

Beiträge zu aktuellen Themen aus den verschiedenen Anlageberichten

Der Inhalt dieser Beiträge dient nur der Information und als Diskussionsgrundlage. Die Informationen beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Gewähr für die Richtigkeit des Inhaltes und vollständige Darstellung aller wesentlichen Gesichtspunkte kann jedoch nicht übernommen werden. Bei Nachdruck – auch auszugsweise – bitten wir um Quellenangaben: Benelli Consulting – www.benelli-consulting.ch

Contents 2025

III Quartal 2025

1. Ein falsch verstandenes Handelsbilanzdefizit

Präsident Trump beklagt häufig das hohe Handelsdefizit der Vereinigten Staaten. Dabei ist dies auch ein Zeichen von besonderem Wohlstand. Die US-amerikanische Volkswirtschaft kann es sich seit Jahrzehnten leisten, weltweit Waren einzukaufen, da die Wirtschaft dauerhaft wächst. Ausserdem muss eine negative Handelsbilanz nicht unbedingt schlecht sein für ein Land. Die USA exportieren mit zwei Billionen Euro weit weniger Waren als sie importieren (drei Billionen Euro). Durch neue Zölle werden Importe teurer und damit unattraktiver. Im Land dürfte es deshalb mehr Nachfrage nach einheimischen Produkten geben.

Die Handelsbilanz allein bildet internationale Wirtschaftsbeziehungen nicht vollständig ab. Gerade im Fall der USA ist der Verkauf von Dienstleistungen von grosser Bedeutung. Die Dienste von Netflix, Microsoft, Google und Meta werden weltweit ebenso gern in Anspruch genommen wie die von US-Investmentbanken. Im vergangenen Jahr exportierten die USA Dienstleistungen im Wert von umgerechnet einer Billion Euro und importierten für 750 Milliarden Euro. Schliesslich gibt es auch direkte Zahlungen zwischen den Ländern. So kommen beispielsweise Touristen ins Land, ausländische Arbeitnehmer schicken Geld in die Heimat und Unternehmen investieren im Ausland. All diese Transaktionen werden in der Leistungsbilanz eines Landes zusammengefasst. Für Deutschland ist diese mit 250 Milliarden Euro positiv, für die USA mit einer Billion Euro jedoch negativ.

Dies gilt auch für den Handel zwischen den USA und der Schweiz. Zwischen diesen beiden Ländern werden mehr Dienstleistungen gehandelt als Güter. Die Leistungsbilanz der Schweiz gegenüber den USA weist ein Defizit im Dienstleistungsbereich auf, während die Schweiz gleichzeitig einen Überschuss in der Handelsbilanz (Warenhandel) verzeichnet.

2. Und das Vertrauen ist weg!

Für die USA ist es von entscheidender Bedeutung, dass Investoren dem Land die Treue halten und weiterhin Staatsanleihen kaufen. Zentral ist ein Mindestmass an Vertrauen in den Dollar, die USA und ihre Führung. Dieses Vertrauen wird jedoch seit Jahren stark strapaziert. Ein Beispiel hierfür ist die Verwendung des Dollars als Sanktionswaffe gegen Staaten oder Personen. Das hat bereits einige Zentralbanken aus Schwellenländern dazu veranlasst, ihre Abhängigkeit vom Dollar zu verringern.

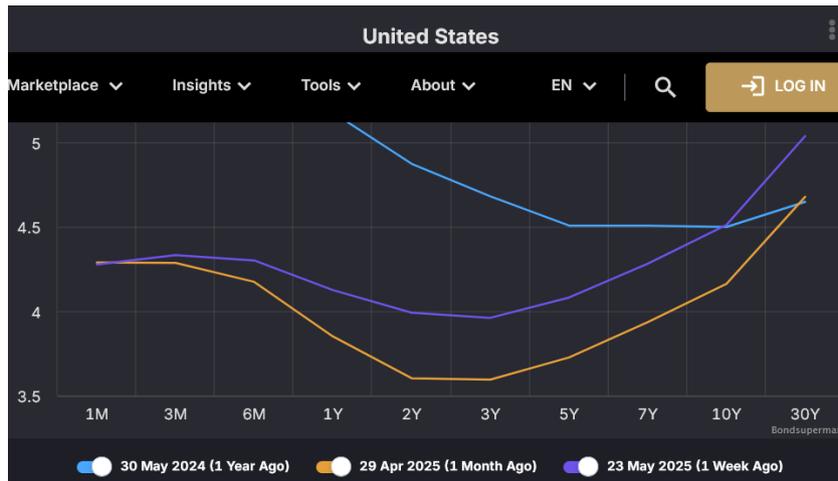
Allerdings schlagen Trumps Berater vor, ausländischen Gläubigern einen Schuldenschnitt aufzuerlegen, indem US-Schuldtitel in niedrig verzinsten Anleihen mit hundertjähriger Laufzeit umgewandelt werden. Zudem gibt es im neuesten Haushaltsgesetz einen Passus, der als Sondersteuer für ausländische Investoren ausgelegt werden kann. Werden solche Massnahmen umgesetzt, würde die Nachfrage nach US-Schuldtiteln wohl einbrechen und deren Finanzierung stark verteuern.



3. Der Kapitalmarkt sendet ein Warnsignal

Anleihen bilden das Rückgrat der Weltwirtschaft und sind mit Abstand die wichtigste Anlageklasse. Der globale Markt für Anleihen von Staaten und Unternehmen ist mit rund 150 Billionen US-Dollar fast doppelt so gross wie alle Aktienmärkte zusammen. Die USA sind mit einem Anteil von fast 40 Prozent der mit Abstand grösste Markt. Die amerikanischen Staatsschulden summieren sich inzwischen auf fast 31 Billionen US-Dollar. Und wenn es nach den Republikanern geht, werden demnächst noch einige Billionen hinzukommen.

Das eigentliche Drama um die Stellung der USA in der Weltwirtschaft spielt sich nicht an den Aktienmärkten, sondern in diesem Markt ab. Im Mai überschritt die Rendite 30-jähriger US-Staatsanleihen die 5-Prozent-Marke, während zehnjährige Staatsanleihen die Schwelle von 4,6 Prozent erreichten. Ende März hatte die Rendite der zehnjährigen Anleihen noch unter 4 Prozent betragen. Ein Renditeanstieg um wenige Zehntelprozentpunkte innerhalb weniger Wochen bedeutet, dass derzeit jemand grosse Mengen an US-Anleihen verkauft.



Zunächst war es die chaotische Zollpolitik der US-Regierung, die die Märkte verunsichert hatte. Jüngste Anlässe für den Kursrutsch waren zum einen die Herabstufung der US-Kreditwürdigkeit durch die Ratingagentur Moody's und zum anderen das knappe Votum des US-Repräsentantenhauses für Trumps „Big and Beautiful Bill“, ein Paket aus Steuerentlastungen, Einsparungen und gewaltigen Mehrausgaben. Experten schätzen, dass das Paket den Schuldenberg der USA in den kommenden Jahren um weitere 4 Billionen Dollar erhöhen dürfte.