The European
DAS DEBATTEN-MAGAZIN

WIRTSCHAFT > KURZFRISTIG GIBT ES UNSICHERHEITEN, LANGFRISTIG ABER BLEIBT DIE US-WIRTSCHAFT FÜR ANLEGER ATTRAKTIV

Warum die US-Wirtschaft Probleme hat – und für Anleger langfristig trotzdem attraktiv bleibt

ARTIKEL VOM 02.06.2025

In der Ära Trump können politische Turbulenzen und erwartbare Preissteigerungen durch Zölle die Konjunktur belasten. Dennoch ist die amerikanische Volkswirtschaft auf vielen Feldern Europa weiterhin voraus

Die MAGA-Wirtschaft mit Quisquilien rund um Donald Trumps politischen Kurs (hier ein fliegender Händler im Mai nahe dem Weißen Haus in Washington D.C.) funktioniert ohnehin. Aber auch die US-Ökonomie dürfte trotz aktueller Unsicherheiten auf Erfolgskurs bleiben. Foto: Picture Alliance

VON MICHAEL HEISE

Die Zollerhöhungen von Donald Trump haben die Unsicherheit weltweit erhöht und der US-Wirtschaft wie auch den US-Aktien einen Dämpfer versetzt. (https://www.theeuropean.de/politik/umfragen-zu-donald-trump-die-bilanz-des-ersten-quartals) Das wirft die Frage auf, ob die Politik der aktuellen Regierung die beeindruckende Dynamik der US-Wirtschaft auf mittlere Sicht beeinträchtigen könnte. Ist die Zeit der amerikanischen Überlegenheit ("US exceptionalism") beendet?

Die Meinungen über diese Frage gehen weit auseinander. Für den Wachstumsvorsprung der USA seit 2020 sehen manche vor allem Sonderfaktoren und konjunkturelle Entwicklungen am Werk, die die US-Wirtschaft begünstigt haben. Zum einen waren die wirtschaftlichen Belastungen durch den Krieg in der Ukraine geringer als in Europa. Der Angriff Russlands auf die Ukraine hatte einen Energiepreisschock ausgelöst und die Energiepreise in Europa noch weiter über das amerikanische Niveau hinaus ansteigen lassen. Vor allem für stark industriell geprägte Volkswirtschaften wie Deutschland war das ein starker Bremsfaktor.

Hinzu kam eine äußerst expansive Finanzpolitik in den USA, die die Wirtschaft mit großen schuldenfinanzierten Programmen angekurbelt hat. Auch in Europa war die Finanzpolitik expansiv, aber nicht in gleichem Umfang. Sie zielte auch weniger als in den USA auf die Steigerung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, sondern mehr auf die Stabilisierung der Beschäftigung und die Vermeidung von Insolvenzen.

Schließlich gehört zu den temporär wirksamen Antriebsfaktoren auch die Börsenrally insbesondere bei Tech-Aktien, die die Aktienvermögen massiv ansteigen ließ und damit nachfragesteigernd wirkte. All diese Faktoren sind nicht ohne weiteres in die Zukunft fortzuschreiben. Wachstumsraten von etwa 3 Prozent wie sie in den Jahren 2023 und 2024 realisiert wurden, dürften daher in näherer Zukunft nicht erreicht werden. Der konjunkturelle Vorsprung gegenüber der EU dürfte mithin geringer werden.

Der Vorteil des starken Sektors Informations- und Kommunikationstechnologie

Diese konjunkturellen Faktoren können jedoch nicht den langfristigen Produktivitäts- und Wachstumsvorsprung erklären, der sich in den vergangenen 30 Jahren gegenüber Europa aufgebaut hat. Dafür sind mehrere strukturelle Vorteile der USA verantwortlich.

