

Das Wirtschaftsrisiko Nr. 1 der nächsten Jahre heisst Donald Trump

Ökonomie des Populismus Trotz hohen Zöllen, steigender Arbeitslosigkeit und anhaltender Inflation rechnen Experten mit einer ansprechenden Entwicklung im Jahr 2026. Doch das ist kurzfristig gedacht. Eine Einschätzung.

Simon Schmid

Von der Deutschen Bank über J.P. Morgan bis zur Zürcher Kantonalbank freuen sich die meisten Finanzinstitute auf das kommende Jahr. 2026 werde die Weltwirtschaft moderat wachsen, während die Inflation in Schach gehalten werde, lautet der Konsens – und das verspricht an den Börsen steigende Kurse.

Selbst in den USA, wo Präsident Donald Trump mit Zöllen, Deportationen und dem Regierungsschutdown seit seinem Antritt im Januar 2025 vieles drunter und drüber gebracht hat, rechnen die Auguren mit einer Entspannung.

«Wir erwarten, dass sich die Disbalancen auf nicht disruptive Weise auflösen werden», schreibt etwa die Bank of America. Dieser verklausulierte Optimismus mag seine Berechtigung haben, wenn es nur um die kommenden zwölf Monate geht. Richtet man den Blick auf die weitere Zukunft, sind die Risiken aber enorm. Gerade in den Vereinigten Staaten.

Vielleicht am besten fassbar wird das, wenn man sich die Situation aus der Vogelperspektive ansieht. Und dabei berücksichtigt, dass die Politik über kurz oder lang den Ausschlag dafür gibt, wie sich die Wirtschaft entwickelt.

Die schädlichen Wirkungen des Populismus

Donald Trump ist ein Populist. Und wenn alles stimmt, was Forscher in den letzten Jahrzehnten über populistische Wirtschaftspolitik herausgefunden haben, dann ist allein das schon ein Grund zur Sorge. Populismus wirkt sich in der Regel negativ aufs Wachstum, auf die Schulden und auf die Inflation aus. Diese Effekte lassen sich über einen Zeitraum von zehn bis fünfzehn Jahren statistisch nachweisen, haben etwa die Ökonomen Manuel Funke, Moritz Schularick und Christoph Trebesch in einer Studie gezeigt.

Ein gutes Beispiel dafür ist Italien. Unter Premierminister Silvio Berlusconi verlor das Land ab den 2000er-Jahren kontinuierlich den Anschluss. Der Milliarden- und Medien-Tycoon versprach den Italienern und Italienerinnen Steuererleichterungen und Infrastrukturinvestitionen, lieferte aber kaum Brauchbares ab. Und verpasste obendrein, Probleme in den Sozialversicherungen, im Bildungswesen und in der Wettbewerbspolitik anzugehen. Am Ende musste er während der Eurokrise notfallmässig seinen Posten räumen, weil die Märkte alles Vertrauen in den südeuropäischen Staat verloren hatten.

Populisten schädigen die Wirtschaft auf vielfältige Weise. Wie die Ökonomen Beatrice Magistro und Victor Menaldo in einer Studie ausführen, sind die Mechanismen oftmals subtil – und entfalten ihre Wirkung erst mit der Zeit, indem sie die Innovationsfähigkeit einer Volkswirtschaft bremsen. Der dirigis-



Im Juni 2025 ist eine neue Welle von Containern im Hafen von Los Angeles eingetroffen, um den möglichen Zollerhöhungen von Waren aus China zuvorzukommen. Foto: Getty Images/AFP

tische Regierungsstil von Populisten, die Vetternwirtschaft und das Schwächen der Expertise in der staatlichen Verwaltung tragen dazu bei.

Das volle Schadensausmass ist dabei nicht immer offensichtlich. Im 20. Jahrhundert mündeten populistische Machtübernahmen regelmässig in spektakulären Staatsbankrotten und Währungskrisen. Das Paradebeispiel dafür ist Argentinien, ein Land, das seit dem Zweiten Weltkrieg fast durchgehend von Populisten regiert wurde und dabei sechsmal pleiteging.

Was Trump mit Orbán, Erdogan und Co. verbindet

Heute regieren populistische Politiker oft vorsichtiger – weil sie besser beraten werden oder nicht über alle Freiheiten verfügen. Ungarns Premier Viktor Orbán muss in seiner Finanzpolitik Rücksicht auf die EU nehmen und profitiert vom Geld aus Brüssel. So ist die ungarische Wirtschaft seit seiner Machtübernahme 2010 auch nicht zusammengebrochen. Bei genauem Hinsehen zeigen sich trotzdem Probleme. So blieb etwa die Entwicklung der Produktivität hinter anderen Vergleichsländern aus der Region zurück.

Was Trump mit diesen und zahlreichen weiteren populistischen Machthabern verbindet – von Juan Perón über Hugo Chavez bis zu Recep Tayyip Erdogan

–, ist nicht eine kohärente Liste wirtschaftspolitischer Massnahmen. Denn der Populismus ist keine Ideologie im strengen Sinn.

