

Juni 2025

FOKUS ANLEGEN



Fokusthema

Von der Bedeutung des US-Dollars
als globale Leitwährung
Bye-bye, globale Vormachtstellung
der USA?

 Thurgauer
Kantonalbank

Inhaltsverzeichnis

Editorial	03
Bye-bye, globale Vormachtstellung der USA?	04
Wirtschaft und Finanzmärkte	09
Anlagepolitik	11
Nachhaltigkeit	12
Wirtschaft	13
Anlageidee	14

Impressum

Thurgauer Kantonalbank
Hauptsitz, Bankplatz 1
8570 Weinfelden

Telefon 0848 111 444
info@tkb.ch/tkb.ch

© Thurgauer Kantonalbank
Reproduktion von Inhalten
nur mit Genehmigung.



Dr. Conradin Kraemer
Leiter Investment Center
Thurgauer Kantonalbank

Liebe Leserin
Lieber Leser

Seit einem halben Jahr sorgt die US-Administration ununterbrochen für Schlagzeilen. Mit teils drastischen Massnahmen und schriller Rhetorik – sowohl innenpolitisch als auch handelspolitisch – setzt sie neue Akzente. Viele dieser Entscheidungen wurden jedoch kurz darauf wieder relativiert, ausgesetzt oder durch Gerichte gestoppt. Diese erratische Politik zieht breite Kritik auf sich. Dennoch lässt sich eines nicht leugnen: Zwei zentrale Ziele wurden zweifellos erreicht. Erstens stehen die USA erneut im Zentrum der Aufmerksamkeit und setzen den politischen Takt. Zweitens hat der US-Dollar deutlich abgewertet – für die US-Regierung gewünscht, da man sich davon eine Stärkung der US-Exportwirtschaft erhofft.

Seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs nimmt der US-Dollar eine einzigartige Stellung als globale Leitwährung im Finanzsystem ein. Das sogenannte «Exorbitant Privilege» ermöglicht es den USA, Defizite zu finanzieren, ohne ernsthafte Konsequenzen fürchten zu müssen. Die Welt verlangt nach Dollar – als dominierendes Zahlungsmittel im Welthandel und auch als die wichtigste Reservewährung der Zentralbanken. Gleichzeitig kann Washington durch gezielte Sanktionen oder den Zugang zum internationalen Zahlungssystem politischen Druck ausüben. Die Dollar-Dominanz wird somit nicht nur ökonomisch, sondern auch als geopolitisches Machtinstrument genutzt.

Der US-Dollar, der in früheren Krisenzeiten als sicherer Hafen galt, hat diesen Status in den vergangenen Wochen zunehmend eingebüsst. Das internationale Vertrauen in die US-Währung und die US-Staatsanleihen ist spürbar erschüttert. Die Vormachtstellung des US-Dollar bleibt aber immer noch unantastbar. Die Ereignisse könnten für andere Staaten jedoch ein Fanal sein, sich langfristig aus den bestehenden Abhängigkeiten zu lösen. Eine adäquate Alternative zum USD ist bisher nicht in Sicht, eine Zeitenwende im internationalen Währungssystem dürfte noch lange auf sich warten lassen.

Im Fokus dieser Ausgabe nehmen wir dieses Thema, die Vormachtstellung der USA Bezug auf die Währung, genauer unter die Lupe. Zudem werfen wir einen Blick auf den Energiebedarf künstlicher Intelligenz und beleuchten im Kontext der aktuellen Zolldiskussion, wie die Schweizer Unternehmen im Ausland aufgestellt sind.

Der Sommer steht vor der Tür – wir hoffen, dass sich die geopolitische Lage weiter beruhigt und die Finanzmärkte stabil bleiben, damit Sie Ihre wohlverdienten Sommerferien unbeschwert geniessen können. Wir wünschen Ihnen eine erholsame Zeit und freuen uns, Sie auch weiterhin mit aktuellen Analysen und Einschätzungen zu begleiten.



BYE-BYE, GLOBALE VORMACHTSTELLUNG DER USA?

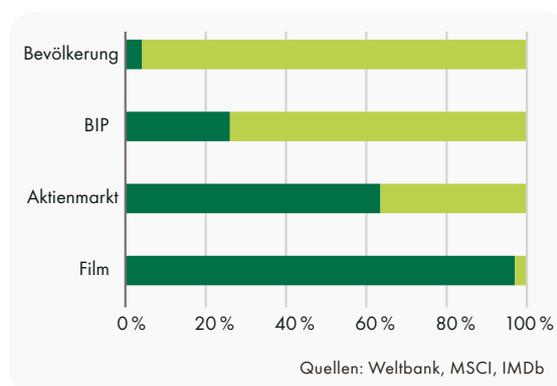
Seit dem Ende des Zweiten Weltkrieges geben die USA wirtschaftlich, wissenschaftlich und kulturell den Ton an, und der US-Dollar fungiert als Leitwährung. Die relative Position der USA nimmt jedoch seit vielen Jahren langsam und kontinuierlich ab. Der durch die aktuelle US-Regierung hervorgerufene Vertrauensverlust beschleunigt diesen Prozess.

