

### Zölle und Kriege

Gleich zu Beginn des 2. Quartals löste *Trumps* Verkündung **reziproker Zölle** den stärksten Abverkauf bei Aktien seit der Corona-Krise aus. Auch die Volatilität stieg auf das höchste Niveau seit 2020. Sein „Liberation Day“ vom 2. April war kein Befreiungsschlag, sondern ein Paukenschlag. Die Verunsicherung war so groß, dass *Trump* diese Zölle nur wenige Tage später für 90 Tage aussetzte. Mit der Pause im Zollstreit erholten sich die Aktienmärkte und setzten auf Handelsabkommen. Die positive Entwicklung der US-Märkte wurde aus Sicht der Europäer durch die schwache Entwicklung des US-Dollars teilweise eingetrübt. Die Marktbreite hat sich bei den Aktienmärkten zwar verbessert, die Aufwärtsbewegung wurde wie in der Vergangenheit mehrheitlich von wenigen Aktien getragen. Die seit langem befürchtete Eskalation im **Iran-Israel Konflikt** hat die Finanzmärkte relativ wenig beeindruckt. Worst-Case Szenarien wie ein lang anhaltender Flächenbrand im Nahen Osten und/oder die Sperrung der Straße von Hormus mit Ölpreisen von 250 \$ pro Barrel sind zum Glück ausgeblieben. Kriege und Zölle waren in 2025 bisher die dominierenden Einflussfaktoren. Kriege treten hoffentlich in den Hintergrund, Zölle werden jedoch auch weiterhin von Bedeutung sein.

Für die 2. Jahreshälfte sollten mehrheitlich volkswirtschaftliche Faktoren, wie die Entwicklung der Zinsen und das steigende Haushaltsdefizit in den USA, im Fokus stehen.

Aus **makroökonomischer Sicht** ist die unberechenbare US-Zollpolitik derzeit der Hauptbremsfaktor für die europäische Konjunktur. Die Verhandlungen zwischen der EU und den USA kommen in den letzten Monaten nur schleppend voran. Ein Ende der Unsicherheit würde die Konjunktur beleben. Unterstützend wirken zudem die geldpolitischen Lockerungen der EZB.

Für Deutschland plant die Bundesregierung eine Neuverschuldung in Höhe von 850 Mio. Euro bis Ende 2029. Das umfangreiche Fiskalpaket mit vereinbarten Reformen sollte der deutschen Wirtschaft deutlichen Rückenwind verleihen, die Stimmungsindikatoren für die Wirtschaft hellen sich jetzt bereits langsam auf. Die USA haben sich mit Großbritannien auf ein Handelsabkommen geeinigt und mit China ein Rahmenabkommen erzielt. Die US-Wirtschaft scheint insgesamt bisher noch robust. Die protektionistische Handelspolitik *Trumps* wird das Wachstum in den USA in den kommenden Monaten voraussichtlich verlangsamen.

Ein eskalierender **Zollstreit** zwischen den USA und der Europäischen Union würde beide Seiten hart treffen, die Schäden für die USA könnten erheblich sein. Analysten der Bankhäuser erwarten, dass *Trump* aus eigenem Interesse noch im Juli Handelsabkommen mit der EU und anderen Regionen abschließen wird.

Der Internationale Währungsfonds (IWF) wies aktuell auf die steigende Staatsverschuldung als globales Phänomen hin. In den USA verfehlte Elon Musk als Beauftragter für die Effizienz der Regierung das vorgegebene Ziel bei Sparanstrengungen erheblich. Seit seinem Abgang dürften die Bemühungen im Sande verlaufen. Stattdessen versucht die Trump-Regierung mittels Steuersenkungen aus der Verschuldungsmisere herauszuwachsen. Das gerade von den USA verabschiedete Haushaltsgesetz „Big Beautiful Bill“ ist im Kern ein Fiskalpaket mit Steuererleichterungen als wichtigstem Instrument. Das Paket dürfte die US-Wirtschaft leicht stimulieren. Die **Zwischenwahlen** in den USA werfen ihre Schatten voraus. *Trump* braucht eine robuste Konjunktur, einen starken Arbeitsmarkt und niedrige Zinsen. Starkes Wachstum und höhere Verschuldung sprechen jedoch gegen fallende Renditen. In dieser schwierigen Situation soll der amtierende Notenbankpräsident der USA J.

*Powell* zur Hilfe kommen und die US-Leitzinsen senken. *Trump* setzt *Powell* erheblich unter Druck, so dass die Märkte eine Zinssenkung bereits im September erwarten.

In der Europäischen Union dagegen wird der Zinssenkungszyklus als beendet angesehen.

