



Vom Schiedsrichter zum Mitspieler: Warum der US-Staat zum Bewertungsfaktor wird

Die USA bauen Regulierung ab und greifen gleichzeitig gezielter in Unternehmen und Märkte ein. Beteiligungen, Preisgarantien, Zölle und Exportbeschränkungen schaffen damit einen Einfluss, der sich unmittelbar auf Geschäftsmodelle und Aktienkurse auswirken kann. Für Anleger entsteht nach Einschätzung von Ethenea-Portfoliomanager Jörg Held deshalb ein zusätzlicher Bewertungsfaktor: das Verhältnis eines Unternehmens zum Staat.

Deregulierung und direkte Eingriffe sind kein Widerspruch mehr

Auf den ersten Blick scheinen zwei Entwicklungen in den USA kaum zusammenzupassen. Die Regierung von Präsident Donald Trump treibt den Abbau von Regulierung voran. Bereits 2025 wurde per Executive Order vorgegeben, dass Bundesbehörden für jede neue Regel mindestens zehn bestehende Regeln, Vorschriften oder Leitlinien zur Abschaffung identifizieren sollen. Gleichzeitig greift Washington in strategisch wichtigen Branchen teilweise sehr unmittelbar in unternehmerische Entscheidungen ein. Der Staat tritt als Anteilseigner auf, sichert Preise und Abnahmemengen ab, entscheidet über Exportgenehmigungen oder behält sich besondere Mitspracherechte bei Unternehmen vor.



Jörg Held, Head of Portfolio Management bei ETHENEA Independent Investors S.A., sieht darin eine Veränderung, die auch Anleger

berücksichtigen sollten: „Für Anleger ist das keine Frage der politischen Gesinnung, sondern der Bewertung. Der amerikanische Markt bleibt der freieste unter den großen. Aber die Staatsgewalt ist in ihm nicht mehr nur Schiedsrichter, sondern auch Mitspieler.“

MP Materials zeigt die neue Industriepolitik

Ein besonders anschauliches Beispiel liefert der Markt für Seltene Erden. Das US-Verteidigungsministerium beteiligte sich am Produzenten MP Materials und verband sein Engagement mit weiteren industriepolitischen Instrumenten. Dazu gehören Vereinbarungen über die Abnahme von Magneten sowie eine Preisabsicherung für bestimmte Seltene-Erden-Produkte. Damit kombiniert der Staat mehrere Funktionen, die normalerweise voneinander getrennt sind: Kapitalgeber, Kunde und industriepolitischer Absicherer. Held fasst die Besonderheit so zusammen:



„Staatliche Beteiligung, staatliche Abnahmegarantie, staatlicher Preisboden: Wir sehen in einer einzigen Transaktion drei Instrumente, die eine freie Marktwirtschaft nicht vorsieht.“

Für Anleger ist dabei weniger die grundsätzliche Frage entscheidend, ob Industriepolitik zulässig oder sinnvoll ist. Interessanter ist, welche Auswirkungen eine solche staatliche Unterstützung auf Wettbewerbsposition, Investitionsrisiken und Bewertung einzelner Unternehmen haben kann.

Vom Förderprogramm zum Anteilseigner

MP Materials ist kein Einzelfall. Auch beim Chiphersteller Intel wurde der amerikanische Staat zum Aktionär. Nach Angaben des US-Handelsministeriums erhielt die Regierung im Zuge der Umwandlung staatlicher Förderung einen Anteil von 9,9 Prozent am Unternehmen. Damit verändert sich die Rolle staatlicher Förderung. Zuschüsse oder industriepolitische Programme führen nicht mehr ausschließlich zu finanzieller Unterstützung. In einzelnen Fällen entsteht daraus eine direkte Beteiligung am Unternehmen. Noch deutlicher wird der staatliche Einfluss bei U.S. Steel. Im Zuge der Übernahme durch Nippon Steel erhielt die US-Regierung eine sogenannte „Golden Share“. Diese vermittelt keine gewöhnliche wirtschaftliche Beteiligung, sichert dem Staat aber weitreichende Mitspracherechte. Dazu gehören Zustimmungsrechte unter anderem bei bestimmten Werksschließungen, Produktionsverlagerungen, Änderungen des Unternehmenssitzes und einer Reduzierung zugesagter Investitionen. Damit kann die Regierung unmittelbar auf Entscheidungen Einfluss nehmen, die normalerweise der Unternehmensführung und den Eigentümern vorbehalten sind.

Auch Marktzugang wird zum politischen Faktor

Eine weitere Form staatlichen Einflusses zeigt sich bei Exportkontrollen. Gerade bei Hochleistungschips und KI-Technologie entscheidet nicht allein die Nachfrage darüber, welche Produkte in welche Märkte geliefert werden dürfen. Exportgenehmigungen werden damit zu einem wirtschaftlich relevanten Faktor. Besonders ungewöhnlich ist die Verknüpfung solcher Genehmigungen mit finanziellen Forderungen des Staates. Bei bestimmten Chipverkäufen von Nvidia nach China wurde eine Abgabe von 25 Prozent vorgesehen. Für Anleger entsteht daraus eine zusätzliche Unsicherheit: Ein technologisch wettbewerbsfähiges Produkt

kann wirtschaftlich an Wert gewinnen oder verlieren, wenn sich die politischen Bedingungen seines Marktzugangs verändern.

