

Die Illusion, ein Sonderfall mit Freunden zu sein



Editorial
von Beat Balzli
Chefredaktor

Liebe Leserinnen, liebe Leser

Wir wissen nicht, was ihn damals geritten hat. Wir wissen nicht, ob er es spätestens seit dieser Woche bereut. Aber wir wissen, dass die Podiumsveranstaltung einer Basler Schule im vergangenen Herbst nicht zu Bundesrat Röstis Sternstunden zählt. Auf die Frage eines Schülers, für wen er denn im amerikanischen Wahlkampf sei, meinte Rösti: «Ich tendiere zu Trump.» Später schob er hastig nach, er habe das als Privatperson gesagt. Aber da war das Kind bereits in den Brunnen gefallen. Kommentare von Regierungsmitgliedern zu Wahlen im Ausland sind nun einmal ein No-Go.

Dieser Fauxpas ist längst vergessen. Es geht um etwas anderes, um die Illusionen und Irrtümer, auf denen solche und andere Ansichten über die USA fussen. Die Erzählung lautet im Schnelldurchlauf so: Die Schweizer kommen erstens bei einer Bedrohung immer mit einem blauen Auge davon, und zweitens können sie es mit den amerikanischen Republikanern sehr gut – siehe Rösti. Also fliegt die Seco-Chefin Helene Budliger Artieda rüber, erzählt den netten Cowboys etwas von EU-feindlichen und USA-freundlichen Systemen, und schon ist die Cow vom Eis, so der Anti-Zoll-Plan.

Für einen kleinen reichen Zaungast der Weltpolitik mag solch ein Denken passend wirken. Jahrzehntelang ging alles gut. Neutral liess man die Tsunamis an sich vorbeiziehen, eingemummelt in einen fast unveränderten Wohlstand, der bald einmal als gottgegeben galt – inklusive der Überzeugung, dass die Weltmacht Nummer eins unsere Freundin ist, besonders die wirtschaftsfreundlichen Republikaner.

Doch dieses Narrativ hat mit der Realität nichts mehr zu tun, ist von der Zeit überholt, wie so manch historische Gewissheit, an die sich Menschen mangels Alternativen verzweifelt klammern. So gibt es die Republikaner, die die Schweizer zu kennen und zu schätzen glauben, in dieser Form nicht mehr. Trump hat aus der Partei eine Wahlkampfmaschine gebaut, bestückt mit Getreuen und einem Ziel verpflichtet: Make Trump great. Da schert kaum einer aus.

Was aber noch entscheidender ist: Die Eidgenossen verdrängen gerne, leiden gar an Gedächtnisverlust. «Amerika hat keine dauerhaften Feinde oder Freunde, nur Interessen», meinte einst der US-Aussenminister Henry Kissinger. Das bekam die Schweiz seit den neunziger Jahren zu spüren, an irgendeinem amerikanischen Pranger schmorend. Egal ob die Affäre um die nachrichtenlosen Vermögen, Steuerstreit oder Sanktionen gegen Russland – Washington schlug oft zu, exterritorial versteht sich, nur durch sich selbst ermächtigt.

Es muss also keinen wundern, dass der Anti-Zoll-Plan kein Plan, sondern höchstens eine wirkungslose Ehrerbietung an den König von Washington war. In Bern wollen sie an einen Betriebsunfall glauben. Vielleicht können am Ende tatsächlich ein paar Deals die Lage entschärfen. Trotzdem sollten unsere Magistraten endlich ausnüchtern. Antiamerikanismus ist sicher keine Lösung – die Romantisierung des transatlantischen Verhältnisses aber auch nicht.

Ich wünsche Ihnen weiterhin ein Wochenende voller Realismus.

Der amerikanische

Die US-Zölle gefährden das globale Wachstum. Doch Ökonomen sehen die grösste Bedrohung in der Unsicherheit, die Donald Trump sät. Sie wird die Weltwirtschaft lähmen und die Börsen unter Druck setzen. **Von Jürg Meier**

Es ist Donnerstag um 16 Uhr 25 in Washington, und die Welt scheint noch in Ordnung zu sein. Donald Trump spricht seit wenigen Minuten an seiner lange erwarteten Pressekonferenz über neue Zölle. Doch an den Börsen bleibt die Stimmung optimistisch. Investoren setzen auf steigende Kurse – die S&P 500 Futures, welche die erwartete Entwicklung des wichtigsten amerikanischen Aktienindex anzeigen, stehen 1,7 Prozent im Plus.

