

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 2026

II Quartal 2026

1. Verschuldung – ein strukturelles Dauerproblem

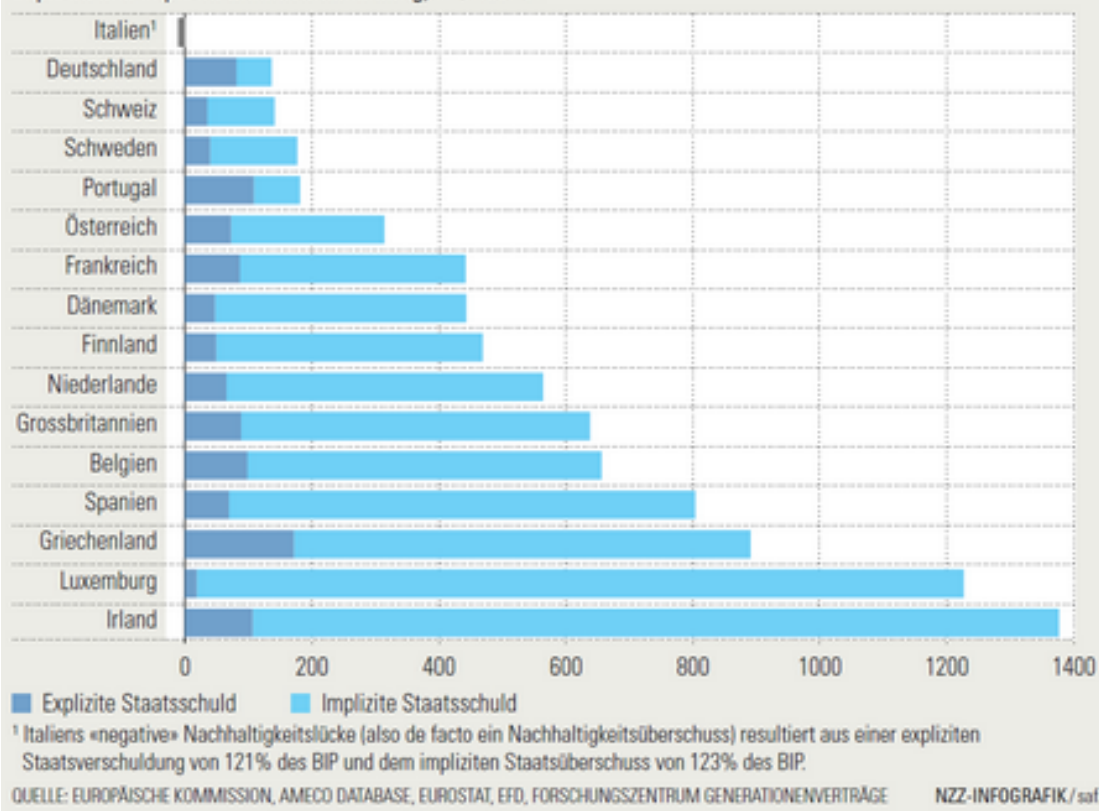
Wie ein Damoklesschwert hängt die enorme Verschuldung über den westlichen Industrieländern. Insbesondere Europa hat über Jahrzehnte sozialen Frieden mit steigenden Staatsausgaben erkaufte – finanziert durch kontinuierlich wachsende Schulden. Die Konsequenzen sind absehbar: mehr Regulierung, zunehmende Bürokratie und sinkende Effizienz.

Die offiziell ausgewiesene Staatsschuldenquote bildet jedoch nur einen Teil der tatsächlichen fiskalischen Belastung ab. Ein umfassenderes Bild liefert die implizite Verschuldung – also zukünftige Verpflichtungen, die nicht in den offiziellen Bilanzen erscheinen, aber mit hoher Wahrscheinlichkeit erfüllt werden müssen. Dazu zählen insbesondere Renten- und Sozialversprechen.

