



TARENO
INDEPENDENT WEALTH &
ASSET MANAGER

Brunetti View 1

Juni 2025



Wirtschaftspolitische Unsicherheit in den USA auf Rekordniveaus

Die Weltwirtschaft hat in den letzten beiden Jahrzehnten – wir haben es hier schon einige Male thematisiert – mit der Grossen Finanzkrise und der Grossen Pandemie zwei Jahrhundertsschocks wegstecken müssen. In beiden Fällen war die Wirtschaftspolitik durch aussergewöhnliche Ereignisse gefordert und musste unter Unsicherheit geeignete Massnahmen finden. Seit einigen Monaten sind wir wieder in einem krisenhaften globalen Umfeld, aber diesmal sind es keine

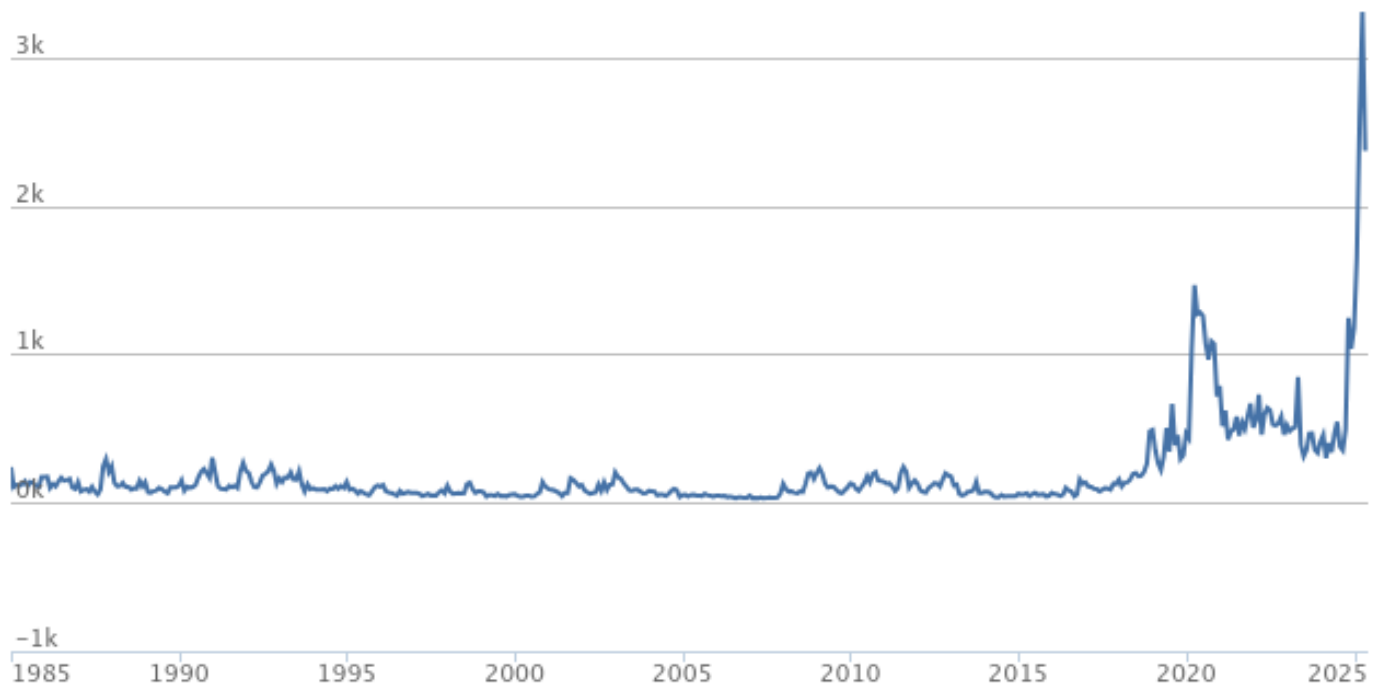
exogenen Schocks, auf die die Wirtschaftspolitik reagieren müsste, sondern die Wirtschaftspolitik selbst ist zu einem massiven Unsicherheitsfaktor geworden. Konkret geht es dabei um die jüngste wirtschaftspolitische Achterbahnfahrt eines Landes, aber weil dieses Land – die USA nämlich – für die Weltwirtschaft so eminent wichtig ist, haben wir es wiederum mit einem globalen Ereignis zu tun.