In der Klasse meines Sohnes sollten sich die Kinder eine Berühmtheit aussuchen und hierzu ein Plakat entwerfen. Wer imponiert elfjährigen Primarschülern? Auffallend viele Amerikaner sind darunter: Muhammad Ali, Michael Jackson oder Neil Armstrong, um nur ein paar Namen zu nennen. Amerikanische Sportler, Musiker und Weltraumfahrer, die lange vor unseren Kindern lebten, haben sich also tief in deren Bewusstsein eingegraben. **Grafik 1** geht der Omnipräsenz der USA auf die Spur. In den USA leben zwar nur etwa 4 % der Weltbevölkerung, doch sie sind für 26 % der weltweiten Wirtschaftsleistung verantwortlich. Damit sind die USA das Land mit dem grössten Bruttoinlandsprodukt (BIP). Noch deutlicher wird die Dominanz am Aktienmarkt mit 64 % der weltweiten Aktienmarktkapitalisierung. Am erdrückendsten ist sie im Filmgeschäft: Von den 100 Filmen mit den höchsten Einspielergebnissen wurden 97 in den USA produziert. Hollywood lässt grüssen.

Grafik 1

Globale Vormachtstellung der USA

US-Anteil relativ zur Welt in verschiedenen Bereichen



Bei einem derart produktiven Land ist es nicht verwunderlich, dass seine Währung global eine grosse Rolle einnimmt: Bei 88 % der weltweiten Devisentransaktionen stellt der US-Dollar eine Seite des Währungspaares dar. Momentan halten die grossen Zentralbanken aggregiert knapp 60 % ihrer Währungsreserven in US-Dollar. Gemessen an der US-Wirtschaftsleistung spielt der Dollar weltweit eine überproportional wichtige Rolle. Obwohl er immer wieder totgesagt wurde, ist der Greenback seit dem Zweiten Weltkrieg die globale Leitwährung. Welche Faktoren haben

zu diesem Sonderstatus geführt? Und wird der US-Dollar auch weiterhin eine führende Rolle einnehmen?

Was macht eine Leitwährung aus?

Der US-amerikanische Wirtschaftswissenschaftler Barry Eichengreen und seine Kollegen unterscheiden hier zwischen der «Merkur-Hypothese» und der «Mars-Hypothese» in Anlehnung an die römischen Götter des Handels beziehungsweise des Krieges. Laut der «Merkur-Hypothese» sind es hauptsächlich monetäre Faktoren, die eine Währung zu einer Leitwährung machen. In einem übergeordneten Sinn sind das die Grösse der Volkswirtschaft und das Vertrauen in dieselbe. Hieraus ergeben sich wichtige Eigenschaften für eine Währung, wie etwa die Liquidität oder die Grösse des Marktes. Je mehr Länder sich auf eine Währung einigen können, desto stärker erleichtert das den Handel durch Netzwerk- und Skaleneffekte. Das Vertrauen in die Stärke einer Volkswirtschaft ist unabdingbar für das Sicherheitsempfinden der Investoren.

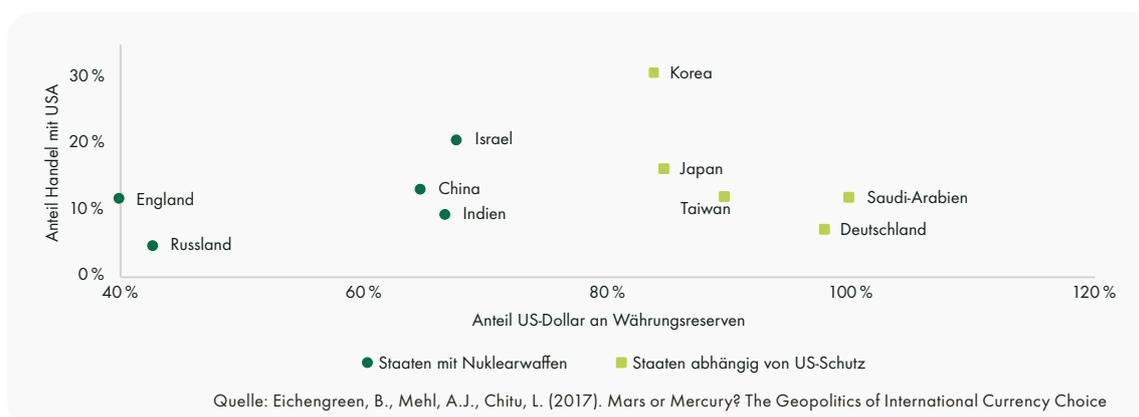
Bemerkenswert ist, dass Eichengreen und seine Kollegen neben den oft zitierten monetären Gründen auch geopolitische Aspekte ins Feld führen. Die «Mars-Hypothese» besagt nämlich, dass auch ebenfalls strategische, diplomatische und militärische Faktoren die Wahl der globalen Währung beeinflussen. Exemplarisch wird dieser Sachverhalt in **Grafik 2** aufgezeigt. Die horizontale Achse zeigt den Anteil des US-Dollar an den jeweiligen Währungsreserven der dargestellten Länder: Saudi-Arabien, Deutschland, Taiwan, Japan und Korea weisen diesbezüglich sehr hohe Anteile aus, was die Autoren damit erklären, dass diese Länder ihren Schutz den USA verdanken. So hätten die USA historisch gesehen Deutschlands Sicherheitsinteressen gegenüber Russland garantiert, jene Saudi-Arabiens gegenüber dem Iran und diejenigen Japans gegenüber China. Grossbritannien, Russland, Indien, Israel und China sind hingegen Atommächte mit eigener Abschreckung. Obwohl auch sie mit den USA Handel betreiben, hielten sie keine hohen Währungsreserven in US-Dollar.