Diese impliziten Verbindlichkeiten übersteigen in vielen Volkswirtschaften – darunter Deutschland und die USA – den offiziellen Schuldenstand teils deutlich und verschärfen die strukturellen Risiken erheblich. Gleichzeitig ist absehbar, dass sich diese Dynamik in den kommenden Jahren weiter zuspitzen wird.

Die Nachhaltigkeitslücke im europäischen Vergleich

Explizite und implizite Staatsverschuldung, in % des BIP



Vor diesem Hintergrund erscheint eine Monetarisierung der Schulden zunehmend als wahrscheinlichstes Szenario. Die zentrale Frage ist nicht mehr *ob*, sondern *wann und in welcher Form* dieser Prozess erfolgen wird. Die Konsequenzen sind bereits heute absehbar: anhaltender Inflationsdruck für Konsumenten und schleichende finanzielle Repression für Sparer.

Für Anleger bedeutet dies ein herausforderndes Umfeld – geprägt von realen Vermögensverlusten, verzerrten Marktpreisen und zunehmender Unsicherheit über die langfristige Stabilität des Systems.

2. In den USA: Der Präsident «will not deliver»

Der US-Präsident pflegt bekanntlich eine lockere Beziehung zur Realität und verkennt insbesondere die Bedeutung des Handelsbilanzdefizits. Niemand hat den USA etwas „gestohlen“: Exportländer liefern Waren und die USA bezahlen diese. Mit den daraus

[letzten Anlagebericht erhalten](#)

oder

[neue Anlageberichte abonnieren](#)

resultierenden Einnahmen tragen diese Länder zudem zur Finanzierung der US-Staatsverschuldung bei.

Wie bereits mehrfach dargelegt, ist das Handelsdefizit keine geeignete Kennzahl, um die wirtschaftliche Stärke eines Landes zu beurteilen. Insbesondere wird der Dienstleistungssektor von Trump weitgehend ausgeblendet – obwohl gerade dieser einen wesentlichen Beitrag zur Stärke der US-Wirtschaft leistet.

Handelsdefizit bleibt hoch

US-Präsident Donald Trump bezeichnet seine Handelspolitik als grossen Erfolg und verweist auf einen Rückgang des monatlichen Handelsdefizits um 77% seit Januar 2025.

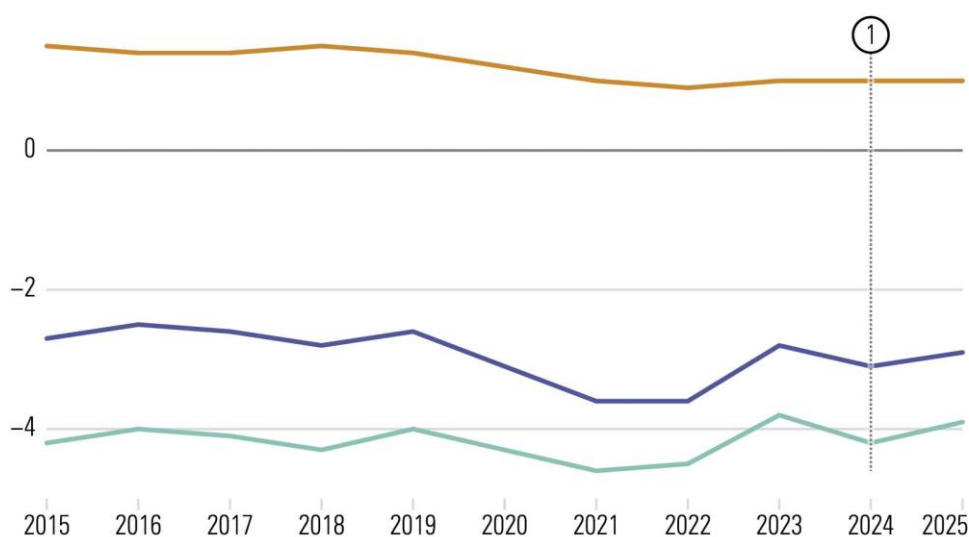
Die aktuellen Zahlen zeigen jedoch ein anderes Bild: Die Importe von Waren und Dienstleistungen überstiegen die Exporte um rund 901.5 Milliarden USD – nur etwa zwei Milliarden weniger als im Jahr 2024.