Der **Euro** wertete in den ersten sechs Monaten des Jahres gegenüber dem US-Dollar um mehr 10 % auf. Verantwortlich hierfür sind die ausufernde US-Staatsverschuldung, die Wirtschaftspolitik von Trump und die Aussicht gesteigerter Fiskalausgaben in Europa. Die wichtigsten Einflussfaktoren für die nächsten Monate werden neben der Handelspolitik voraussichtlich die US-Fiskalpolitik und die Notenbanken sein. Aktuell rechnet der Markt mit 2 Zinssenkungen in den USA bis zum Jahresende bei nachlassender Konjunktur. Sollte die Wirtschaft gleichzeitig in Europa wieder Tritt fassen, würde das den Euro stützen. Für den US-Dollar spricht eine stärkere Wirtschaft aufgrund des Fiskalpaketes in den USA und eine höhere Inflation bedingt durch Trumps Zölle. Beide gegenteiligen Effekte könnten sich in etwa aufheben, so dass der Euro-Dollar-Kurs bis zum Jahresende seitwärts tendiert. Langfristig wird der Dollar durch den von Trump verursachten Vertrauensverlust in die USA aber höchstwahrscheinlich stärker unter Druck kommen.

Der **Ölpreis** hat ein turbulentes 2. Quartal hinter sich. Anfang April verlor der Ölpreis in wenigen Tagen 15 %. Auch am Ölmarkt schürte der „Liberation Day“ die Sorge um die globale Konjunktur. Schwerwiegender war die Wende in der OPEC+ Politik mit der Ankündigung, die Produktion auszuweiten. Durch die Eskalation im Nahen Osten konnte der Ölpreis bis zum Höhepunkt des Konflikts 30 % zulegen. Nachdem die Vergeltungsschläge des Iran für die US-Luftangriffe moderat ausfielen und die USA einen Waffenstillstand zwischen Israel und dem Iran verhandeln konnten, fielen die Ölpreise wieder. Jenseits der Geopolitik ist das Ölangebot reichlich. Die Anzahl der Bohrlöcher der US-Schieferölproduzenten ist seit Anfang April um fast 10 % gefallen. Ein seitwärts gerichteter Trend ist beim Öl wahrscheinlich.

Der jährlich im Mai erscheinende **Goldreport** von *Incrementum* hat im Jahre 2020 für das Ende der Dekade einen Goldpreis von ca. 4.800 USD prognostiziert. Wurde die Prognose anfänglich noch deutlich angezweifelt, hat der Preis das rechnerische Zwischenziel von 2.942 USD in der Mitte der Dekade deutlich überschritten. In der neuen Analyse bestätigen die Analysten ihr ursprüngliches Kursziel und halten bei steigender Inflation noch höhere Ziele für möglich. Gründe sind u.a. die anhaltende Nachfrage der Zentralbanken, ausufernde Staatsschulden und die angestrebte Unabhängigkeit vom US-Dollar. **Gold** ist der Profiteur der geopolitischen Neuordnung.

Den Einbruch an den Finanzmärkten zu Beginn des 2. Quartals haben die **Aktienmärkte** nahezu vollständig wieder aufgeholt, wobei US-Aktien in Euro aufgrund des schwachen Dollars satznieren. Die Erholung hat auch das Niveau der Bewertung angehoben - europäische Aktien liegen in etwa an ihrem langfristigen Durchschnitt, wohingegen US-Aktien deutlich teurer notieren. Angesichts einer deutlich verringerten Rezessionswahrscheinlichkeit und sinkender Zinsen in den USA sowie großen Fiskalpaketen beiderseits des Atlantiks ist das Umfeld zumindest bis zum Jahresende positiv zu bewerten. Statistisch ist der Juli ein positiver Monat, während die Sommermonate bis zum Herbst einige Volatilitäts spitzen auch aufgrund Trumps erratischen Verhaltens möglich machen. Statistisch ist der **Jahresausklang** mehrheitlich positiv. Zu beachten ist, dass lediglich 50 % bis maximal 60 % der Aktien in positiven Trends notieren. Bevorzugt werden Industrien aus dem MSCI World Index, die von Entwicklungen profitieren, die zusammengefasst werden können als Investitionen in **Aufrüstung** und **Infrastruktur**, die durch staatliche Defizite finanziert werden. **Banken**, **Financials**, **Informationstechnology**, **Materials** und allgemein **Industrieaktien** gelten als beispielhafte Sektoren. Es wird nicht mehr damit gerechnet, dass die Tiefstände von Anfang April nochmal getestet werden. Mögliche Rücksetzer gelten als Kaufgelegenheit.

Düsseldorf, 12.07.2025