Um zu überprüfen, ob das Halten hoher Währungsbestände zu Bündnissen mit den entsprechenden Ländern führt oder ob umgekehrt bestehende Bündnisse zu bestimmten Währungs-

Grafik 2

Länder unter US-Schutzschirm mit höheren Beständen an US-Treasuries

Schätzungen zum Anteil des US-Dollar an den Währungsreserven (Zeitraum der Schätzung zwischen 1987 und 2016) und Anteil des Handels mit den USA für vereinzelte Länder



reserven führen, stellten Eichengreen und seine Kollegen eine Studie mit 19 Ländern und Daten aus der Zeit vor dem Ersten Weltkrieg an. Aktuelle Daten zu Notenbankreserven sind nicht transparent, was den historischen Rückgriff nötig macht. Sie kommen zu dem Schluss, dass militärische Bündnisse den Einsatz einer bestimmten Währung als Reserve um 30 Prozentpunkte anheben. Prinzipiell zeigen die Ergebnisse auf, dass es sowohl Merkur- als auch Mars-Gründe sind, welche Staaten bei der Wahl ihrer Währungsreserven leiten.

Wird der US-Dollar auch weiterhin eine führende Rolle einnehmen?

Die führende Stellung des US-Dollar beruht nach der Merkur-Argumentation auf der wirtschaftlichen Grösse eines Landes und dem Vertrauen in das Land. Zwar sind die USA immer noch die grösste Volkswirtschaft der Welt, ihr Anteil an der globalen Wirtschaftsleistung hat sich jedoch von 40 % in den 1960er-Jahren auf heute 26 % reduziert (Grafik 3). Auch die relative Anzahl wissenschaftlicher Publikationen und internationaler Patentanträge der USA weist im weltweiten Kontext über die letzten 30 Jahre einen Abwärtstrend auf (Grafik 4). Interpretiert man Publikationen und Patente als Vorlaufindikatoren für Produktivität und Wirtschaftswachstum, wird die relative Stärke der USA zukünftig weiter abnehmen. Ein anderer Indikator zeigt dafür einen Aufwärtstrend: Der Anteil der USA an der weltweiten Staatsverschuldung hat

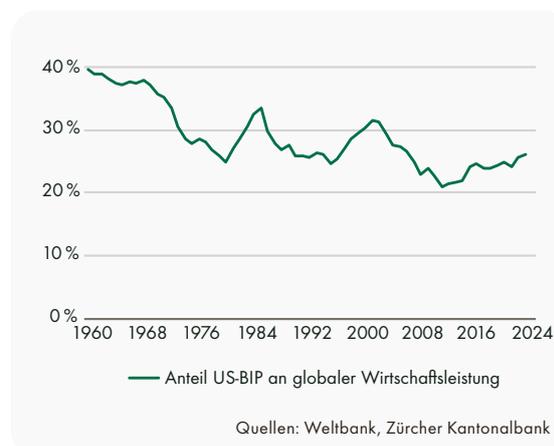
über die letzten 25 Jahre zugenommen (Grafik 5). Für das Vertrauen in die USA und in ihre Zahlungsfähigkeit ist das nicht förderlich. Die «Mars-Hypothese» betont militärische Schlagkraft und strategische Partnerschaften als Grund für das Entstehen von Leitwährungen. Zwar weisen die USA das grösste Militärbudget weltweit auf, doch der relative Anteil zeigt auch hier eine absteigende Tendenz (Grafik 6).

Schwerwiegender als die zuvor erläuterten langfristigen Trends der relativen Abnahme der Stärke der USA dürfte allerdings die neue Haltung der

Grafik 3

Relativ rückläufige Wirtschaftsmacht USA

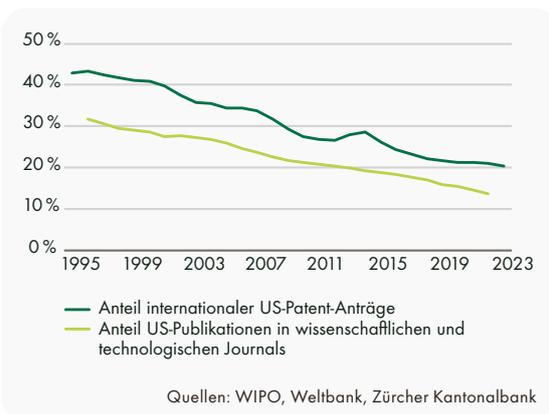
US-Anteil an globaler Wirtschaftsleistung