Damit bleibt das Handelsdefizit trotz hoher Zölle und eines intensiven Handelskonflikts nahezu unverändert. Die Schlussfolgerung ist klar: Trumps Handelspolitik hat bislang keinen nachhaltigen Beitrag zur Reduktion des Handelsdefizits geleistet.

Kaum verändertes Defizit der USA im Aussenhandel

Handelsbilanz in Prozent des Bruttoinlandprodukts (BIP)

■ Total ■ Waren ■ Dienstleistungen



① Beginn von Trumps zweiter Amtszeit.

Lesebeispiel: Die negative Handelsbilanz bei Waren bedeutet, dass die USA mehr Waren importieren als exportieren.

QUELLEN: BEA, FRED ST. LOUIS

NZZ / mbe.

[letzten Anlagebericht erhalten](#)

oder

[neue Anlageberichte abonnieren](#)

Das versprochene Wirtschaftswunder lässt auf sich warten

Trump behauptet, die USA seien vor seiner zweiten Amtszeit wirtschaftlich „tot“ gewesen – tatsächlich war das Gegenteil der Fall. Im letzten Jahr der Biden-Regierung wuchs das Bruttoinlandsprodukt (BIP) um 2.8% und damit schneller als in den meisten anderen Industrieländern. Auch in den Jahren zuvor zeigte die US-Wirtschaft solides Wachstum.

Im Jahr 2025 hat sich das Wachstum auf rund 2.1% abgeschwächt. Als Gründe werden unter anderem der Haushaltsstreit im Kongress sowie rückläufige Staatsausgaben genannt. Zudem entwickelten sich Exporte und Konsum schwächer, was nur teilweise durch höhere Investitionen kompensiert werden konnte.

Viele US-Ökonomen sehen die Hauptursache jedoch in der zunehmenden Verunsicherung durch Trumps erratische Zollpolitik. Das angekündigte wirtschaftliche Momentum bleibt bislang aus.

Schwächste Arbeitsmarktzahlen seit 2020

Trump betont regelmässig die Stärke der US-Wirtschaft – die Arbeitsmarktdaten zeichnen jedoch ein deutlich schwächeres Bild. Die Beschäftigungsentwicklung im Jahr 2025 war die schwächste seit fünf Jahren.

Im Februar revidierte das Bureau of Labor Statistics (BLS) die Zahlen nach unten: Statt der ursprünglich gemeldeten 584'000 neu geschaffenen Stellen lag der tatsächliche Zuwachs nur bei 181'000. Zum Vergleich: Im Jahr 2024 entstanden noch rund 1.46 Millionen Arbeitsplätze.

Auch der Start ins Jahr 2026 verläuft uneinheitlich. Im Januar wurden mit 126'000 neuen Stellen zwar mehr Arbeitsplätze geschaffen als erwartet, im Februar folgte jedoch ein Rückgang um 92'000 Stellen – der zweitstärkste monatliche Einbruch seit Dezember 2020.

Der Arbeitsmarkt verliert damit deutlich an Dynamik und bestätigt die zunehmende Abschwächung der US-Wirtschaft

[letzten Anlagebericht erhalten](#)

