



Volatilere amerikanische Wirtschaftsdaten

Marktkommentar, Mai/Juni 2025

Die amerikanischen Aktien, teilweise Anleihen und besonders die US-Währung sind in den letzten Monaten durch hohe Volatilität und eine Bewertungskorrektur aufgefallen. Dies ist nicht nur, aber auch das Resultat der anders als vom Marktkonsens erwarteten Prioritätenliste der US-Regierung. Diese scheint einer Neuordnung der globalen Handelszölle derzeit mehr Gewicht beizumessen als niedrigen Steuern für amerikanische Unternehmen und Konsumenten, die sich der Konsens ja erhofft hatte. Zwar dürften Steuerenkungen noch vor uns liegen, doch zunächst ist hohe Volatilität der US-Wirtschaftsdaten ein Fakt, dies als Resultat der Unsicherheit über die Handelspolitik und der Unberechenbarkeit der US-Regierung.

Die konjunkturelle Entwicklung der USA ist jüngst durch politische Entscheidungen und die recht unberechenbare Kommunikation der amerikanischen Administration stark beeinflusst worden. Entsprechend haben sich die Wirtschaftsdaten im ersten Quartal weniger dynamisch gezeigt, was allerdings auf vor der Zollerhöhung noch stark gestiegene bzw. vorgezogene Güterimporte zurückzuführen ist. Insbesondere die für Unternehmen und Haushalte schwierig einzuschätzende Handelspolitik der US-Regierung hat zudem für Unsicherheit gesorgt, auch weil sich die Aussagen mehrmals verändert haben, was die endgültige Quantifizierung der Zollerhöhungen praktisch unmöglich macht.

Die Dauer, die finale Höhe und der Umfang der angehobenen amerikanischen Zölle (mit bestimmten Produktausnahmen) sowie letztlich die abzuwartende Reaktion aller Handelspartner komplizieren die klare Einordnung der US-Wirtschaft besonders.

Bisher haben die Zollerhöhungen drei Wirkungen gezeigt. Erstens hat sich die Konsumaktivität der amerikanischen Verbraucher im bisherigen Jahresverlauf im Vergleich zum Vorjahr abgeschwächt. Zweitens hat die Konsumentenstimmung in den USA gelitten, insbesondere, da sich die Inflationserwartungen für die Zukunft klar erhöht haben. Drittens bremst die Unsicherheit wegen der US-Handels-

politik die Investitionsneigung der Unternehmen, nicht nur in den USA. Die Hoffnung der amerikanischen Regierung, durch Zollerhöhungen eine Verlagerung der Industrieproduktion zurück in die USA zu erreichen und so für den Mittelstand mehr Arbeitsplätze zu schaffen, ist bisher noch nicht erreicht worden und dürfte ein schwieriges Unterfangen sein, besonders wenn gleichzeitig das Lohnwachstum, die Inflation und die Renditen amerikanischer Staatsanleihen tief bleiben sollen, wie es ja die US-Regierung wünscht.

Andererseits darf die amerikanische Wirtschaft auch nicht rasch abgeschrieben werden. Die US-Arbeitslosigkeit bleibt im historischen Vergleich auf einem niedrigen Niveau, auch wenn sie sich wegen der Unsicherheit der Unternehmen betreffend Investitionen in den kommenden Monaten erhöhen könnte. Die Aktivität im amerikanischen Häusermarkt und die Geschäftsergebnisse der US-Firmen haben sich bisher ebenfalls besser als erwartet gezeigt. Dennoch ist Vorsicht angebracht, denn die US-Zollerhöhungen werden grundsätzlich eine sogenannte stagflationäre, also stagnierend-inflationäre, Wirkung erzeugen. Das bedeutet, dass zum einen die Konjunktur gebremst wird, sodass sie quasi stagniert. Zum anderen erhöht sich wohl die Inflationsdynamik durch Weitergabe der höheren Importzölle auf die Preise von Gütern. Hierbei bleibt allerdings abzuwarten, ob der inzwischen langsam bemerkbare Rückgang der Dienstleistungspreise die inflationäre Wirkung der Zollerhöhungen ausgleichen kann.

«Wegen der US-Konjunkturunsicherheit könnte die US-Zentralbank mit Zinsänderungen zuwarten.»