Grafik 4

Relativ schwindender Wissenschaftsstandort USA

US-Anteil relativ zur Welt



Grafik 5

US-Staatsschulden nehmen auch relativ gesehen zu

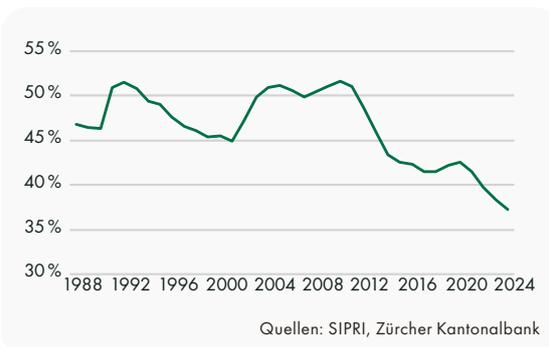
Anteil US-Staatsschulden an weltweiter Staatsverschuldung



Grafik 6

Militärmacht USA auf dem relativen Rückzug

US-Anteil an weltweiten Militärausgaben



US-Regierung sein. Die grösstenteils jahrelange vertrauensvolle Zusammenarbeit zwischen den USA und ihren Bündnispartnern hat sich in ein Klima des Argwohns und der Anschuldigungen gewandelt. Für Exporte in die USA und militärischen Beistand ist neuerdings ein stolzer Preis zu bezahlen. Die EU hat folgerichtig reagiert und mit «Re-Arm Europe/Readiness 2030» einen Plan vorgeschlagen, der mit Investitionen von EUR 800 Mrd. die eigene Wehrhaftigkeit herstellen soll. Europäischen Rüstungsfirmen soll bei der Beschaffung der Vorzug gegeben werden, denn die Abhängigkeit von amerikanischer Technologie wird als Sicherheitsrisiko gewertet.

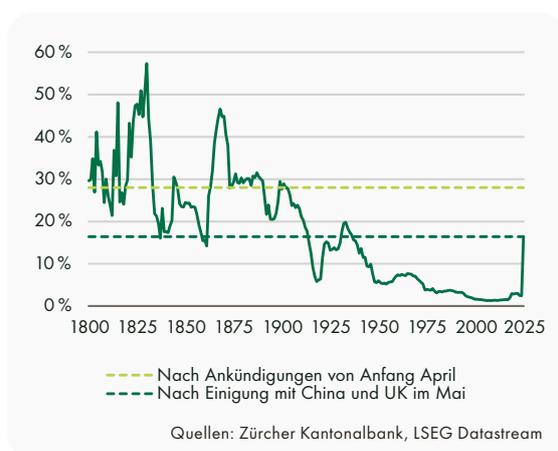
Sowohl die Merkur- als auch die Mars-Argumentation setzen Vertrauen als Grundlage für eine Leitwährung voraus: in die Zahlungsfähigkeit und in die Verlässlichkeit eines Landes. Verlässliche Partnerschaften scheinen unter dem Motto «America first» jedoch keine Priorität mehr zu haben. Auch die Angriffe auf neutrale Institutionen wie die US-Notenbank, die Universitäten und Gerichte unterhöheln das Vertrauen in die USA. Der Status des US-Dollar ist ebenso wenig wie jener der USA in Stein gemeisselt. Beides hängt voneinander ab. Während bislang nur unterliegende Entwicklungen auf eine langfristige Schwächung des Status des US-Dollar hindeuteten, entfacht die US-Regierung nun in der restlichen Welt den Wunsch nach Unabhängigkeit von den USA. Die Zeitfenster hierfür sind jedoch lang, besonders da kaum Alternativen für eine Leitwährung bereitstehen. Amerikanische Blockbuster werden uns also noch lange Zeit begleiten.

Die Einigung zwischen den USA und China sorgt für Entspannung im Handelskonflikt. Gleichzeitig nehmen die Sorgen über die US-Fiskalpolitik zu. Trotz veränderter Risiken bleibt unser Basisszenario insgesamt unverändert.

Grafik 1

Einigung mit China bringt eine deutliche Entspannung

Durchschnittlicher effektiver US-Importzoll in Prozent



Handelskonflikt: Einigung mit China sorgt für Entspannung

Die beiden grössten Volkswirtschaften der Welt haben im Mai eine Einigung erzielt und ihre Importzölle nach der Eskalation im Vormonat wieder deutlich gesenkt. So wurde der US-Importzoll gegenüber China von 145 % auf 30 % reduziert, während China im Gegenzug den Importzoll für US-Güter von 125 % auf 10 % verringert hat. Die Annäherung der beiden Länder stellt eine deutliche Entspannung im Handelskonflikt dar. Gleichzeitig gilt die Einigung vorerst aber nur für 90 Tage, und vor allem die US-Importzölle bleiben hoch. Im Vergleich zu Anfang April sinkt der handelsgewichtete Importzoll von rund 28 % auf 16 %. Das entspricht aber immer noch dem höchsten Wert seit den 1930er-Jahren

(Grafik 1). Ausserdem läuft Anfang Juli die Frist für die anderen Handelspartner aus. Bisher konnte erst mit Grossbritannien ein minimales Abkommen erzielt werden. Darüber hinaus hat US-Präsident Trump der Europäischen Union aufgrund mangelnder Fortschritte in den Handelsgesprächen mit neuen Importzöllen von 50 % gedroht. Der Handelskonflikt sorgt deshalb für anhaltende Unsicherheit, was auf dem Wirtschaftswachstum lasten wird.