Dann, um 16 Uhr 26, wendet sich Trump an seinen Handelsminister Howard Lutnick und fragt nach der vorbereiteten Tabelle. Lutnick reicht ihm ein Poster mit der Aufschrift «Reciprocal Tariffs» – «gegenseitige Zölle». Die Fernsehkamera zoomt auf das Papier, während Trump beginnt, die beschlossenen Importzölle für verschiedene Länder vorzulesen.

Jeder Ländername, jede Zahl trifft die Investoren wie ein Hammerschlag. Sie erleben live den Beginn eines neuen Handelskriegs. Innert der folgenden 16 Minuten verliert der Börsenindex S&P 500 über zwei Billionen Dollar an Wert, wie amerikanische Finanzexperten später ausrechnen werden. Das sind 125 Milliarden Dollar pro Minute – mehr als das jährliche Bruttoinlandprodukt von Ländern wie Bulgarien oder Uruguay.

Doch damit nicht genug. Gleichzeitig sackt der Dollarkurs ab. Der Grund: Während Trump einen Ländernamen nach dem anderen abliest, schwindet der Glaube der Investoren «an das langfristige Wirtschaftspotenzial der USA». Das schreiben nicht die üblichen Kritiker von Trump. Sondern das konservative «Wall Street Journal».

Die Kursstürze werfen zentrale Fragen auf: Werden die Märkte diesen Schock so schnell verdauen wie frühere Krisen? Endet nun der jahrzehntelange globale Aufwärtstrend bei den Aktien (siehe Grafik)? Kann Donald Trump die Weltwirtschaft nach seinem Gutdünken zugunsten der USA umkrempeln? Oder basiert seine Strategie auf einem völlig falschen Verständnis wirtschaftlicher Zusammenhänge?

Kein gutes Ende in Sicht

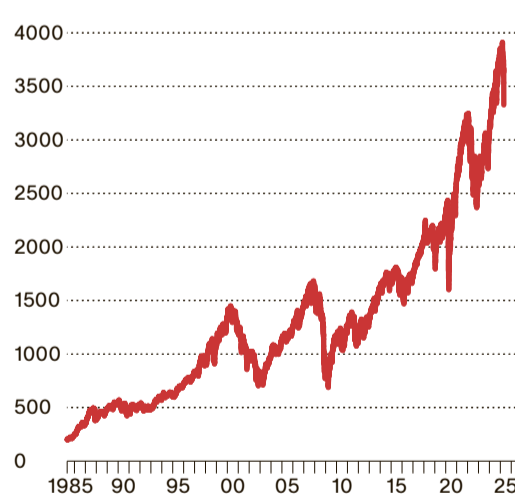
Nimmt man die Analysen und Prognosen von Wirtschaftsexperten zur Hand, sieht die Zukunft düster aus. Ihr Urteil: Trumps Zollpolitik wird kein gutes Ende nehmen.

Das Kieler Institut für Weltwirtschaft (IfW Kiel) hat durchgerechnet, was Trumps Zölle für die Weltwirtschaft bedeuten. Das Resultat: ein «massiver Schock» für die Weltwirtschaft, mit einem Preisschub und einer wahrscheinlichen Rezession in den USA. Diese wiederum könnte die globalen Aktienmärkte mit nach unten reißen. Die amerikanische Bank J. P. Morgan hat die Wahrscheinlichkeit einer globalen Rezession im Jahr 2025 auf 60 Prozent angehoben. Sie bezeichnet die jüngsten Zollerhöhungen als Entwicklung, «die weitreichende wirtschaftliche Störungen verursachen könnte».

Die Zölle selbst sind für viele Wirtschaftswissenschaftler noch nicht die grösste Sorge. Mathias Hoffmann, Handels- und Finanzexperte an der Universität Zürich, sieht eine weit grössere Gefahr: die Unsicherheit. Sie hat sich in den letzten Wochen zum beherrschenden Thema in den Führungsetagen der globalen Wirtschaft entwickelt. Unsicherheit habe eine korrosive Wirkung auf die



Deutlich im Plus
Entwicklung der globalen Aktienmärkte (MSCI World) seit 1985



Quelle: SGB, BFS

Wirtschaft, sagt er. «Das zeigt die ökonomische Forschung der letzten fünfzehn Jahre eindeutig.» Unsicherheit führt dazu, dass Firmen in Schockstarre verfallen. Denn wie sollen sie entscheiden, ob sie Millionen in eine neue Fabrik investieren, wenn unklar ist, wie sich die politischen oder die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in den nächsten Monaten entwickeln?

