhalter des Prinzips Hoffnung wurden 17 Milliarden Euro in „globalen Minderausgaben“ gebucht. Zwar bestehen zum Jahresende erfahrungsgemäß nicht ausgegebene Haushaltsmittel, allerdings nicht in dieser zweistelligen Größe.

Sodann läßt die Schuldenbremse (Artikel 115 Absatz 2 Grundgesetz) zwar neben einer strukturierten Neuverschuldung von 0,35 Prozent des BIP eine zusätzliche Verschuldung im Falle konjunktureller Probleme zu. Nach bisheriger Berechnung wären das 7,9 Milliarden Euro. Mit Hilfe einer Anpassung im Berechnungsverfahren der Konjunkturkomponente konnte die Schuldenbremse aber um weitere 3,4 Milliarden Euro an Zusatzkredit gelockert werden – bei einer Neuverschuldung von 43,8 Milliarden Euro. Das Problem zukünftiger Regierungen besteht in dem Kontrollkonto, das heutige Überschreitungen in besseren Zeiten zu einer strikteren Anwendung der Schuldenregel zwingen wird.

Um die „globalen Minderausgaben“ zu reduzieren, werden zwei – verfassungsrechtlich bedenkliche – Ideen ins Spiel gebracht. Zum einen könnten die für die Gaspreisbremse ungenutzten Kreditmittel der staatlichen Förderbank KfW für andere Zwecke ins neue Haushaltsjahr übertragen werden. In seinem sogenannten Haushaltsurteil (2 BvF 1/22) hat das Bundesverfassungsgericht bereits im November 2023 eine solche Verschiebung aus dem Klima-

und Transformationsfonds untersagt. Zum anderen könnte man zusätzliche Kredite aufnehmen, um damit heute haushaltsbelastende Zuschüsse für Infrastrukturinvestitionen der Bahn und der Autobahn GmbH zu ersetzen.


### Entwurf spiegelt die gegenseitige politische Blockade wider

Mit gleichem Ziel könnte man deren Eigenkapital aufstocken. Rein formal erhielte der Bund damit einen Vermögenswert (Gegenwert), so daß dieser als erlaubte finanzielle Transaktion zu werten wäre. Das Problem dabei: Die Investitionen dürften ein Verlustgeschäft sein, das die Kredite letztendlich nicht rückzahlbar macht bzw. das Eigenkapital verbraucht. Damit würden die Kredite zu Zuschüssen, nur eben zu späterer Zeit. Eine weitere Lastverschiebung in Höhe von zwei Milliarden Euro plant die Regierung durch eine Kürzung der Zuschüsse an die Rentenversicherung zum Nachteil der Beitragszahler für 2025 bis 2027.

Als grob fahrlässig wird die Politik des Durchwurstelns für die Gesellschaft und zukünftige Regierungen ab 2028 offenbar werden. Jährliche Tilgungsverpflichtungen aus den schuldenbremse-relevanten Corona-Notlagenkrediten und den Gas- und Strompreisbremsen (540 Milliarden Euro, jährliche Tilgung 17,4 Milliarden Euro), des Sondervermögens Bundeswehr (100 Milliarden Euro) und den EU-Gemeinschaftsschulden (Anteil von etwa 22 Prozent der 812 Milliarden Euro „NextGenerationEU“-Kredite) werden die Kreditpielräume ab 2028 bis in die 2060er Jahre hinein belasten.

Was wäre angeraten? Erstens ein Subventionsabbau: Transparenz schaffen, frühzeitige Ankündigung, „Rasenmähermethode“ – prozentuale gleiche Kürzung, neue Subventionen nur mit Verfallsdatum. Zweitens einnahmen-/ausgabenwirksame Gesetzesreformen: Renteneintrittsalter erhöhen, echte Fachkräftezuwanderung erleichtern, strikte Flüchtlingsbegrenzung, Bürgergeldreform. Dagegen wird jede Regierung den weichen Weg bevorzugen: eine vierprozentige Inflation halbiert den Realwert der Kredite alle 17,5 Jahre.

**Prof. Dr. Dirk Meyer** lehrt Ökonomie an der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg.  
► [www.ifw-kiel.de/de/publikationen/der-kieler-bundesausgabenmonitor-2024-eine-empirische-strukturanalyse-des-bundeshaushalts-33123](http://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/der-kieler-bundesausgabenmonitor-2024-eine-empirische-strukturanalyse-des-bundeshaushalts-33123)



Die JF stellt ein

# Wir haben viel vor. Mit Ihnen.


[jf.de/stellenangebote](http://jf.de/stellenangebote)

Arbeiten Sie in einer der spannendsten Redaktionen der Hauptstadt. Was Sie erwartet? Interessante Aufgaben und Kollegen. Wir freuen uns auf Ihre Bewerbung.

**WIR SUCHEN AB SOFORT**

- ▶ Redakteur/-in für Print und Online
- ▶ Werkstudent/-in Marketing & Kommunikation

Weitere Informationen unter: [jf.de/stellenangebote](http://jf.de/stellenangebote)  
Telefonische Rückfragen unter: 030-86 4953 - 88



**JUNGE FREIHEIT**  
FÜR ALLE, DIE ES WISSEN WOLLEN.