Fiskalpolitik als neues Sorgenkind

Während die Handelspolitik etwas an Dramatik verloren hat, ist die Fiskalpolitik zunehmend in den Vordergrund gerückt. Das US-Repräsentantenhaus hat im Mai mit knapper Mehrheit ein umfassendes Fiskalpaket verabschiedet, das neben der Verlängerung der Steuersenkungen von 2017 weitere Entlastungen für Unternehmen und Privatpersonen vorsieht. Die tieferen Steuern würden bereits im nächsten Jahr in Kraft treten und damit stimulierend auf die Konjunktur wirken.

Allerdings würde dadurch das bereits sehr hohe Haushaltsdefizit von über 6 % des BIP nochmals zunehmen, denn die ebenfalls vereinbarten Ausgabenkürzungen greifen erst ab 2029. Zudem ist unsicher, ob die Zolleinnahmen tatsächlich so hoch ausfallen werden wie budgetiert, da Gerichtsurteile, tiefere Importe, Umgehungsgeschäfte sowie Handelsabkommen das Ertragspotenzial schmälern könnten. Präsident Trump erfüllt mit dem Fiskalpaket zwar verschiedene Wahlversprechen. Aus finanzpolitischer Sicht überzeugen die Massnahmen hingegen nicht, weil sie das Risiko einer Schuldenkrise erhöhen.

Unverändertes Basisszenario, aber veränderte Risiken

Insgesamt bleibt unser Basisszenario nahezu unverändert. So haben wir insbesondere bei den Wachstums- und Inflationsprognosen keine wesentlichen Änderungen vorgenommen. Im Handelskonflikt waren wir aufgrund des wachsen-

den politischen und wirtschaftlichen Drucks von Anfang an davon ausgegangen, dass die US-Regierung von ihren extremen Zolldrohungen wieder abrückt. An dieser Einschätzung halten wir fest, auch wenn die US-Importzölle nicht mehr unter ein Niveau von 10% sinken dürften. Die Einigung mit China begrenzt aber zumindest das Abwärtsrisiko für die US-Wirtschaft. Die US-Fiskalpolitik ist vor allem mittel- bis langfristig ein Risiko. In der kurzen Frist stützt sie aber die Konjunktur und könnte dafür sorgen, dass sich die schlechte Konsumentenstimmung wieder etwas aufhellt.

Die Politik treibt die Märkte. Aber in welche Richtung?

Eine expansivere Fiskalpolitik und insbesondere angebotsseitige Massnahmen wie Steuersenkungen für Unternehmen sind in der Regel positive Treiber für das Gewinnwachstum. Ob sie auch positive Aktienkursstreiber sind, hängt allerdings von weiteren Faktoren ab. Dass dies nicht immer der Fall ist, zeigt sich ironischerweise an der von Donald Trump im Januar 2018 eingeführten Steuersenkung.

Unmittelbar nach Inkrafttreten der Steuersenkung im Januar 2018 gab der US-Aktienmarkt nach und erholte sich bis Ende 2018 nicht wieder. Warum performte der US-Aktienmarkt damals trotz der verbesserten Ausgangslage für die Unternehmen nicht besser? Die Gründe kommen einem bekannt vor: ein drohender Handelskrieg mit China, eine Wachstumsverlangsamung und die Zinserhöhungen des Fed. Letztere sind aktuell eher unwahrscheinlich und auch nicht nötig. Die Geldpolitik des Fed ist bereits restriktiv; die Renditen der US-Anleihen sind erhöht (Grafik 2) und signalisieren eine gewisse Nervosität. Die Trump-Administration will die Schulden deutlich erhöhen, das Budgetdefizit wird nicht reduziert, und die Zollpolitik wirkt kurzfristig inflationstreibend. Was kann das Fed tun, ausser abzuwarten? Ein letzter Punkt zu den Steuersenkungen, über die der Senat nun entscheiden

muss und die vielleicht bis Anfang Juli gesetzlich verabschiedet werden: Beim aktuellen Steuerpaket geht es im Wesentlichen um die Bestätigung bzw. Verlängerung des 2017 verabschiedeten Steuerpakets. Das heisst, es kommt wenig Substantielles hinzu. Zudem stellt sich die Frage, was den Welthandel nach dem Auslaufen der Zollpause Anfang Juli erwartet. Sicher tiefere Zölle als am 2. April angekündigt. Aber mindestens viermal höhere Zölle als zu Jahresbeginn (Grafik 1). Diese werden sich zwar erst später im Jahr negativ auf die Preise auswirken. Der Aufschub von Investitionen und Bestellungen aufgrund der gegenwärtigen Zollunsicherheit dürfte sich allerdings bereits früher auf die Konjunkturdynamik auswirken – auch wenn Trump im Rückwärtsrudern schnell ist.