Sondern es ist seine politische Strategie. Sie zielt darauf ab, das «einfache» Volk gegen die als korrupt dargestellte «Elite» auszuspielen. Und sie inszeniert den Präsidenten als Führerfigur, die den «wahren» Willen des Volkes verkörpert und in dessen Namen das Geschick des Landes lenkt ohne Rücksicht auf die verfassungsmässige Gewaltenteilung.

Diese Definition, die auf den Politikwissenschaftler Cas Mudde zurückgeht, steht am Ausgangspunkt der meisten ökonomischen Studien zum Thema. Bezeichnenderweise erfüllt Trump dabei praktisch jedes Kriterium, das mit dem Populismus in Verbindung gebracht wird: Der US-Präsident pflegt eine Grollrhetorik, die andere Länder für Missstände in Amerika verantwortlich macht. Er stempelt Ausländerinnen zu Sündenböcken, schießt gegen die unabhängige Wissenschaft und strebt eine Wirtschaftspolitik an, die Probleme in die Zukunft verschiebt und verschlimmert, statt sie zu lösen.

Dies brachte den USA 2025 eine Serie von Zöllen, die dem Handel und der Investitionstätigkeit stark geschadet haben. Sie bescherte dem Land die «Big Beautiful Bill», die die Steuern für Reiche senkt und die Kauf-

Ein Formtief, wie es Trump gerade erlebt, ist nichts Untypisches für Populisten. Viele reagieren darauf mit Repressionen.

kraft der Armen schwächt. Und sie führte dazu, dass fossile Energien in den Vereinigten Staaten eine Renaissance erleben – zu Lasten des Klimas und der langfristigen Wettbewerbsfähigkeit.

Was Trump im kommenden Jahr im Schilde führt

Was das kommende Jahr bringt, ist ungewiss. Ein kritischer Bereich ist die Geldpolitik: Demnächst bestimmt Trump einen neuen Notenbankchef. Gelingt es ihm, das Federal Reserve unter seine Kontrolle zu bringen und dort tiefe Zinsen durchzudrücken, so stimuliert das zwar kurzfristig die Konjunktur. Gleichzeitig bauen sich bedeutende Inflationsrisiken auf.

Der US-Präsident plant auch, zusätzliche Importe mit Zöllen

zu belegen – und er könnte die Zolltarife gegenüber Ländern wie der Schweiz erhöhen, falls diese seine Deals nicht umsetzen, wie er sich das vorstellt. Ähnlich wie 2025 dürfte das nicht umgehend zu einem Inflationsschub führen. Doch es verteuert langfristig die Preise und schwächt den Wirtschaftsstandort.

Zudem überlegt sich Trump, jedem Haushalt 2000 Dollar in bar auszuhändigen. Dieses Geld würde kurzfristig die Konsumlust erhöhen, einige würden damit auch Aktien kaufen. Belastet würden dadurch aber die US-Staatsfinanzen, die bereits jetzt arg in Schieflage sind.

Man kann durchaus zum Schluss kommen, dass das alles nicht so schlimm ist. Denn die USA sind nicht nur eine Wirtschaftssupermacht, sondern auch eine Demokratie mit 250-jähriger Tradition. Ein solches Land kippt nicht so leicht in eine Institutionenkrise wie Venezuela, Thailand oder Moldau.

Zudem scheint Trump politisch angezählt. Seine Popularität ist im Tief, was gerade aus populistischen Gesichtspunkten suboptimal scheint. Es gibt eine reale Chance, dass der US-Präsident die Zwischenwahlen im Herbst verliert, was seine Handlungsfreiheit in der Wirtschaftspolitik einschränken würde.

Die Wirtschaftsgeschichte zeigt allerdings auch, dass solche Formtiefs für Populisten

nichts Untypisches sind. Viele haben darauf mit Repressionen reagiert, um ihre Herrschaft trotz mässigem Wirtschaftserfolg abzusichern. Mit der Folge, dass deren Wirtschaftspolitik oftmals noch erratischer und letztlich schädlicher geworden ist. Die Hyperinflation, die die Türkei ab 2022 erlebt hat und die auf die Tiefzins-Geldpolitik von Präsident Erdogan zurückgeht, ist ein gutes Beispiel dafür.

Wenn populistische Systeme ihre Gründer überdauern

Teufelskreise dieser Art können dazu führen, dass populistische Systeme ihre ursprünglichen Gründer überdauern – wie etwa in Venezuela unter Nicolás Maduro. Sie können aber auch dazu führen, dass Länder scharfe Schwenker vollziehen, vom Rechts- zum Linkspopulismus und umgekehrt. Das ist ein Szenario, das der Ökonom Rüdiger Bachmann, der an der Universität von Notre Dame lehrt, als nicht unrealistisch ansieht.

Die langfristige Wirtschaftsentwicklung der USA hängt in diesem Sinn wesentlich davon ab, wie weit das Land die Erosion seiner Institutionen weiter hinnimmt. Die Frage lautet, ob das, was Trump angestossen hat, letztlich grösser ist als er selbst. Die Antwort darauf steht noch aus. In den Jahresausblicken von Wallstreet-Banken wird sie aber kaum zu finden sein.