Irgendwann «sitzen alle auf ihren Händen», wie es Hoffmann formuliert. Hält die Unsicherheit an, sind die Folgen klar: «Dann gerät die Wirtschaft unausweichlich in eine Rezession.»

Manfred Elsig, Handelspolitikexperte und Professor an der Universität Bern, sieht die Lage ähnlich. Die Verunsicherung werde so schnell nicht abklingen. Der Grund: Trumps jetzige Zollpolitik unterscheide sich markant von jener seiner ersten Amtszeit. Damals habe er Zölle als Druckmittel genutzt, um Gegner – allen voran China – zu Verhandlungen zu zwingen, erklärt Elsig. Inzwischen sind die Zölle für Trump jedoch zur All-

zweckwaffe geworden. Mit ihnen will er nicht nur die Industrie ins Land zurückholen. Er und seine Berater sehen sie auch als eine interessante Einnahmequelle für den Staat.

Elsigs Fazit: Zölle sind zu einem Teil des amerikanischen Wirtschaftssystems unter Trump geworden. Darum werden sie nicht so schnell aufgeweicht oder gar gestrichen werden. Das verlängert die lähmende Unsicherheit – und steigert die Gefahr massiver wirtschaftlicher Schäden.

Wirtschaftsprofessor Mathias Hoffmann hält viele von Trumps Erwartungen für verfehlt. «Mit Zöllen lässt sich kein moderner Staatshaushalt finanzieren», sagt er etwa. Dennoch findet er Trumps Vorgehen nicht völlig irrational. Die neueste ökonomische Forschung zeige nämlich, dass Zölle nicht alle Länder gleich stark trafen.

«Entscheidend ist die Grösse des Binnenmarkts», erklärt Hoffmann. Bei riesigen Märkten wie China oder den USA bleibe global agierenden Unternehmen keine Wahl: Ein Rückzug komme nicht infrage. «Ein deutscher Autohersteller baut dann lieber eine Fabrik in den USA, statt den Markt wegen der Zölle aufzugeben», sagt er.

Da sich andere Unternehmen Ähnliches überlegen, entstehen Cluster – Ansammlungen von Firmen aus ähnlichen Branchen, die wiederum die Produktivität aller Unternehmen steigern. Das kann die Wirtschaft eines Landes wie der USA oder Chinas durchaus stärken, wie Hoffmann erklärt. Trumps Politik sei damit «weniger selbstschädigend, als manche annehmen».

Dennoch glaubt Hoffmann nicht an einen Erfolg. Nicht nur, weil die geschaffene Unsicherheit die Wirtschaft lähmt. Sondern auch weil ebenso unklar bleibe, ob Trump die USA stärken wolle oder ob er vielmehr die Interessen einer oligarchisch agierenden Elite fördere. «Bei Trump und seinem Umfeld verschmelzen wirtschaftliches Eigeninteresse und aktuelle Politik auffällig», sagt Hoffmann. Sobald die Wähler merkten, dass sie darunter litten, könnten sie Trump an der Urne zur Rechenschaft ziehen.

In einer Welt der Zölle ist also die Grösse des Binnenmarktes von entscheidender Bedeutung.

Patient



ILLUSTRATION SIMON TANNER / NZZ

Das zeigt gemäss Hoffmann auch auf, was die erfolgversprechendste Gegenreaktion Europas ist: Sie muss die eigene wirtschaftliche Integration vorantreiben. Die Zölle gegen die EU erscheinen im Vergleich zu anderen Ländern zwar relativ moderat. Doch an seiner Pressekonferenz machte Trump deutlich, was er von der EU hält: «Sie zockt uns ab, es ist erbärmlich.»

EU: Integration vorantreiben

Die EU kann laut Hoffmann reagieren, indem sie zum Beispiel die sogenannte Kapitalmarktunion vorantreibt, ein Projekt, das den freien Fluss von Investitionen innerhalb Europas fördern soll. Ökonomen fordern dies schon seit langer Zeit, die europäische Politik hat das Anliegen aber auf die lange Bank geschoben. Eine stärkere Integration des Kapitalmarktes würde laut Hoffmann dafür sorgen, dass europäische Firmen einfacher an Kapital kommen.

Am Donnerstag fordert auch Christine Lagarde dazu auf, das Projekt voranzutreiben. Es könne der EU massive Wohlstandsgewinne bringen, sagt die Präsidentin der Europäischen Zentralbank (EZB). Gleichzeitig muss Europa laut Lagarde an einer Alternative zu den US-Kreditkarten Visa und Mastercard arbeiten.

