

Marktausblick Sommer 2025 F.P./ 18.Juni 2025

Globales Wachstum: Schockwellen aus der US-Politik führen zu Schwächetrend

Der globale Konjunkturausblick stellt sich ziemlich umwölkt dar. In ihren zuletzt erschienenen «Global Economic Prospects» analysiert die Weltbank diese Situation. Sie geht von der Annahme aus, dass die von der US-Regierung Anfang April erlassenen Zolltarife über den Prognosezeitraum bis 2027 bestehen bleiben. Dies betrifft unter anderem einen Basiszoll von 10 Prozent auf alle Importe. Die von US-Präsident **Donald Trump** angekündigten Zusatzzölle von 20 Prozent auf die Einfuhr von EU-Waren und von 31 Prozent auf Waren mit Ursprungsland Schweiz sind dagegen vorerst bis Anfang Juli ausgesetzt. Die Weltbank-Prognose unterstreicht die anhaltende allgemeine Ungewissheit, die zu einem markanten Absinken des globalen Wachstums im laufenden Jahr auf 2.3 Prozent führen dürfte. Verglichen mit der Prognose von Januar 2025 entspricht dies einem Minus von 0.4 Prozent und zugleich dem langsamsten Wachstum seit den Rezessionen von 2009 und 2020. Immerhin zeichne sich im antizipierten Konsumaufschwung der Jahre 2026/27 ein leicht anziehendes konjunkturelles Tempo ab. Doch dies würde keine grossen Sprünge auslösen - mit einem Plus von 2.5 Prozent würde das globale Wachstum aus der Sicht der Weltbank im kommenden Jahr immer noch weit unter dem vor der Dekade der Pandemie verzeichneten Durchschnittswert von 3.5 Prozent notieren.

Martin Wolf bringt das Problem in der Londoner Financial Times auf den Punkt: «Wir leben im Frühstadium einer Revolution: dem Versuch des Umkrempelns der amerikanischen Republik in eine willkürliche Diktatur.» Ob Donald Trump damit reüssieren könne, sei zur Zeit noch unklar. Aber was er tun möchte, ist für Wolf klar: «Sein Regierungsstil - gesetzlos, unvorhersehbar, anti-intellektuell und nationalistisch – wird die grössten Auswirkungen auf die USA selber haben!» Wolf hebt unter mehreren Aspekten primär den aus den Unwägbarkeiten des Zollkriegs entstehenden Vertrauensverlust heraus. Dass gewisse Faktoren wie neue favorablere Zollabschlüsse oder der Einsatz der Künstlichen Intelligenz auch zu besseren Ergebnissen im Vergleich zu den aktuellen Voraussagen führen könnten, streitet Wolf nicht ab. Doch er warnt vor den «Schockwellen als Folge der Politik Trumps, die nach fast zwei Dekaden voller Schocks auftauchen, zu denen die Pandemie, die danach entstandene Inflation und der Ukraine-Russland-Krieg gehören». *Meine Meinung: Ein globaler Aufschwung unter der Administration Trump ist kaum vorstellbar. Die Zollpolitik der US-Regierung dürfte dagegen zu weiterer Abschwächung führen.*

Wirtschaftliche Unsicherheit als Negativfaktor für die Trump-Regierung

Bank Reichmuth präsentierte dieser Tage ebenfalls einen im Ton reservierten Tour d'Horizon zu Konjunktur, Inflation, Zinsen und Märkten. Chief Investment Officer Matthias **Ramser**, Chief Financial Analyst **Stefan Huber** und Chefkundenberater Urs **Beck** sehen eine Abschwächung des US-Wachstums, betonten aber zugleich, dass

keine Rezession – also kein Abdriften der Konjunkturentwicklung in Minus-Raten im Vergleich zu den vergangenen Quartalen - im Anzug sei. Die unternehmensfreundliche und innovative Politik der US-Regierung stärke die Wirtschaftssektoren.

Trotzdem stellt sich das Reichmuth-Team Fragen, die noch nicht klar beantwortet werden können. Im Mittelpunkt dieser Unsicherheit steht das Problem, in welchem Ausmass die Zollaufgaben zu Preiserhöhungen führen, die wiederum den US-Konsum unter Druck bringen würden. Reichmuth erwartet dies zwar nicht, aber die Stimmung sei im Gegensatz zu den tatsächlichen Kaufaktionen der US-Konsumenten schon jetzt gedrückt. *Meine Meinung: Die Trump Administration belastet das Umfeld. Deals im Zug der Handelspolitik dürften die Gefahr eines veritablen Konjunktüreintritts dämpfen, doch zunehmende Risiken aus den wirtschaftlichen Ungewissheiten werden sich auf die Parlamentswahlen (Midterm-Elections) im November 2026 negativ für die Regierung Trump auswirken.*