Eine Schlüsselrolle spielt die Informations- und Kommunikationstechnologie. Allein die schiere Größe dieses Wirtschaftszweigs in den USA steigert mit seinen weit überdurchschnittlichen Produktivitätsfortschritten das gesamtwirtschaftliche Ergebnis. Noch bedeutsamer ist jedoch, dass technologische Innovationen aus diesem Bereich auf breiter Front Produktivitätsgewinne in anderen Wirtschaftssektoren ermöglichen. US-Unternehmen investieren besonders stark in IKT und adaptieren neue Technologien schneller als ihre europäischen Pendants. Studien zeigen, dass IKT-intensive Unternehmen größere Produktivitätsfortschritte erzielen. Zudem gelingt es US-Firmen, die stark in immaterielle Vermögenswerte investieren, davon stärkere Produktivitätseffekte zu erzielen als europäische Wettbewerber.

Auch das allgemeine Investitionsniveau ist ein bedeutender Faktor für die Produktivitätsentwicklung. Je schneller der Kapitalstock wächst und modernisiert wird, desto höher ist die durchschnittliche Arbeitsproduktivität. Dieses sogenannte „Capital Deepening“ war einst ein Motor des europäischen Aufschwungs in der Nachkriegszeit, hat jedoch in den letzten Jahrzehnten deutlich an Dynamik verloren. Die Investitionsquoten US-amerikanischer Unternehmen und das Wachstum des Kapitalstocks übertreffen inzwischen aber die europäischen Vergleichswerte.

Der Vorteil des tiefen und breiten Finanzmarktes

Investitionen erfordern Kapital – und hier besitzen die USA mit ihrem tiefen, gut entwickelten Finanzmarkt einen klaren Vorteil. Während in Europa ein Großteil der Unternehmensfinanzierung über Banken erfolgt, spielt in den USA der Kapitalmarkt eine zentrale Rolle. Dies begünstigt insbesondere risikobehaftete Innovationen. Junge, wachstumsstarke Unternehmen benötigen Risikokapital, das in Europa weniger leicht verfügbar ist – nicht zuletzt aufgrund kultureller Unterschiede und der Fragmentierung des europäischen Marktes.

Auch hinsichtlich der Marktgröße bieten die USA Unternehmen größere Skalierungsmöglichkeiten. In Europa erschweren nationale Unterschiede einheitliche Produktlösungen. Das gilt nicht allein im Finanzbereich, sondern auch in Bereichen wie Digitalisierung, Verteidigung und Energie. Hier sind die Märkte nach wie vor zersplittert. Ohne Fortschritte bei der Schaffung europäischer Binnenmärkte bleibt ein struktureller Nachteil

gegenüber den USA bestehen.

Die Vorteile der günstigen Energie und hohen Arbeitsstundenzahl

Ein weiterer bedeutender Standortvorteil der USA ist die dauerhaft günstigere Energieversorgung. Preiswerte Energie steigert die Effizienz von Kapital- und Arbeitseinsatz – ein Vorteil, der in Zeiten energieintensiver Technologien wie künstlicher Intelligenz nochmals an Relevanz gewinnt. Europa muss daher verstärkt auf energieeffiziente Technologien setzen, um seinen Wettbewerbsnachteil auszugleichen.

In der Vergangenheit wurde Europa oft wegen seines hohen Bildungsniveaus und der Verfügbarkeit hochqualifizierter Fachkräfte gelobt. Doch mit dem digitalen Wandel und der Ausbreitung künstlicher Intelligenz hat sich dieses Bild relativiert. Die schnelle Einführung neuer Technologien in den USA spricht dafür, dass es dort keinen größeren Fachkräftemangel im IKT-Bereich als in Europa gibt – eher im Gegenteil. Allerdings werden auch die USA die Herausforderungen bewältigen müssen, die der markante Wandel am Arbeitsmarkt durch neue Technologien mit sich bringt. Während Technologie- und Softwareentwickler immer gefragter werden, sind zahlreiche Tätigkeiten durch die Informationstechnologie obsolet geworden.

Auffallend ist, dass die durchschnittliche Anzahl an Arbeitsstunden pro Erwerbstätigem in Europa langfristig stärker gesunken ist und deutlich niedriger liegt als in den USA. Das bedeutet, dass der Wachstumsbeitrag des Faktors Arbeit deutlich geringer ist als in den USA.

