

Zölle und Rezession ?

Noch zu Beginn des Jahres beherrschte die These „**höher für länger**“ die Finanzmärkte. Der Trump-Trade, ein auf Steuersenkungs- und Deregulierungshoffnungen basierter Anstieg der Börsenkurse, galt als ausgemachte Sache. Nahezu alle Anlagen entwickelten sich im Januar positiv. Doch als *Trump* Mitte Februar richtig loslegte, stieg die Volatilität mit der zunehmenden politischen Unsicherheit deutlich an. **US-Aktien**, insbesondere die „Glorreichen 7“ aus dem Technologiesektor, die noch zu Jahresbeginn vom Marktkonsens übergewichtet wurden, gaben deutlich nach. Die Nachzügler der letzten Jahre dagegen, Aktien aus den Schwellenländern und Europa, überraschten mit kräftigen Gewinnen. Gold und Industriemetalle entwickelten sich besser als der Weltindex. In der letzten Woche hat US-Präsident Trump nach langen Warten seine Zollpläne vorgestellt, der aktuelle Einbruch an den globalen Märkten zeigt, dass viele Marktteilnehmer vom Umfang überrascht wurden. Für die Entwicklung der Finanzmärkte in den kommenden Wochen und Monaten stellt sich die Frage, welchen Schaden die Zollpolitik von Trump weltweit anrichtet, mit welchen Gegenmaßnahmen der EU zu rechnen ist und ob Trump bei den anstehenden Verhandlungen doch noch einlenkt.

Makroökonomisch ist die konjunkturelle Lage in der Eurozone weiterhin zwigespalten. Der Energie- und Inflationsschock ist überwunden. Einer kräftigen Expansion im Süden steht weitere Stagnation in Deutschland gegenüber. Die deutsche Wirtschaft leidet unter einer verhaltenen globalen Nachfrage, der zunehmenden chinesischen Konkurrenz auf den Weltmärkten und dem Arbeitskräftemangel. Die umfassende Reform der Schuldenbremse sollte das deutsche BIP-Wachstum unterstützen. Ökonomen sehen als Voraussetzung allerdings, dass die neue Bundesregierung dringend notwendige Strukturreformen (schnell) umsetzt. In den **USA** ist die Wirtschaft nach wie vor stabil. Die US-Zölle wirken auch hier wie eine Steuer auf Verbraucher, indem sie die Preise

erhöhen und einen konjunkturdämpfenden Effekt haben. In **China** hat die Regierung ein Fiskalpaket zur Stützung der Konjunktur geschnürt, die Maßnahmen bleiben aber noch zaghaft. Die eingeleiteten Schritte sollten die Konjunktur stabilisieren und den US-Zöllen entgegenwirken. Ökonomen rechnen damit, dass das Wachstum in diesem Jahr die 5 %-Marke unterschreitet.

Ab dem 5. April belegen die USA die Einfuhren aus fast allen Ländern pauschal mit Zöllen von 10 %. Ab dem 9. April kommen teils deutlich höhere länderspezifische Zölle hinzu. Für Importe aus der Europäischen Union sind beispielsweise Abgaben in Höhe von 20 % vorgesehen. Am härtesten trifft es die asiatischen Länder. Vietnam wird mit Zöllen in Höhe von 46 % und China mit zusätzlich 34 % belegt. Zu Beginn der zweiten Amtszeit von Donald Trump lag der durchschnittliche Zoll für Einfuhren in die USA bei 2,5 %. Mit dem jüngsten Zollpaket steigt der durchschnittliche Satz auf ca. 25 %, ein Niveau, das man zuletzt zu Beginn des 20. Jahrhunderts gesehen hat. Trump will mit seinen Maßnahmen die Handelsbilanz der USA verbessern und Arbeitsplätze ins eigene Land holen. Übersehen wird, dass niedrige Zölle generell für die globale Wirtschaft fördernd wirken und hohe Zölle schädlich sind, auch für das zollerhebende Land wie die USA. Langfristig dürfte das US-Wachstum unter der Politik von Trump leiden, hat er doch einen Konflikt mit allen Handelspartnern gleichzeitig begonnen. Auch für die EU sind die Zölle ein erhebliches Risiko. Im vergangenen Jahr machten die Warenexporte in die USA 3,2 % des BIP in Europa aus. Die Europäische Union möchte erst verhandeln, bevor sie mit umfangreichen Gegenzöllen reagiert. Verhandlungen könnten das Schlimmste verhindern. Ein Druckmittel wäre ein deutlich erschwerter Zugang für amerikanische Anbieter von Dienstleistungen sowie eine EU-Digitalsteuer für amerikanische Technologiekonzerne.