Baldige US-Zinssenkung durch Ölpreisentwicklung in Frage gestellt

Alle von mir konsultierten Analysten haben mit Blick auf den erwarteten inflationären Druck in global führenden Volkswirtschaften Sorgenfalten auf der Stirn. Dabei entwickelte sich die US-Teuerung bisher noch mässig. Die Verbraucherpreise legten im Mai um 2.4 Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat zu und werden sich nach Meinung der Prognostiker nicht nur in den USA sondern in den meisten Industrieändern weiter zurückbilden. Voraussetzung dafür ist jedoch die Befriedung des israelischen Angriffs auf den Iran, den global an dritter Stelle stehenden Ölexporteur. Der Ölpreis der Sorte Brent schoss im Zuge der kriegerischen Auseinandersetzungen auf ein bisheriges Höchst von mehr als 76 Dollar oder ein Plus von fast 30 Prozent seit Anfang Mai. In einem Umfeld nachlassender politischer Spannungen und sinkender Energiepreise, so führte Ramser bei Reichmuth aus, würden die Zentralbanken allmählich die Leitzinsen weiter senken. «Und langsame Zinssenkungen der Notenbanken, wie sie sich in den USA durch die abwartende Haltung von Fed-Chef **Jerome Powell** abzeichnen, wären positiv für die Aktienmärkte,» betonte Ramser. *Meine Meinung: Das aktuelle Risiko anhaltender Verteuerung der Energiepreise würde den Trend zu sinkender Inflation stoppen. Die Hoffnung auf weitere US-Leitzinssenkungen müssten damit bis auf Weiteres begraben werden.*

Nach den ersten drei Senkungsschritten im vergangenen Jahr, die den USD-Zins von seinem Gipfel von 5.5 Prozent reduzierten, wurde die Leitzinsspanne bis jetzt bei 4.25 – 4.5 Prozent belassen. Doch die Frage des Zeitpunkts des nächsten geldpolitischen Entscheids der US-Zentralbank Federal Reserve Bank prägt nur eine Seite der Zinsmedaille im Dollar. Die andere Seite wird durch die Erwartung inflationärer Impulse charakterisiert, die durch die US-Zolltarife entstehen. So ist die Rendite der 10-jährigen US-Treasury-Bonds seit der Verkündung der neuen Zolltarife von Anfang April schon jetzt um rund 10 Prozent auf 4.4 Prozent mit synchronen Kursverlusten der entsprechenden Bonds gestiegen, und auch im kürzeren Laufzeitbereich sind die

Renditen angespannt. In der Regel werfen die langlaufenden Obligationen vor dem Hintergrund schwerer einzuschätzenden Risikopotentials eine höhere Rendite ab als die der Anleihen mit kürzerer Laufzeit. Doch in einer Phase mit zunehmenden Inflationsrisiken, wie sie temporär zu beobachten ist, dürften die Obligationen mit kurzfristigen Laufzeiten stärker steigende Renditen im Vergleich zu den länger laufenden Anleihen verbuchen. Dies zeichnet sich in den USA ab, wo die durch die Trump-Regierung beschlossene Aussetzung der neuen Zollvorschriften Anfang Juli auslaufen.

Drastischer Anstieg des Ölpreises - kurzes Feuerwerk oder anhaltender Trend?

Der Öl-Preis stieg nach dem Angriff Israels drastisch an. Preise für ein Barrel der Sorte Brent schossen seit Anfang Mai aktuell um knapp 30 Prozent auf 76 Dollar. Anfang Mai kostete ein Barrel Öl der Sorte Brent noch 60 US- Dollar – so viel wie zuletzt vor rund 4 Jahren. Schuld waren der Zollstreit und die dadurch ausgelösten Unwägbarkeiten für die US-Wirtschaft, welche die Preise drückten. Nun dreht aber das Sentiment in die gegenteilige Richtung. Der Iran, der als Förderland an dritter Stelle der globalen Anbieter rangiert, ist nämlich durch den militärischen Angriff Israels ins Schleudern gekommen. Dies schürt zumindest vorübergehend die Sorge vor einer Öl-Verknappung auf dem Weltmarkt und ruft die Spekulation auf den Plan. *Meine Kaufempfehlung: Ein Produkt, dass voll mit Öl der Sorte BRENT unterlegt ist: Valor 3578785, UBS ETC CMCI Brent Crude Oil, aktueller Preis CHF 1056, Dollar-Währungshedge. Managementfee 0.7 Prozent p.A.*

Langfristiger Profit für Euro-Anlagen durch Ent-Dollarisierung

An den Devisenmärkten sorgt Trumps wilde Wirtschaftspolitik für heftige Kursbewegungen. Seit Jahresanfang hat der US-Dollar gegenüber dem Franken und dem Euro mehr als 10 US-Cent an Wert verloren und ist zu Beginn dieser Woche auf rund 1.24 Dollar je Franken gefallen. Das ist der niedrigste Stand seit Februar 2022. Chief Investment Officer **Jan Viebig** von der Frankfurter Oddo-BHF-Bank kommentiert: «Selbst gute Nachrichten helfen dem Dollar derzeit nicht mehr.» Nachdem Trump die Zollerhöhungen am 4. April aussetzte, hätten sich zwar die Aktienkurse an der Wall Street erholt, doch der Dollar verlor gegenüber anderen Hauptwährungen weiter an Boden. Diese Bewegung reflektiere das tiefe Misstrauen der internationalen Anleger gegenüber der Weltleitwährung, wie Viebig weiter ausführt. Regierungen, Zentralbanken und institutionelle Anleger würden nach Alternativen zur US-Devisen suchen: «Die Ent-Dollarisierung der Weltwirtschaft hat begonnen. Davon dürfte langfristig der Euro profitieren und somit auch Aktien und Anleihen, die in Euro gehandelt werden,» betont Viebig.