

# Chaotische US-Handelspolitik drückt auf Stimmung

Die weltweiten Zoll-Erhöherungen der Trump-Regierung sorgen für hohe Unsicherheit. Die Aussichten der US-Wirtschaft haben sich eingetrübt, jene für Europa haben sich grundsätzlich aufgehellt.



Autor: Beat Infanger, Leiter Private Banking, Obwaldner Kantonalbank

## BIP-Wachstumsprognose für die USA reduziert

US-Präsident Donald Trump verkündete Anfang April seine neuen weitreichenden Zollpläne. Diese bestehen aus einer Kombination von universellen und länderspezifischen Zöllen. Die USA werden pauschale Zölle auf alle Importe erheben und individuell nach Land nach oben anpassen. Besonders stark betroffen sind asiatische Länder, aber auch die Schweiz sieht sich mit wenig nachvollziehbar hohen Zöllen konfrontiert. In den vergangenen Wochen ist immer deutlicher geworden, dass die US-Regierung einen grundlegenden Umbau der globalen Handels- und Sicherheitsordnung anstrebt.

Ausserdem vollzieht sie in Windeseile weitreichende Einschnitte in der öffentlichen Verwaltung. Vor allem die Handelspolitik hinterlässt bis jetzt einen chaotischen Eindruck ohne klare Ziele. Damit sorgt sie bei den Unternehmen für hohe Unsicherheit, was ihre Planung stark erschwert und die Investitionstätigkeit bremst. Dazu kommt, dass die US-Konsumenten inzwischen wesentlich pessimistischer in die Zukunft blicken und mit einer anhaltend hohen Inflation rechnen. Die US-Regierung nimmt die aufkommenden stagflationären Risiken nach eigenen Aussagen in Kauf. Wir haben deshalb unsere BIP-Wachstumsprognose für die USA für 2025 reduziert und die Inflationsprognose angehoben.

## Importzölle zur Bekämpfung der US-Dollar-Stärke

Um die globale US-Dollar-Nachfrage zu friedenzustellen, sind die USA gezwungen, sich zu verschulden. Resultat: Ein chronisch defizitärer US-Haushalt und ein überbewerteter Greenback. Die US-Wirtschaft importiert lieber, als selbst zu produzieren, denn die starke Währung verteuert Exporte. Importzölle sollen die Nachfrage nach US-Produkten erhöhen. Wer weniger Zölle zahlen will, muss langfristige US-Staatsanleihen mit künstlich niedrigen Renditen kaufen.

Damit will das US-Finanzministerium auslaufende Schulden refinanzieren und sich langfristig günstig verschulden – eine Umschuldung. Das Problem ist, dass sich die Preise für Anleihen und für den US-Dollar nach wie vor am Kapitalmarkt durch Angebot und Nachfrage bilden.

## Fiskalpolitischer Paradigmenwechsel in Europa

Als Reaktion auf den Kurswechsel der USA gegenüber der Ukraine und Russland sind die europäischen Länder im vergangenen Monat deutlich näher zusammengerückt. Aufgrund der veränderten geopolitischen Lage sollen die Rüstungsausgaben stark steigen. Die Europäische Kommission hat im März das Programm «ReArm Europe» vorgestellt. Es hat ein Volumen von 800 Milliarden Euro, was rund 4 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) der EU entspricht. Dieses sieht einerseits Kredite für die gemeinsame Beschaffung von Rüstungsgütern vor. Andererseits sollen zusätzliche Verteidigungsausgaben künftig von den europäischen Fiskalregeln ausgeklammert werden. Von noch grösserer Bedeutung ist die markante Erhöhung der Verteidigungs- und Infrastrukturausgaben in Deutschland. Nach jahrelanger fiskalpolitischer Zurückhaltung und mangelnden öffentlichen Investitionen stellt dies eine abrupte und bedeutende Kehrtwende dar. Allein das «Sondervermögen» für die Infrastruktur sieht zusätzliche staatliche Investitionen in der Höhe von 500 Milliarden Euro bzw. 12 Prozent des BIP vor. Bei den Verteidigungsausgaben ist mit einer Erhöhung in ähnlichem Ausmass zu rechnen.

## Stimmungsumschwung auf beiden Seiten des Atlantiks

Vor allem die Investitionen in die Infrastruktur dürften mittelfristig dringend benötigte Wachstumsimpulse für die Wirtschaft liefern. Euphorie kommt deswegen aber nicht auf, zumal die langen Planungs- und Genehmigungsverfahren sowie der Fachkräftemangel im Bausektor wichtige Hürden darstellen. Darüber hinaus ist die europäische Wirtschaft von neuen US-Strafzöllen betroffen. Die tiefgreifenden politischen Veränderungen auf beiden Seiten des Atlantiks haben bei den Anlegern bereits zu einem starken Stimmungsumschwung geführt. Während sich der Ausblick für die US-Wirtschaft deutlich eingetrübt hat, hat sich jener für Europa grundsätzlich aufgehellt. Es ist zu erwarten, dass sich die Konjunkturdaten in den kommenden Monaten in eine ähnliche Richtung entwickeln werden wie die Stimmungsindikatoren.

## Obwaldner Kantonalbank

Im Feld 2  
6060 Sarnen

041 666 22 11  
info@okb.ch  
www.okb.ch