

USA: Wachstum runter auf 1 Prozent, Inflation hoch auf 5 Prozent

Die Risikoscheu der Anleger belastete in dieser Woche die Aktienmärkte und ließ Anleihen stärker werden, nachdem US-Präsident Donald Trump am von ihm sogenannten ‚Liberation Day‘ umfassende Zölle angekündigt hatte. Viele Investoren hatten wohl gehofft, dass Trumps Bellen sich als schlimmer erweisen würde als sein Biss.

Das tatsächlich gelieferte Zollpaket löste Bedenken hinsichtlich seiner voraussichtlichen Auswirkungen auf Wachstum und Inflation aus. Wir schätzen die durchschnittlichen globalen Zölle auf rund 18 Prozent. Auf dieser Grundlage gehen wir davon aus, dass sich das US-Wachstum in den nächsten Quartalen auf etwa 1 Prozent verlangsamen wird, während die Inflation auf etwa 5 Prozent ansteigt.

In diesem Fall glauben wir weiterhin, dass die Zentralbanken nur schwerlich die Geldpolitik werden lockern können. Was die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) betrifft, so geht ihr Präsident Jerome Powell in seine letzten zwölf Monate im Amt. Wir vermuten, dass er nicht der Fed-Vorsitzende werden möchte, der die Kontrolle über die Inflation während seiner Amtszeit gleich zweimal verloren hat.

Die Fed wird daher unserer Meinung nach in absehbarer Zeit nichts unternehmen, solange es nicht zu einem starken Anstieg der Arbeitslosigkeit kommt, der Rezessionsängste auslösen könnte. Da die Zahl der Jobs im verarbeitenden Gewerbe in den USA allmählich zunimmt und sich die Zuwanderung verlangsamt, dürfte die Arbeitslosigkeit in den nächsten Monaten aber nur geringfügig ansteigen.

In Europa sehen wir ebenfalls Potenzial für ein langsames Wachstum und höhere Preise, da die Europäische Union (EU) Vergeltungsmaßnahmen gegen Trumps Zölle ergreift. Wie bei der Fed in den USA bezweifeln wir, dass von der Europäischen Zentralbank eine größere geldpolitische Lockerung kommt. Wir sind skeptisch bezüglich der 65 Basispunkte, die bis Jahresende an Zinssenkungen eingepreist sind. Die finanzpolitische Lockerung in der EU dürfte den Bedarf an geldpolitischen Maßnahmen ausgleichen.

Eine fiskalische Reaktion scheint auf einen Angebotschock wie Zölle angemessen. Daher ist zu erwarten, dass auch andere Länder ihren Spielraum nutzen werden, um die sich abzeichnenden negativen Auswirkungen abzufedern. Dabei stellt sich die Frage, wie schnell wachstumsstützende Ausgaben umgesetzt werden können.

Nach der Ankündigung der US-Zölle hoffen wir nun, dass die Marktvolatilität nachlässt, sobald sich die Nachrichtenlage beruhigt hat. Mit Blick auf die Zukunft gehen wir davon aus, dass die US-Regierung letztlich von Zöllen auf der Grundlage von Durchführungsverordnungen zu einem vom Kongress erlassenen Universalzoll übergehen wird. Dieser wird vermutlich bei 10 Prozent liegen, aber erst viel später in diesem Jahr in Kraft treten.

Es besteht die Hoffnung, dass die kurzfristige Hysterie um die Zölle mittelfristig der Akzeptanz weicht. Das könnte eine Verbesserung der Aussichten bis 2026 bedeuten. Wenn sich die US-Wirtschaft im nächsten Jahr erholt, werden sich Trump, sein Berater Elon Musk und ihre Kollegen zweifellos dazu beglückwünschen, dass es ihnen gelungen ist, einen Wandel herbeizuführen, der Amerika wieder groß macht.

Dies ist jedoch nur ein mögliches Szenario. Es gibt auch die alternative Darstellung, wonach sich die US-Regierung einer beispiellosen Übung in Selbstbeschädigung schuldig gemacht hat und es Jahre dauern wird, bis der Schaden, der der US-

Wirtschaft zugefügt wurde, behoben ist.

Sicherlich sind die langfristigen Aussichten äußerst ungewiss. Kurzfristig können wir davon ausgehen, dass die Inflation anziehen wird. Wenn die Märkte also die Rezessionserzählung übertreiben und zu viele Zinssenkungen erwarten, sollten sich auf der anderen Seite Chancen bieten.