Weil die Bedeutung eines funktionierenden Binnenmarktes so enorm ist, sollte die EU laut Hoffmann noch anderes Potenzial heben. So seien der Handel und die wirtschaftliche Mobilität zu erleichtern. Dies geschieht etwa durch eine einfachere Anerkennung von Berufsabschlüssen, klarere Regeln für Produktstandards statt komplizierter Etikettierungsvorschriften oder durch die Abschaffung von Hürden für Dienstleister, die in unterschiedlichen EU-Ländern arbeiten.

In Brüssel erhält zudem der Gedanke auftrieb, Zölle auf amerikanische Dienstleistungen zu erheben, etwa auf die digitalen Angebote von Google, Apple und anderen Tech-Riesen. Der renommierte Handelsökonom Simon Evenett hat ausgerechnet: Würde man die gleiche Methode anwenden, mit der die Regierung Trump arbeitetete, könnte die EU einen Digitalzoll von mindestens 10 Prozent einführen.

Auch die Schweiz muss sich Gegenmassnahmen überlegen. Sie ist gemäss dem Handelsökonom Evenett die grösste Verliererin in Westeuropa. Die am Donnerstag verhängten Zölle gegen die EU. Am Freitag kündigt Trump an Bord der Air Force One zudem noch Zölle für die bislang verschonte Pharmaindustrie an. Das lässt die Schweizer Börse am Freitag einbrechen: Pharmazeutika machen laut der UBS 50 Prozent der Schweizer Exporte in die USA aus, das wirtschaftliche Schadenspotenzial ist enorm.

Die Schweiz steht laut Mathias Hoffmann nun vor einer ähnlichen Entscheidung wie die EU. Kleine Länder seien in der neuen Welt der Zölle massiv im Nachteil. «Die Schweiz muss darum mit dem EU-Rahmenabkommen vorwärtskommen», sagt er.

Am Ende der Woche hat der Börsenindex S&P 500 9 Prozent verloren – die Ernte der Un-

sicherheit, die Trump am Vortag gesät hatte. Zum Schluss seiner Pressekonferenz wendet sich Donald Trump nochmals an sein Publikum. Heute sei ein Tag, «auf den ihr in den nächsten Jahren hoffentlich zurückblicken werdet», sagt er lächelnd. Das ist gut möglich. Doch hoffen möchte man es nicht. Denn dann würde dieser Tag nicht als Auftakt zu einer gloriosen Zukunft Amerikas gelten. Sondern als Mahnmal für den Absturz in eine globale Wirtschaftskrise.

WIE ANLEGER IHR GELD SCHÜTZEN KÖNNEN

Land unter an den Börsen

Über 5000 Milliarden Dollar haben sich an den Aktienbörsen in Luft aufgelöst, seit Donald Trump dem Rest der Welt den Handelskrieg erklärt hat. Bei Banken sind am Donnerstag und Freitag die Leitungen heissgelaufen, berichten Anlageberater: Manche Kunden werfen nun in Panik ihre Aktien auf den Markt. Ist das die beste Strategie, um sein Geld zu schützen?

1

Geld ist nicht gleich Geld: Manche Investoren haben zu Recht Panik

Wer in den nächsten fünf Jahren sein Angespartes benötigt, ist in einer anderen Lage als jene, die ihr Geld länger auf die hohe Kante legen. Im ersten Fall scheint es rational, sofort Aktien zu verkaufen. Denn ja, die Lage ist ernst: Die Kurse an den amerikanischen Anleihemärkten sagen eine Rezession in den USA voraus. Und einflussreiche Grossbanken wie JP Morgan Chase tun das auch.

In den Aktienpreisen jedoch ist die Möglichkeit einer schrumpfenden Wirtschaft trotz den jüngsten Korrekturen noch lange nicht enthalten. Die Finanzmärkte haben ohnehin die Tendenz, kurzfristig masslos zu übertreiben – nach oben und unten. Wenn Trump nicht bald einlenkt und nach China auch noch Europa Gegenmassnahmen ankündigt, hat das Kursmassaker an den Märkten vielleicht erst begonnen.

Anleger, die Geld investieren, auf das sie lange verzichten können, sind dagegen in einer komfortablen Lage: Sie brauchen womöglich gar nichts tun.

2

Nur Bares ist Wahres: Anleihen und Gold schützen nicht immer

«Wer sein Geld in Sicherheit bringen will, macht das am besten konsequent. Dazu muss man wissen: Auch Gold und Staatsanleihen bieten keinen vollständigen Schutz. Sollten die Märkte ins Bodenlose fallen, kommt womöglich der Moment, in dem Investoren verkaufen, was sie noch verkaufen können: Also auch Anlagen, die sich bisher gut gehalten haben. Dann geraten Gold, Staatsanleihen und andere vermeintlich sichere Werte ebenfalls unter Druck. Das geschah etwa im Jahr 2022, als die Preise von fast allen Anlageklassen gleichzeitig fielen.»