Der Staat kann auch Produktionsentscheidungen beeinflussen

Ähnliche Eingriffe gibt es im Energiesektor. Über Notstandsanordnungen hat das US-Energieministerium wiederholt dafür gesorgt, dass zur Stilllegung vorgesehene Kraftwerkskapazitäten weiter verfügbar bleiben. Auch hier verschiebt sich die Entscheidungslogik. Ob eine Anlage weiterbetrieben wird, hängt damit nicht ausschließlich von ihrer Wirtschaftlichkeit und den Entscheidungen des Betreibers ab. Versorgungssicherheit und energiepolitische Vorgaben können die betriebswirtschaftliche Rechnung überlagern. Das Muster ist in den einzelnen Branchen unterschiedlich, die Gemeinsamkeit aber deutlich: Der Staat beschränkt sich nicht darauf, allgemeine Regeln für Marktteilnehmer festzulegen. Er greift punktuell in konkrete wirtschaftliche Entscheidungen ein.

Weniger Regeln bedeuten nicht automatisch weniger Staat

Genau darin liegt das scheinbare Paradox der aktuellen amerikanischen Wirtschaftspolitik. Klassische Regulierung wird teilweise massiv zurückgefahren. Die Regierung selbst verweist für das Fiskaljahr 2025 auf 646 abgeschlossene Deregulierungsmaßnahmen gegenüber fünf neuen regulatorischen Maßnahmen. Weniger Regulierung bedeutet jedoch nicht zwangsläufig weniger staatlichen Einfluss. Statt über allgemeine Vorschriften kann dieser zunehmend über Beteiligungen, Genehmigungen, Zölle, Abnahmegarantien oder besondere Kontrollrechte ausgeübt werden. Der Staat setzt dann weniger Regeln für alle Marktteilnehmer, entscheidet dafür aber stärker über einzelne Unternehmen und strategische Branchen. Held sieht genau darin den entscheidenden Unterschied zu früheren staatlichen Interventionen. Frühere Programme seien häufig krisengebunden, parlamentarisch legitimiert und zeitlich begrenzt gewesen. Die aktuellen Instrumente seien dagegen stärker exekutiv geprägt und teilweise ohne klaren Endpunkt angelegt.

Staatliche Nähe wird zum Bewertungsfaktor

Für Anleger folgt daraus keine einfache Regel, wonach staatlich unterstützte Unternehmen automatisch

die besseren Investments wären. Eine Beteiligung oder politische Unterstützung kann Wettbewerbsvorteile schaffen, Investitionen absichern und Nachfrage garantieren. Umgekehrt können staatliche Vorgaben unternehmerische Handlungsspielräume begrenzen, zusätzliche Kosten verursachen oder Geschäftsmodelle von politischen Entscheidungen abhängig machen. Die „Golden Share“ bei U.S. Steel zeigt beispielsweise, wie weit solche Eingriffsrechte reichen können. Die US-Regierung kann bei zentralen Entscheidungen ihre Zustimmung verweigern – ein Einfluss, den Investoren bei der Beurteilung des Unternehmens berücksichtigen müssen. Held sieht deshalb neben klassischen Kennzahlen eine weitere Ebene der Unternehmensanalyse entstehen:

●● „Für Anleger bleibt der US-Markt zentral, liquide und innovationsstark. Doch durch staatliche Eingriffe entstehen Kursbewegungen, die nicht aus operativen Verbesserungen stammen.“

Entscheidend sei künftig nicht allein, wie stark ein Unternehmen wachse oder wie profitabel es sei. Anleger müssten auch berücksichtigen, ob ein Unternehmen von staatlichen Entscheidungen profitiere oder durch sie benachteiligt werde. Damit verändert sich nicht die Grundlage der Unternehmensbewertung – wohl aber ihr politischer Kontext. Wenn der Staat zugleich Regeln abbaut und selektiv tiefer in einzelne Märkte eingreift, wird aus dem Schiedsrichter tatsächlich ein Mitspieler. Und dessen Entscheidungen können für Anleger ebenso relevant werden wie manche Unternehmenskennzahl.

Vier Formen staatlichen Einflusses

Eigentümer: Die US-Regierung hält Beteiligungen an strategisch wichtigen Unternehmen. Bei Intel beträgt der staatliche Anteil 9,9 Prozent.

Absicherer: Bei MP Materials verbindet sich staatliches Kapital mit Abnahmevereinbarungen und Preisabsicherung.

Zugangswächter: Exportkontrollen entscheiden insbesondere bei Hochleistungschips und KI-Technologie darüber, welche Produkte bestimmte Auslandsmärkte erreichen dürfen.

Mitentscheider: Über die „Golden Share“ bei U.S. Steel verfügt die US-Regierung über Zustimmungsrechte bei zentralen unternehmerischen Entscheidungen.

Versicherungs- und Finanznachrichten

expertenReport



<https://www.experten.de/id/4951355/Vom-Schiedsrichter-zum-Mitspieler-Warum-der-US-Staat-zum-Bewertungsfaktor-wird/>