Ein weiterer bedeutender -konjunktureller und börsenmäßiger- Aspekt ist die unterschiedliche Entwicklung der Hauptwirtschaftsregionen in der Welt. Deutschland ist gekennzeichnet durch eine historische Abkehr von einer soliden Fiskalpolitik hin zu einer Verschuldungssorgie nach französischem und italienischem Vorbild, was zu einer Konjunkturbelebung führen sollte. Ganz anders die Situation in den USA. Die Neuverschuldung wuchs zwar auch bis zuletzt, aber die zukünftige Fiskalpolitik scheint sich grundsätzlich umzukehren. Entlassungen von Staatsbediensteten und Streichung von Hilfsmitteln für Organisationen sollen die Staatsverschuldung senken. Grundsätzlich ist eine geringere Neuverschuldung für ein Land eine gesunde Politik - bei einer zu schnellen Abkehr von dieser Politik sind die Gefahren für die Konjunktur jedoch erheblich.

Die aggressive Zollpolitik von Donald Trump und der damit begrenzte Spielraum der FED für **Zinssenkungen** haben dem **US-Dollar** zu Jahresbeginn Rückenwind verliehen. Zuletzt hat sich das Blatt gewendet, der Devisenmarkt scheint sich zu fragen, mit wie vielen Verbündeten und Handelspartnern sich Trump gleichzeitig anlegen kann. Die neuen Realitäten in der **Geopolitik** haben Europa endlich wachgerüttelt. Die erhöhten Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur werden das Wachstum stärken, aber die Verschuldung erhöhen. Der Euro reagierte auf diese Entwicklung und konnte Anfang März gegenüber dem Dollar deutlich an Boden gewinnen. Die konjunkturelle Erholung in der Eurozone dürfte die Gemeinschaftswährung in den kommenden Monaten weiter stützen. Viel wird auch von den weiteren Entwicklungen der Handelsstreitigkeiten abhängen. Mit erhöhter Volatilität ist zu rechnen.

Das **Erdöl** hat im Rahmen der Börsenturbulenzen aktuell die Marke von 70 Dollar unterschritten. Profitieren sollte der Ölpreis von Drohungen seitens Donald Trump, venezolanisches und iranisches Öl stärker zu sanktionieren. Auch die US-Lagerbestände sind entgegen der Saisonalität erstaunlich stark gefallen. Beim Ausbleiben einer Rezession sollte sich der Ölpreis wieder erholen.

Mit einem Zuwachs von mehr als 15 % gehört **Gold** wieder einmal zu den besten Anlagen. Wichtigster Treiber im 1. Quartal war die stark gestiegene globale und wirtschaftliche Unsicherheit. Anders als im Vorjahr kam die Nachfrage diesmal gleichzeitig von Zentralbanken und internationalen Investoren. Vor allem unter letzteren dürften viele die Rallye verpasst haben und erheblichen Aufholbedarf haben. Die ETF-Bestände liegen schließlich immer noch 23 % unter ihren Höchstständen. Bei steigenden Staatsschulden, ungewissem Ausblick bei Inflation und hoher geopolitischer Unsicherheit bleibt Gold essenzieller Bestandteil des Portfolios.

Die aktuellen **Turbulenzen** an den Börsen wurden in ihrer Intensität nur von wenigen Ereignissen (Covid, Black Monday 1987, Globale Finanzkrise 2008) übertroffen. Die Unsicherheit und vor allem die Unzufriedenheit an der Wall Street steigt. Schwergewichtige Stimmen aus der Finanzwelt, wie *Jamie Dimon* (Chef von JPMorgan) und einflussreiche Fondsmanager wie *Stanley Druckenmiller* und *Bill Ackman* (Unterstützer von Trump) äußern sich negativ zu den Zöllen. Die Hoffnung auf eine Relativierung der Zölle und die sich aktuell auf Panikniveau befindenden Angstindikatoren (Volatilitätsindex und Sentiment) sollten eine Gegenbewegung an den Märkten ermöglichen. Passend zur aktuellen Situation erscheint eine Analyse von JPMorgan mit einer Datenreihe von 80 Jahren. Kernaussage der Analyse ist, dass die **Auswirkungen geopolitischer Ereignisse auf die Aktienrenditen nur von kurzer Dauer** sind. Langfristig setzten sich bei hochwertigen Unternehmen die Fundamentaldaten durch. Turbulenzen ergeben Einstiegsmöglichkeiten.

Seit den Wahlen in den USA ist eine relative **Outperformance europäischer Aktien** gegenüber amerikanischen Aktien zu beobachten. Fiskalpakete in Europa und noch existierende relative Unterbewertungen europäischer Aktien sollten „**MEGA**“ weiterhin favorisieren (Make Europe Great Again) - die Kapitalbewegungen könnten sich zu Gunsten Europas verschieben.

Düsseldorf, 14.04.2025