Grafik 2

US-Treasuries als Stressbarometer für die Fiskalpolitik

Rendite auf 10- und 30-jährige Staatsanleihen



ANLAGEPOLITIK

Sichere Häfen und Diversifikation gefragt

Sichere Häfen wie der Schweizer Franken und der japanische Yen sind derzeit stark gefragt, wovon auch die jeweiligen Obligationenmärkte profitieren. Angesichts der vergleichsweise tiefen Verfallrenditen Schweizer Obligationen schätzen wir jedoch vor allem deren Liquidität als attraktiv ein.

Realitätscheck bei US-Aktien

Wir sind der Meinung, dass der breite US-Markt angesichts der bevorstehenden wirtschaftlichen Herausforderungen zu hohe Gewinnwachstums-erwartungen aufweist. Die geplanten Steuersenkungen zur Ankurbelung der Wirtschaft können nicht mit Zöllen und Sparmassnahmen kompensiert werden, weshalb die Verschuldung steigen wird. Der benötigte Schub des US-Wirtschaftswachstums dürfte sich nicht zuletzt durch die vorsichtige Zinssenkungspolitik des US-Fed weiter hinauszögern. Wir stellen die hohen Bewertungen jedoch zunehmend infrage.

Investoren schätzen im aktuell unsicheren Marktumfeld besonders den defensiven Charakter des Schweizer Aktienmarkts. Die Bewertungen erscheinen jedoch ebenfalls hoch. Zwar reagierte der Gesundheitssektor im Mai deutlich auf Trumps Ankündigung möglicher Preisreduktionen, doch scheint die daraus resultierende Unsicherheit im Pharmabereich noch nicht vollständig im Markt eingepreist zu sein.

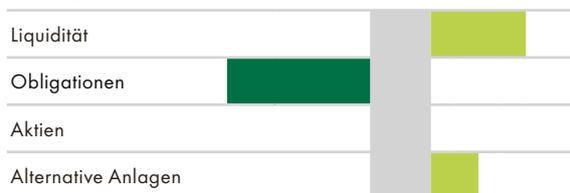
Die Schwellenländer profitieren von der US-Dollar-Schwäche und ihrem positiven Gewinnwachstum. China und sein Technologiesektor gelten innerhalb der Schwellenländer als Zugpferde. Sie profitieren von den gelockerten US-Zöllen, dem Umgehungshandel der chinesischen Exporte, der an Fahrt aufgenommen hat, und den Lockerungsmassnahmen der Zentralbank. Wir schätzen Schwellenländer unverändert als attraktiv ein.

Anker bei geopolitischen Spannungen

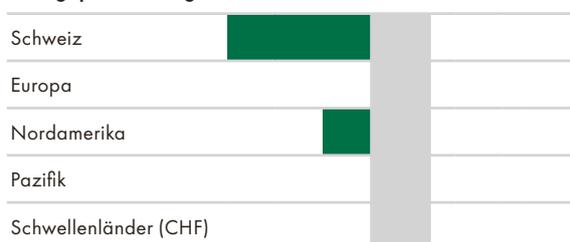
Gold glänzt besonders hell in unsicheren Zeiten und gewinnt bei einem schwächelnden US-Dollar zusätzlich an Attraktivität. Die strukturelle Nachfrage nach Gold seitens der Zentralbanken der wichtigsten Schwellenländer bleibt hoch, und auch bei den Beständen von Goldfonds und ETFs sehen wir einen graduellen Anstieg.

untergewichtet neutral übergewichtet
stark mittel leicht leicht mittel stark

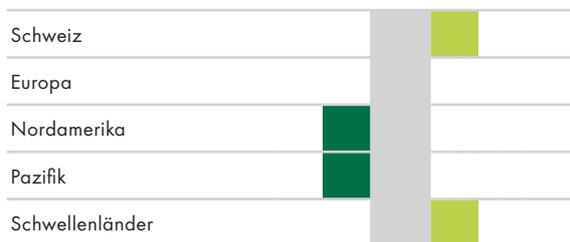
Strategieüberblick



Anlagepolitik Obligationen



Anlagepolitik Aktien



Anlagepolitik Alternative Anlagen



ENERGIEHUNGER DER KÜNSTLICHEN INTELLIGENZ

«Irland hat die Rechenzentren aufgebaut, die der Boom bei künstlicher Intelligenz (KI) braucht. Jetzt verbrauchen diese Rechenzentren zu viel von Irlands Energie», titelte kürzlich die Associated Press. Tatsächlich wird mittlerweile ein Fünftel der Elektrizität in Irland von Rechenzentren verbraucht. Das entspricht dem Bedarf aller irischen Haushalte zusammen. Anders als Produktionsstätten wie etwa Fabriken, Kraftwerke oder Minen stehen Rechenzentren in unmittelbarer Nähe der Städte und haben damit eine grosse Sichtbarkeit. Mit steigenden Strompreisen regt sich nun der Unmut in Dublin.

Wie viel Strom braucht KI?