In den USA könnte wegen der absurden Zölle sowohl die Wirtschaft schrumpfen als auch die Inflation steigen: Eine solche Stagflation ist für Anleihen und Aktien ein gleichermassen schlechtes Umfeld. Bargeld bietet kurzfristig den besten Kapitalschutz.

3

Anleger, die versuchen, Börsencrashes zu vermeiden, fahren meist schlechter

Gleichzeitig sollten sich Anleger in Erinnerung rufen: Niemand, wirklich niemand, kann Börsenkurse prognostizieren. Genauso wenig, wie

sich das Verhalten von Trump voraussehen lässt. Das hat sich in der Vergangenheit immer wieder gezeigt: So konnte man selbst im Zweiten Weltkrieg an der Börse gutes Geld verdienen. Anleger, die zum Beispiel 1939 ihre Schweizer Aktien verkauften – in jenem Jahr büsst diese 16,5 Prozent ein –, haben sehr wahrscheinlich die Börsengewinne in den folgenden drei Kriegsjahren verpasst. Gemäss Daten der Bank Pictet legten Schweizer Aktien 1941 zum Beispiel um satte 34,7 Prozent zu. Das waren damals selbst nach Abzug der beträchtlichen Teuerung in jenem Jahr schöne Gewinne. Ein Anleger mit einem Zeithorizont von fünf Jahren hätte in den 99 Jahren zwischen 1926 und 2024 nur 14 Mal eine negative Gesamttrendite mit Schweizer Aktien erzielt, so die Bank Pictet.

Und ja, auch diese Zahl sollte man sich wieder einmal vor Augen führen: Investoren, die 1926 ein Kapital von 1000 Franken an der Schweizer Börse investierten, hinterliessen ihren Erben per Ende 2024 ein Vermögen von 1,48 Millionen Franken. Wer dagegen aktiv versucht, Börsenkorrekturen mit Verkäufen zuvorzukommen, erzielt eine systematisch tiefere Rendite: Das belegt eine ganze Reihe von Studien. Nichtstun ist an der Börse meist die beste Strategie.

4

Achtung! Die meisten Anleger besitzen zu viele US-Aktien

Trotzdem: Auch wer langfristig investiert, kann gewisse Vorkehrungen treffen. Besonders jene Investoren, die weltweit diversifiziert sind, sollten ihr Portefeuille jetzt unter die Lupe nehmen. Denn weltweit diversifizieren heisst in der Logik von führenden Indexanbietern, an denen fast alle Anlagefondsgesellschaften ihre Produkte ausrichten, zwei Drittel der Aktien in US-Aktien zu stecken. Das ist sicher keine gute Idee. Arnab Das, der globale Marktstrategie des Vermögensverwalters Invesco, sagt, Anleger sollten das Gewicht von US-Aktien reduzieren. Die Zeiten der amerikanischen Sonderstellung an den Finanzmärkten sei vorbei.

5

Europas Börsen werden attraktiver. Asiatische Aktien bleiben wichtig

Arnab Das rät Schweizer Anlegern, neben dem heimischen Aktienmarkt vor allem die Börsen im übrigen Europa zu berücksichtigen. Nun werde ziemlich sicher ein Ruck durch Europa gehen. Noch vor kurzem hatte er die Gefahr einer «Japanifizierung» des Alten Kontinents gesehen, wie er sagt: Diese Stagnation werde nun ziemlich sicher nicht eintreten, so der Anlageexperte von Invesco. Vielmehr könnte die Musik in den nächsten Jahren vor allem an den europäischen Börsen spielen. Arnab rät auch zu einer Diversifikation in asiatische Aktien – inklusive chinesischen Titeln.

Schweizer Anleger könnten auch überlegen, einen Teil ihres Schweizer Aktienportefeuilles bewusst in Unternehmen anzulegen, die ihre Umsätze primär im Inland erzielen. Also etwa in hiesigen Immobiliengesellschaften, Telekomfirmen oder lokal tätigen Stromfirmen, Banken und Versicherungen. Diese Unternehmen bezahlen meist auch attraktive Dividenden
Markus Städeli

Weitere Seiten zum Thema

Interview
Thierry Burkart
Seite 4

Schweizer Firmen
unter Zollschock
Seite 34

Invest
Seite 39