

ECONOMICS

VERÄNDERTE WIRTSCHAFTSAUSSICHTEN – MÄRKTE REAGIEREN NERVÖS

Dr. Jörn Quitzau, 11.03.2025

Die amerikanische Wirtschaft hatte sich zum Jahreswechsel 2024/25 robust gezeigt. Für 2025 war zwar eine leichte konjunkturelle Abkühlung zu erwarten, doch wie schon im Jahr 2024 zeichnete sich auch für 2025 eine Wachstumsrate von rund zweieinhalb Prozent ab – damit hätte die US-Wirtschaft abermals oberhalb des Potenzialwachstums von rund 2% zugelegt. Ein wichtiger Unsicherheitsfaktor für den Konjunkturausblick war die zweite Amtszeit von Donald Trump. Die im Wahlkampf geäusserten wirtschaftspolitischen Absichten enthielten Licht (Deregulierung, niedrigere Steuern) und Schatten (insbesondere die massive Drohung mit Zöllen). Es war absehbar, dass der Nettoeffekt der Wirtschaftspolitik davon abhängen würde, in welchem Mass Trump seine Drohungen und Absichten umsetzen würde. Für eine abschliessende Bewertung der konkreten Politikmassnahmen ist es angesichts der Sprunghaftigkeit der Trump-Administration immer noch zu früh. Das Hin und Her – zum Beispiel in der Zollpolitik – ist kaum kalkulierbar. Die negative Reaktion der Finanzmärkte könnte die US-Regierung dazu bewegen, allzu waghalsige wirtschaftspolitische Manöver künftig zu unterlassen und bisherige Fehler zu korrigieren. Insgesamt ist die Zollpolitik aber zu einer grösseren Gefahr geworden, auch weil die betroffenen Handelspartner Gegenmassnahmen ergreifen werden. Zudem: Die Sprunghaftigkeit, Unzuverlässigkeit und konfrontative Haltung auch gegenüber traditionell befreundeten Ländern und Nachbarstaaten hat bereits für einen immensen Vertrauensverlust gesorgt, der wirtschaftliche Spuren hinterlassen wird (siehe: [Donald Trump und die wirtschaftspolitische Sprunghaftigkeit](#)). Nach aktueller Lage könnte das amerikanische BIP-Wachstum um rund einen halben Prozentpunkt niedriger ausfallen als bisher erwartet und somit ungefähr auf die Rate des Potenzialwachstums von 2% sinken, auch wenn einige Konjunkturdaten bisher noch immer relativ stabil sind (z.B. die Arbeitsmarktdaten).

In Europa haben sich die konjunkturellen Aussichten aufgehellt. Nach dem Eklat im Weissen Haus vom vorletzten Freitag zeichnen sich stark steigende Verteidigungsausgaben in Europa ab. Ein grosser Teil davon wird durch neue Schulden finanziert. Das stärkt die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und bedeutet somit für die nächsten Jahre einen konjunkturellen Stimulus, der die strukturellen Probleme Europas aber nicht beseitigt. Immerhin gab es einige ermutigende Zeichen von der EU, die scharfe, wachstumshemmende Regulierung etwas zu lockern (z.B. beim Lieferkettengesetz). Klar ist, dass die Finanzpolitik lockerer wird, wobei die Unwägbarkeiten erheblich sind (siehe: [EZB senkt Leitzins, Finanzpolitik wird expansiv](#)). Dies zeigt sich vor allem in Deutschland. Die mutmasslich neue Bundesregierung möchte grosse schuldenfinanzierte Ausgabenprogramme für Verteidigung und Infrastruktur auf den Weg bringen, was aufgrund der komplizierten politischen Verhältnisse aber noch nicht sicher ist. Trotz der veränderten Konjunkturaussichten, die der Markt schon weitgehend eingepreist hat, wird das US-Wachstum mit hoher Wahrscheinlichkeit sowohl 2025 als auch 2026 deutlich über dem Wachstum der Eurozone liegen.

Für die Notenbanken hat sich das Umfeld dadurch gravierend verändert. Die Inflationsrisiken sind auf beiden Seiten des Atlantiks gestiegen – in den USA insbesondere durch die Zollpolitik, in Europa durch die expansivere Finanzpolitik. Konjunkturell hat sich der Ausblick in den USA eingetrübt, in Europa hat sich der Ausblick aufgrund der expansiveren Finanzpolitik aufgehellt. Dieser Sachverhalt führte zu einem deutlichen Anstieg der Renditen deutscher Bundesanleihen, aber auch der Renditen von Ländern, deren Anleihen ein Substitut für deutsche Schuldtitel darstellen. Renditen von US Treasuries sind hingegen gefallen. Die Fed und die EZB müssen bei ihren geldpolitischen Entscheidungen deswegen noch vorsichtiger sein als bisher. Derzeit gehen wir davon aus, dass sowohl die Fed als auch die EZB in diesem Jahr noch zwei Zinssenkungen vornehmen werden. Für die EZB preisen die Märkte derzeit zwei, für die Fed sogar drei weitere Zinssenkungen ein. Mit Blick auf die Währungen hatten die veränderten Wirtschaftsaussichten zuletzt zu einer spürbaren Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar geführt. Auf dem aktuellen Niveau erachten wir die veränderten Aussichten vom Markt jedoch als ausreichend eingepreist.



Disclaimer

Die Bergos AG ist eine unabhängige Schweizer Privatbank mit Fokus auf Private Wealth. Sie ist im Jahr 2021 mit neuem Aktionariat aus ihrer vormaligen Muttergesellschaft, der 1590 gegründeten Berenberg Gruppe, hervorgetreten und seit über dreissig Jahren für internationale Privatkunden und Unternehmer am Schweizer Finanzplatz tätig. Ihr Hauptsitz ist in Zürich mit einer Niederlassung in Genf. Die Schweizer Privatbank hat sich dem „Human Private Banking“ verschrieben und ist auf Vermögensverwaltung und -betreuung spezialisiert. Mit über 130 Mitarbeitenden liegt der Fokus auf der kompetenten Beratung in allen bekannten liquiden und illiquiden Anlageklassen sowie in alternativen Anlagen und Private Markets. Unser «beyond money» Ansatz umfasst zudem Expertise in Kunst und Philanthropie. Unternehmerischen Kunden bietet Bergos Zugang zu M&A und anderen Corporate Finance-Dienstleistungen. Die Bergos AG bietet Privatkunden, Unternehmern und deren Familien einen ganzheitlichen, generationenübergreifenden Service, der neben Anlageempfehlungen auf Sicherheit, Neutralität, Internationalität und Weltoffenheit abzielt.

Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informations- und Marketingzwecken. Die bereitgestellten Informationen sind nicht rechtsverbindlich und stellen weder Finanzanalysen, noch einen Verkaufsprospekt, ein Angebot für Investmenttransaktionen, eine Vermögensverwaltung oder eine Anlageberatung dar und ersetzen keine rechtliche, steuerliche oder finanzielle Beratung.

© Copyright Bergos AG.
Alle Rechte vorbehalten.