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

Wegen diesen Unklarheiten wäre es nun keine Überraschung, wenn die amerikanische Zentralbank mit deutlichen Zinsveränderungen wartet, bis sich deutliche Tendenzen abzeichnen. Dies ist angebracht, da die US-Zentralbank bekanntlich ein doppeltes Mandat hat. Einer-

seits möchte sie die Inflation nahe an das Ziel von 2 % zum Vorjahr bringen, andererseits soll die Fed, die US-Zentralbank, für einen stabilen Arbeitsmarkt sorgen. Dies bedeutet, dass die Fed im Falle einer klar ansteigenden Arbeitslosigkeit deutlichere Zinssenkungen vornehmen könnte, was dann der Konjunktur helfen würde.

Als Fazit muss zum gegenwärtigen Zeitpunkt festgestellt werden, dass die Risiken für die US-Konjunktur zunehmen, solange die US-Regierung den Zollerhöhungen gegenüber den von ihr auch geplanten tieferen Steuern Priorität einräumt. Entsprechend könnten zwei Dinge dann nicht überraschen. Erstens, dass die Risikoprämie, welche internationale Investoren gegenüber US-Anlagen verlangen, ansteigt, was sich in einer Bewertungskorrektur in amerikanischen Anlagen und im US-Dollar spiegelt.












Und zweitens, dass die globalen, vor allem aber die amerikanischen, Wirtschaftsdaten in nächster Zeit noch länger Volatilität zeigen könnten.

Gérard Piasko

Gérard Piasko leitet als Chief Investment Officer die Anlagekommunikation der Privatbank Maerki Baumann & Co. AG. Zuvor war er über viele Jahre Chief Investment Officer bei Julius Baer, bei Sal. Oppenheim und bei der Deutschen Bank.



Modular anlegen mit Maerki Baumann

 Nebenwerte Schweiz	 Aktien USA	 Obligationen CHF/EUR/USD	 Private Markets
 Aktien Schweiz	 Aktien Global Dividend	 Obligationen (ETF) CHF/EUR/USD	 Venture Capital
 Aktien Eurozone		 Krypto*	 Rohstoffe

Kontaktieren Sie Ihre Kundenberaterin respektive Ihren Kundenberater für weitere Informationen, oder besuchen Sie unsere Website: www.maerki-baumann.ch/modular-anlegen

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE: Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informations- und Marketingzwecken und ist nicht auf die Herbeiführung eines Vertragsschlusses gerichtet, sondern enthält lediglich Markt- und Anlagekommentare von Maerki Baumann & Co. AG sowie eine Einschätzung zu ausgewählten Finanzinstrumenten. Somit stellt diese Publikation keine Anlageberatung oder individuell-konkrete Anlageempfehlung sowie kein Angebot für den Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die zukünftige Performance von Investitionen lässt sich nicht aus der vergangenen Kursentwicklung ableiten, der Anlagewert kann sich vergrössern, aber auch vermindern und bei gewissen Produkten kann der Anleger zu Zusatzzahlungen verpflichtet werden. Darstellungen können unter Umständen auf unter 5-jährigen Berichtszeiträumen beruhen, was deren Aussagekraft vermindern kann. Zukunftsdarstellungen sind stets unverbindliche Annahmen. Darstellungen in Fremdwährungen unterliegen Wechselkursschwankungen, was die Performance beeinträchtigen kann. Die Information in dieser Publikation ist in keiner Weise als Zusicherung einer zukünftigen Performance zu verstehen. Maerki Baumann & Co. AG erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung. Im Weiteren übernimmt Maerki Baumann & Co. AG keinerlei Haftung für den Inhalt dieses Dokuments und haftet insbesondere nicht für Verluste oder Schäden

irgendwelcher Art, einschliesslich direkte, indirekte oder Folgeschäden, die aufgrund von in diesem Dokument enthaltenen Informationen und/oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken entstehen können. Maerki Baumann & Co. AG ist Inhaberin der Schweizerischen Bankbewilligung, die ihr durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) erteilt wurde.

*Bitte beachten Sie, dass wir die in dieser Broschüre genannte Krypto-Dienstleistung (Akzentmodul Krypto) aufgrund der deutschen Regulierung für unsere Kundinnen und Kunden mit Domizil Deutschland nicht erbringen können.

Redaktionsschluss: 8. Mai 2025

Maerki Baumann & Co. AG
Dreikönigstrasse 6, CH-8002 Zürich
T +41 44 286 25 25, info@maerki-baumann.ch
www.maerki-baumann.ch