Viel! Besonders für das Modelltraining der künstlichen Intelligenz und die anschliessende Nutzung braucht es grosse Rechenzentren, die viel Energie verschlingen. Beispielsweise benötigt eine Datenabfrage bei ChatGTP zehnmal mehr Energie als eine einfache Suchanfrage bei Google. Ein typisches Rechenzentrum von heute verbraucht doppelt so viel Elektrizität wie alle Einwohner der Stadt Zürich zusammen. Wem das schon viel vorkommt, der halte sich nun fest: Die grössten aktuell gebauten Rechenzentren verbrauchen so viel Elektrizität wie alle Metropolregionen der Schweiz zusammen. Prognosen zum zukünftigen Strombedarf zufolge wird sich die Situation noch weiter verschärfen: Die Internationale Energieagentur (IEA) schätzt, dass sich der Energieverbrauch von Rechenzentren durch die vermehrte Anwendung von künstlicher Intelligenz bis 2030 verdoppeln wird. Kann uns die künstliche Intelligenz bald alle Fragen beantworten, aber der Strom reicht dann nicht mehr für den Haartrockner?

Wächst uns der Strombedarf über den Kopf?

Nein. Nehmen wir das Beispiel Irland. Die Ansiedlung von Rechenzentren findet meist in Gruppen statt. Der «Celtic Tiger» Irland hat seit der Jahrtausendwende gezielt grosse Technologiefirmen ins Land gelockt und hält daher auch für andere Länder viel Rechenkapazität bereit. Die Elektrizitätsnachfrage durch Rechenzentren ist absolut gesehen immer noch gering und entspricht 1.5 % des weltweiten Stromverbrauchs.

Dieser Wert wird sich bis 2030 auf 3 % verdoppeln. Rechenzentren haben im Übrigen nicht die höchsten Wachstumsraten, was die Stromnachfrage angeht. In anderen Bereichen, wie etwa dem Einsatz strombasierter Geräte in Gebäuden, der Industrie oder auch bei Klimaanlage, wächst die Nachfrage deutlich stärker.

Wo bleibt die Nachhaltigkeit?

Ungefähr die Hälfte des Wachstums der Stromnachfrage bis 2030 wird laut der IEA durch erneuerbare Energien gedeckt werden können. Megaunternehmen wie Amazon Web Services (AWS), Google, Meta und Microsoft, die zusammen über knapp die Hälfte aller Rechenzentrumskapazitäten in den USA verfügen, haben überdies ehrgeizige Ziele für saubere Energie. Meta, Google und Microsoft wollen bis zum Jahr 2030 Netto-Null-Emissionen erreichen, Amazon bis zum Jahr 2040. Zusätzlich darf man nicht vergessen, dass künstliche Intelligenz nicht nur viel Elektrizität verbraucht, sondern auch helfen kann, Strom zu sparen. Sie wird schon heute in vielen Branchen eingesetzt, um die Energieeffizienz zu steigern und Kosten sowie Emissionen zu senken. Dazu gehören zum Beispiel die Öl- und Gasbranche, Elektrizitätswerke, die Grossindustrie sowie das Transport- und das Gebäudemanagement. Die IEA schätzt, dass dank künstlicher Intelligenz allein bei Industrieanwendungen der jährliche Energiebedarf ganz Mexikos eingespart werden könnte.

Fazit

Riesige Rechenzentren an Stadtgrenzen muten tatsächlich etwas seltsam an, doch werden wir uns an ihren Anblick gewöhnen müssen. Ihr Elektrizitätsverbrauch stellt auch in den nächsten Jahren einen zwar wachsenden, aber dennoch nur kleinen Anteil an der Gesamtstromnachfrage dar. Trotzdem sollte der Ausbau potenter und zukunftsfähiger Elektrizitätsnetze weiterhin hohe Priorität geniessen.

SCHWEIZER UNTERNEHMEN SIND IM AUSLAND BREIT DIVERSIFIZIERT

Die Schweizer Wirtschaft braucht Arbeitskräfte, aber nicht nur im Inland, sondern auch im Ausland. Daten der Schweizerischen Nationalbank (SNB) und des Bundesamts für Statistik sorgen teilweise für überraschende Erkenntnisse. Oder hätten Sie gewusst, dass Schweizer Unternehmen im Ausland aktuell über 2.5 Mio. Personen auf ihrer Lohnliste führen? Dies entspricht 46 % der 5.5 Mio. Beschäftigten in der Schweiz.

Gegen den politischen Trend, keine Deglobalisierung bei Schweizer Unternehmen

1994 zählte die Schweiz 3.9 Mio. inländisch Beschäftigte. In den letzten 30 Jahren stieg ihre Zahl im Durchschnitt um jährlich 1.1 %. Bedeutend stärker war demgegenüber der Personalaufbau von schweizerisch beherrschten Unternehmen in ihren Tochtergesellschaften im Ausland. Mit jährlichen Wachstumsraten von 2.8 % stieg deren Personalbestand von 1.1 Mio. auf 2.5 Mio. Beschäftigte. Bestrebungen in Richtung Deglobalisierung scheinen die Schweizer Unternehmen kaum zu kennen. Schweizer Industrieunternehmen beschäftigen heute allein im Ausland 1.4 Mio. Personen. Also 1.2 mal mehr als die inländische Industrie! Im Dienstleistungssektor ist der Personalbestand im Ausland im Verhältnis zum Inland mit 25 % zwar deutlich niedriger als in der Industrie, allerdings waren im Dienstleistungssektor die Wachstumsraten in den letzten 30 Jahren frappant höher.