Der Trump-Schock

Seit Donald Trump Präsident ist, bleibt in der US-Wirtschaftspolitik kaum ein Stein auf dem anderen. Kein Tag vergeht, an dem nicht eine neue weitreichende Massnahme angekündigt oder angekündigte angepasst oder zurückgenommen werden. Unabhängig von der materiellen Sinnhaftigkeit der einzelnen Ankündigungen, schafft dies zuallererst einmal eine massive Unsicherheit. Wie aussergewöhnlich das ist, zeigt die erste Grafik, die den oft zitierten «Economic Policy Uncertainty»-Indikator für die USA zeigt. Dieser Indikator beruht auf einer sehr breiten statistischen Auswertung von Medienbeiträgen, die nach bestimmten

Begriffen durchsucht werden; es ist das am breitesten anerkannte Mass für den Grad der wirtschaftspolitischen Unsicherheit. Wir sehen in dieser bis 1985 zurückreichenden Zeitreihe, dass diese Unsicherheit mit der Machtübernahme der Trump-Administration bisher unerreichte Höhen erklommen hat. Die Grosse Finanzkrise von 2008 brachte kaum grössere Ausschläge, weil es sich dabei um eine relativ gewöhnliche – wenn auch sehr ausgeprägte – Bankenkrise handelte und die wirtschaftspolitischen Reaktionen darauf relativ bekannt und klar waren. Das war bei der Grossen Pandemie völlig anders.

«Economic Policy Uncertainty Indicator» für die USA



Quelle: policyuncertainty.com

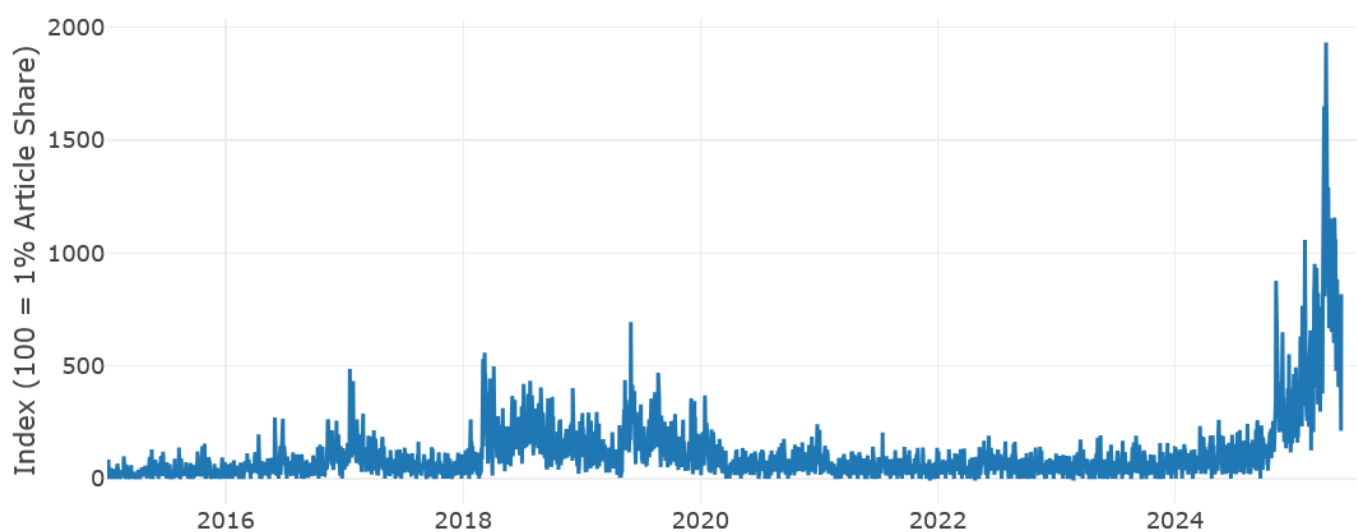
Dabei ging es um einen Schock, wie es ihn so seit mehr als einem Jahrhundert nicht gegeben hatte und mit welchen wirtschaftspolitischen Massnahmen die massiv negativen wirtschaftlichen Auswirkungen bekämpft werden sollten, war völlig unklar. Entsprechend sehen wir in der Grafik, dass bei Ausbruch der Pandemie der Indikator in die Höhe schoss und ein bis dahin nicht gesehenes Niveau erreichte. Das wird aber von der aktuellen Entwicklung in den Schatten gestellt. Nach Amtsantritt von Donald Trump erreichte der Indikator in kürzester Zeit den bei Weitem höchsten je gemessenen Wert und obwohl er sich am aktuellen Rand et-