Ursachen für den Rückgang der Arbeitsstunden in Europa sind unter anderem der Anstieg der Teilzeitbeschäftigung – oft bedingt durch mangelnde Kinderbetreuung oder durch (Fehl-) Anreize, die vom staatlichen Steuer- und Transfersystem ausgehen. In unteren Einkommenssegmenten lohnt sich der Übergang von Teilzeit- zu Vollzeitbeschäftigung vielfach nicht, da staatliche Transfers entfallen und Steuerbelastungen zunehmen. Diese Faktoren dürften angesichts der stark ausgebauten Sozialsysteme in Europa eine größere Rolle spielen.

Strukturelle Stärken überwiegen gegenüber den Schwächen

Trotz großer Herausforderungen wie etwa wachsender sozialer Ungleichheit und Problemen im Gesundheitswesen konnten die USA dank ihrer strukturellen Stärken Europa über die letzten drei Jahrzehnte wirtschaftlich abhängen und deutlich höhere Produktivitäts- und Wachstumsergebnisse erzielen. Ob sich diese strukturellen Vorteile halten lassen, hängt von der künftigen Politik ab. Eine protektionistische Ausrichtung könnte den Wettbewerb schwächen und den Wohlstand gefährden.

Auch eine gezielte Schwächung des US-Dollars durch den Hinweis auf mögliche Umschuldungskonzepte für ausländische Gläubiger (Mar-a-Lago-Akkord) oder eine zunehmende globale Fragmentierung würden Risiken bergen – doch solche Szenarien erscheinen derzeit unwahrscheinlich. Eine solche Politik würde den Zielen der USA zuwiderlaufen und dürfte auch in der aktuellen Administration nicht mehrheitsfähig sein.

Vielmehr ist zu erwarten, dass die US-Politik unter Trump weiterhin auf Investitionsanreize für internationale Unternehmen setzt – etwa durch Steuererleichterungen, Deregulierung, Energieangebote oder Rohstoffsicherung. Auch die Investitionszusagen, die in den vergangenen Monaten von globalen Unternehmen gemacht wurden, teils als Reaktion auf handelspolitische Drohungen, werden die strukturellen Standortvorteile weiter festigen.

Fazit für Anleger

Für langfristig orientierte Anleger bleiben die USA trotz kurzfristiger Risiken ein attraktiver Markt. Zwar könnte der aktuell hohe Anteil der US-Aktien am MSCI All Country World Index (rund 64 Prozent) perspektivisch etwas sinken – etwa durch die wachsende Bedeutung von Unternehmen aus Schwellenländern wie China,oder wenn es europäischen Unternehmen gelingt, ihre Bewertungsrückstände etwas abzubauen. Die sehr starke Stellung

der global agierenden US-Unternehmen im Technologiesektor dürfte jedoch auch weiterhin erhebliche Produktivitätsfortschritte und Innovationsdynamik nach sich ziehen. Insbesondere im Vergleich zu Europa ist nicht abzusehen, dass sich die wirtschaftlichen Kräfteverhältnisse grundsätzlich verschieben.

Kurzfristig bestehen jedoch Unsicherheiten: Politische Turbulenzen, erwartbare Preissteigerungen durch Zölle und eine restriktivere Migrationspolitik könnten die Konjunktur belasten. Auch die sehr ambitionierten Gewinnprognosen für amerikanische Unternehmen für die Jahre 2025 und 2026 erscheinen angesichts dieser Risiken fraglich. Eine zollbedingte Inflation würde zudem die Spielräume der Geldpolitik einengen. Anleger sollten daher kurzfristig eine leichte Untergewichtung von US-Aktien in Betracht ziehen – bei langfristig positivem Ausblick.

EIN ARTIKEL VON

Michael Heise (https://www.theeuropean.de/michael-heise)

Weitere Artikel im Ressort:

Der Zalando-Schock: Hat Modehandel Made in Germany Zukunft?

Die E-Commerce-Plattform greift nach dem heimischen Konkurrenten - und...

https://www.theeuropean.de/wirtschaft/der-zalando-schock-hat-modehandel-made-in-germany-zukunft

"It's the economy, stupid": Das gilt auch