Mit diesen Ergebnissen lassen sich kaum Argumente für die Deglobalisierungsthese finden. Gibt es dafür Anhaltspunkte für kontrovers diskutierte Themen wie «Reshoring» oder «Allyshoring» bzw. «Friendshoring»? Nicht wirklich, wie sich zeigt. Die USA waren vor 30 Jahren der bedeutendste Standort für Schweizer Unternehmen und sind es heute noch. Aktuell sind in den USA 340 000 Personen auf der Lohnliste von Schweizer Unternehmen zu finden. 1994 wie auch heute folgt Deutschland an zweiter Stelle. Der grosse Aufsteiger ist China, das seither von Platz 32 auf Platz 3 aufgestiegen ist. Oder in Beschäftigtenzahlen ausgedrückt: von 7 000 auf 172 000. Auch Indien und Polen haben bei diesem Ranking einen grossen Sprung nach vorne gemacht, während europäische Länder wie Frank-

reich, Grossbritannien, Italien, Spanien oder Österreich Plätze eingebüsst haben. Auffallend ist, dass Schweizer Unternehmen in den letzten drei Jahrzehnten in beinahe allen Ländern neue Stellen geschaffen haben. Nicht so in den nordischen Ländern, wo insbesondere in Schweden der Personalbestand reduziert wurde.

Wie lässt sich die Entwicklung besser quantifizieren? Wir haben uns hierzu den Herfindahl-Index angeschaut. Dies ist eine in der Ökonomie oft verwendete Kennzahl zur Messung einer Unternehmenskonzentration. Unsere entsprechenden Berechnungen für Kontinente und Länder zeigen, dass sich Schweizer Unternehmen in den letzten Jahrzehnten geografisch breit diversifiziert haben. So wurden in Schwellenländern mehr Stellen geschaffen als in jenen Ländern, mit denen die Schweiz traditionell enge Handelsbeziehungen pflegt. Ein ausgeprägtes «Friendshoring» oder ein auffälliges «Reshoring» lässt sich nicht feststellen. Schweizer Unternehmen nutzen wie eh und je geschickt Opportunitäten, unbeeinträchtigt von politischen Debatten.



Rechtlicher Hinweis

Diese Publikation dient ausschliesslich Werbezwecken. Sie ersetzt nicht die persönliche anlegergerechte Beratung vor einem Anlage- oder Investitionsentscheid. Alle Informationen wurden sorgfältig zusammengestellt und stammen aus Quellen, die von der TKB als verlässlich betrachtet werden. Für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität wird dennoch keine Gewähr übernommen. Informationen und Meinungen können jederzeit und ohne vorgängige Ankündigung ändern. Informationen zu Kurs- oder Preisentwicklungen sind historische Daten und kein Garant für eine positive Entwicklung in der Zukunft. Die TKB haftet nicht für allfällige Verluste oder direkte und indirekte Schäden, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Die bereitgestellten Informationen sind nicht rechtsverbindlich. Die Publikation stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Sie ist nicht das Resultat einer objektiven und unabhängigen Finanzanalyse und kein Prospekt gemäss Artikel 652a bzw. 1156 Obligationenrecht oder Artikel 27 ff. des Kotierungsreglements der SIX Swiss Exchange AG. Basisinformationen und Prospekte zu den Finanzanlageprodukten sind bei den Beraterinnen und Beratern der TKB erhältlich. Die Publikation richtet sich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbietet.

HAUPTSITZ

8570 Weinfelden, Bankplatz 1

GESCHÄFTSSTELLEN

8355 Aadorf, Morgentalstrasse 4
9556 Affeltrangen, Hauptstrasse 2
8595 Altnau, Bahnhofstrasse 1
8580 Amriswil, Rütistrasse 8
9320 Arbon, St. Gallerstrasse 19
8572 Berg, Hauptstrasse 49
9220 Bischofszell, Bahnhofstrasse 3
8575 Bürglen, Istighoferstrasse 1
8253 Diessenhofen, Bahnhofstrasse 25
8586 Erlen, Poststrasse 8
8272 Ermatingen, Hauptstrasse 121
8264 Eschenz, Hauptstrasse 88
8360 Eschlikon, Bahnhofstrasse 61
8500 Frauenfeld, Rheinstrasse 17
9326 Horn, Am Bahnhofplatz 2
8546 Islikon, Bahndammstrasse 2
8280 Kreuzlingen, Hauptstrasse 39
Seepark, Bleichstrasse 15
8555 Müllheim, Frauenfelderstrasse 2
9542 Münchwilen, Im Zentrum 2
9315 Neukirch-Egnach, Bahnhofstrasse 79
9532 Rickenbach b. Wil, Toggenburgerstrasse 40
8590 Romanshorn, Hubzelg
8370 Sirnach, Frauenfelderstrasse 5
8266 Steckborn, Seestrasse 132
8583 Sulgen, Bahnhofstrasse 1
8274 Tägerwilen, Hauptstrasse 89
9545 Wängi, Dorfstrasse 6
8570 Weinfelden, Bankplatz 1

Postsendungen an die Geschäftsstellen
bitte mit «Postfach» ergänzen. Danke.