was zurückentwickelt hat, ist er immer noch etwa auf einem doppelt so hohen Niveau wie beim Höhepunkt der Pandemie. Es ist angesichts solcher Daten kaum übertrieben von einem ausgeprägten Trump-Schock zu sprechen.

Aus der ökonomischen Literatur ist bekannt, dass grosse Unsicherheiten Gift für die Investitionstätigkeit sind. Bei praktisch jeder Investition gibt es die Option zu warten und wenn viele gleichzeitig diese Option ziehen, dann hat das rasch substanzielle gesamtwirtschaftliche Kosten. Die Unsicherheit allein

stellt folglich schon eine Gefahr für die US-Konjunktur dar. Und weil wohl die grösste Unsicherheit die erratische Zollpolitik der USA betrifft und damit den globalen Welthandel, trifft dies zu einem gewissen Grad die Weltwirtschaft. Man sieht das am Verlauf des auf einer Auswertung von US-Medien basierenden «Trade Policy Uncertainty Indicator» in der zweiten Abbildung. Seit dem Amtsantritt der Trump-Administration erreichte die Unsicherheit über die Handelspolitik extrem hohe Werte. Die täglich erhobenen Daten dieses Indikators reichen bis Ende Mai und zeigen, dass sich die Unsicherheit seit den Höchstwerten von Anfang April doch wieder deutlich zurückgebildet haben.

«Trade Policy Uncertainty Indicator»



Quelle: IMF, Fed

Zollpolitik und Staatshaushalt als grösste US-Baustellen

Zur Unsicherheit kommen aber noch die inhaltlichen Fragezeichen zur aktuellen Wirtschaftspolitik der US-Administration dazu. Die allermeisten Ökonominnen und Ökonomen halten insbesondere die Handelspolitik der aktuellen Administration für äusserst schädlich. Sie geht von der fehlgeleiteten Vorstellung aus, dass Handelsdefizite etwas schlechtes und Überschüsse etwas Gutes seien. Und sie sieht den internationalen Handel als Nullsummenspiel, bei dem immer einer der beiden Handelspartner gewinnt und der andere dafür verliert. Beides ist grundlegend falsch, ist doch der internationale Handel das Resultat der freiwilligen Spezialisierung, von der wir seit dem Gründervater der Volkswirtschaftslehre Adam Smith wissen, dass sie die Grundlage des Wohlstandes darstellt. Die drastischen Fehlüberlegungen motivieren die US-Administration dazu, mit zum Teil massiv hohen Zöllen und/oder deren Androhung für die USA ein vorteilhafteres Resultat herauszuholen zu wollen. Wird dies aufrechterhalten, so

sind tieferes Wirtschaftswachstum, ineffizienter Rückbau von globalen Lieferketten und Inflationsschübe die absehbaren Folgen.

Ähnlich fehlgeleitet ist die aktuelle Finanzpolitik, die mit Steuersenkungen und hohen Ausgaben ein Haushaltsdefizit produziert, als wären die USA in einer tiefen Rezession. Und auch die längerfristigen Fiskalpläne lassen wenig Gutes erwarten. Die Staatsverschuldung der USA wird rapide ansteigen und die Finanzierung der Schulden, dürfte einen immer grösseren Teil der Staatsausgaben ausmachen; schon heute sind die jährlichen Zinszahlungen der USA höher als ihre gesamten Verteidigungsausgaben. Auf den Bondmärkten zeigen sich schon klare erste Anzeichen in Form von stark ansteigenden Renditen, die darauf hindeuten, dass die Finanzmärkte die Nachhaltigkeit des US-Haushaltes in Frage zu stellen beginnen.