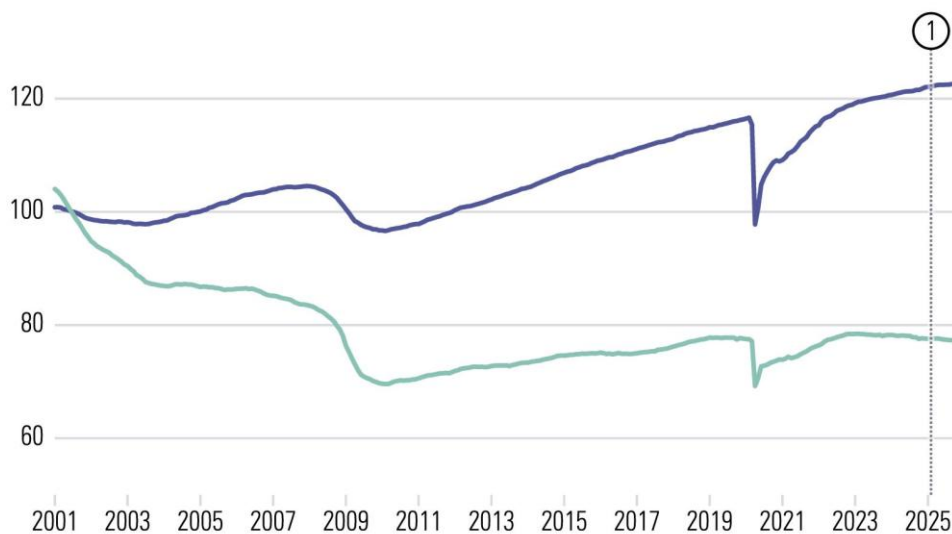
oder

[neue Anlageberichte abonnieren](#)

Unter Trump sinkt die Zahl der Arbeitsplätze in der Produktion weiter

Entwicklung der Zahl der Beschäftigten in der Privatwirtschaft, indiziert (2001=100)

■ Gesamtzahl der Beschäftigten ■ Beschäftigte in der Produktion



① Trumps zweite Amtszeit beginnt.

QUELLEN: US BUREAU OF LABOR STATISTICS, EIGENE BERECHNUNGEN

NZZ / fsl.

Die Inflation ist immer noch da

Trump behauptet, die Inflation sei während seiner zweiten Amtszeit deutlich gesunken, und verweist darauf, dass die Kerninflation den niedrigsten Stand seit über fünf Jahren erreicht habe.

Tatsächlich lag die US-Inflation im Februar 2026 bei 2.4% und signalisiert damit eine gewisse Abkühlung, bleibt jedoch über dem Zielwert der Fed von 2%. Die Kerninflation beträgt 2.5%. Vor dem Hintergrund anhaltender Inflationsrisiken – insbesondere durch Energiepreise und strukturellen Preisdruck – hält die Federal Reserve den Leitzins derzeit stabil im Bereich von 3.50% bis 3.75%.

Zwar wurde im Jahr 2025 ein Fünfjahrestief bei der Kerninflation erreicht, doch dies ist nur bedingt aussagekräftig. Die von Trump hervorgehobene Marke von 1.4% ist verzerrt: Ein Regierungsstillstand (Shutdown) im Herbst 2025 führte zu unvollständigen Datenerhebungen und liess die Inflation temporär niedriger erscheinen.

Der Konsument trägt die Kosten der Zölle

Trump behauptet, ausländische Produzenten würden rund 80% der Zollkosten tragen. In Wahrheit kompensieren ausländische Anbieter die Zölle jedoch nur begrenzt.

[letzten Anlagebericht erhalten](#)

oder

[neue Anlageberichte abonnieren](#)

Aktuelle Daten deuten darauf hin, dass rund 90% der Zollbelastung von US-Unternehmen und -Konsumenten getragen werden. Gleichzeitig bleibt das versprochene wirtschaftliche Wachstum aus.

Milliarden-Investitionen unklar

Der US-Präsident behauptet, seine Handelspolitik habe Investitionen in Höhe von 18 Milliarden USD gesichert. Die Regierung selbst spricht jedoch von rund 9.6 Milliarden USD, während unabhängige Experten – etwa das Peterson Institute for International Economics – lediglich etwa 5 Milliarden USD bestätigen können.

Zudem sind viele der angekündigten Investitionen vage formuliert und in ihrer Umsetzung unsicher.

[letzten Anlagebericht erhalten](#)

oder

[neue Anlageberichte abonnieren](#)