Fazit

Wie gravierend die Auswirkungen der problematischen US-Wirtschaftspolitik sein werden, hängt vor allem davon ab, ob sie längerfristig aufrechterhalten werden. Bleiben sehr hohe Zollschränken und gibt es keine Korrekturen bei der Fiskalpolitik, dann dürfte das insbesondere die US-Wirtschaft stark zurückwerfen. Allerdings gibt es auch Hoffnung, dass das alles nicht so heiss gegessen wird. Der Vorteil bei wirtschaftspolitischen Fehlern ist oft, dass die Rückmeldung über die Finanzmärkte oder die makroökonomischen Daten sehr rasch kommen. So haben die Ankündigungen sehr hoher Zölle Anfang April dermassen starke Reaktionen an den Börsen und bei den Renditen der US-Staatsanleihen ausgelöst, dass die Massnahmen inzwischen deutlich abgeschwächt wurden. Das erhöht zwar die Unsicherheit, könnte aber schliesslich dafür

sorgen, dass die langfristigen Kosten dieser fehlgeleiteten Wirtschaftspolitik doch tiefer sein könnten, als man befürchten könnte. Die Börsen scheinen jedenfalls dieser Interpretation zuzuneigen, sind doch die Verluste inzwischen doch wieder deutlich reduziert worden. Gerade in der Zollpolitik wäre eine weitgehende Rücknahme der angekündigten Spitzenwerte sehr zu wünschen, würde ein Anhalten dieses Kurses doch zu sehr kostspieligen Anpassungen der globalen Wertschöpfungsketten zwingen und einen Prozess der De-Globalisierung einleiten, bei dem es wirtschaftlich fast nur Verlierer geben würde.

Zum Autor der Brunetti View

Prof. Dr. Aymo Brunetti ist ordentlicher Professor am Departement Volkswirtschaftslehre der Universität Bern. Zudem leitete er bis 2019 den Beirat des Bundes für die Zukunft des Schweizer Finanzplatzes.

In seiner Vergangenheit war er Leiter der Direktion für Wirtschaftspolitik des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) und informeller Chefökonom des Bundes.

Von 2012-2013 leitete er eine Expertengruppe, welche Vorschläge zur Bewältigung der Herausforderungen für die Schweizer Vermögensverwaltungsbranche ausarbeitete. Danach war er Präsident der hochrangigen Expertengruppe des Bundes und verantwortete u.a. einen Bericht über die Weiterentwicklung der Schweizer Finanzmarktstrategie.



Herausgeberin:

Tareno AG
Gartenstrasse 56
CH-4052 Basel

Tel. +41 61 282 28 00

Tareno AG
Claridenstrasse 34
CH-8002 Zürich

Tel. +41 44 283 28 00

info@tareno.ch
www.tareno.ch

DISCLAIMER

Die Ausführungen und Angaben in dieser Publikation wurden von der Tareno AG nach bestem Wissen, teilweise aus externen (öffentlich zugänglichen) Quellen, welche die Tareno AG als zuverlässig beurteilt, ausschliesslich zu Informationszwecken zusammengestellt. Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die Tareno AG und ihre Mitarbeiter haften nicht für falsche oder unvollständige Informationen sowie aus der Nutzung von Informationen und der Berücksichtigung von Meinungsäusserungen entstehende Verluste oder entgangene Gewinne. Die Ausführungen und Angaben begründen weder eine Anwerbung oder Aufforderung zum Erwerb oder Verkauf irgendwelcher Anlageinstrumente oder zur Vornahme sonstiger Transaktionen. Ebenso stellen sie keinen konkreten Anlagevorschlag oder eine sonstige Beratung bezüglich rechtlicher, steuerlicher oder anderer Fragen dar. Eine positive Rendite einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Garantie für eine positive Rendite in der Zukunft dar. Die hier gemachten Ausführungen, Angaben und geäusserten Meinungen sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments aktuell und können sich jederzeit ändern. Eine Vervielfältigung oder Reproduktion dieser Publikation, auch auszugsweise, ist ohne schriftliche Einwilligung der Tareno AG nicht gestattet. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung finden keine Anwendung.

Bilder: Marijke Vosmeer



TARENO
INDEPENDENT WEALTH &
ASSET MANAGER

