

Zölle, Zölle, Zölle: Das ist Trump 2.0

BTV Einschätzung

Die in diesem Beitrag verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden unter btv.at/glossar ausführlich erklärt.

Erst angekündigt, dann verschoben, nun in Kraft: US-Präsident Trump verhängte 25 % Zölle auf Importe aus Mexiko und Kanada. Zwar will er den heimischen Markt schützen und den Aktienmarkt stärken, allerdings ist die Verunsicherung an den globalen Finanzmärkten infolgedessen aber deutlich angestiegen. Diese Verunsicherung hat sich nicht positiv auf die US-amerikanischen Aktienmärkte ausgewirkt. Lesen Sie hier einen Überblick über die jüngsten Entwicklungen sowie unsere BTV Einschätzung über die Implikationen auf Ihr Portfolio.

Trump im Alleingang

Bereits im Februar hat Präsident Trump das International Emergency Economic Powers Act (IEEPA) genutzt, um neue Zölle auf US-Importe zu verhängen.

- **25 % Importzölle auf kanadische und mexikanische Waren.** Ausgenommen sind kanadische Energieimporte, die mit einem reduzierten Satz von 10 % besteuert werden. Die Zölle auf Importe aus Mexiko und Kanada wurden, nachdem beide Länder den USA Zugeständnisse machten und strengere Maßnahmen zur Bekämpfung von Migration und Drogenhandel zugesagt haben, um einen Monat verschoben. Seit gestern sind sie in Kraft.
- **Erhöhung der Zölle auf chinesische Waren um weitere 10 Prozentpunkte.** Dies betrifft alle chinesischen Importe in die USA mit einem Handelsvolumen von 525 Mrd. USD. Bereits im Februar wurden die Zölle um 10 Prozentpunkte erhöht.

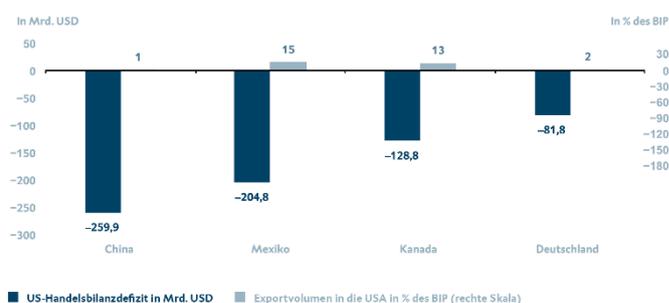
Das IEEPA gibt Trump weitreichende Befugnisse, sofern er den nationalen Notstand ausruft – was er Anfang Februar getan hat. Gerechtfertigt hat er es mit der Bedrohung durch illegale Einwanderer und tödliche Drogen wie Fentanyl. Es sei seine Pflicht als Präsident, die Sicherheit der Amerikaner zu gewährleisten. Kein Präsident hat das IEEPA zuvor genutzt, um Zölle auf importierte Waren zu erheben, er bewegt sich damit jedoch im Rahmen seiner rechtlichen Möglichkeiten. Die einzige Anforderung des IEEPA ist, dass der Präsident dem Kongress alle sechs Monate einen Bericht über die Fortsetzung jedes derzeit geltenden nationalen Notstands und die damit verbundenen Ausgaben übermittelt.

Handelsbeziehungen: Risiko für beide Seiten

Mexiko und Kanada sind mit den USA in einem Freihandelsabkommen verbunden und die beiden Länder stehen für fast 30 % der US-Importe. Aus China kommen weitere 13,5 % aller Importe. Ergänzt man die EU, landet man bei 60 % aller US-Importe, womit Trump den Großteil der US-Importe mit Strafzöllen belegt – oder diese zumindest androht. Vergangene Woche kündigte Trump an, schon bald Zölle in Höhe von 25 % für Einfuhren aus der EU zu erheben.

Aufgrund der handelspolitisch eng verflochtenen Beziehung mit Mexiko und Kanada gelten die Zölle auch als Risiko für die USA. Das betroffene Handelsvolumen, das jährlich aus Kanada und Mexiko in die USA importiert wird, beläuft sich auf rund 1 Bio. USD. Auch umgekehrt ist die Abhängigkeit aber hoch. Mexiko, mit einem Exportanteil in die USA von 15 % des BIP, ist dem größten Risiko ausgesetzt, wenn Zölle von den USA auferlegt werden. In Kanada beträgt der Anteil 13 %. Verglichen damit ist die Abhängigkeit der chinesischen Wirtschaft von Exporten in die USA mit 1 % deutlich geringer (siehe Grafik).

Mexiko und Kanada mit der größten Abhängigkeit von US-Exporten



Quelle: Bloomberg; Stand: 04.03.2025

Zölle, Zölle, Zölle: Das ist Trump 2.0

BTV Einschätzung

Die in diesem Beitrag verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden unter btv.at/glossar ausführlich erklärt.

Dennoch hat China auf die neuen Zölle unmittelbar reagiert und ein Gegenzollpaket verhängt, das aber vergleichsweise gering ausgefallen ist. Auf amerikanische Öl- und Gasimporte wurden Zölle i. H. v. 15 % erhoben, auf landwirtschaftliche Maschinen 10 %. Das Handelsvolumen, das davon betroffen ist, fällt mit 14 Mrd. USD aber gering aus. Zum Vergleich: Umgekehrt sind US-Importe aus China i. H. v. 525 Mrd. USD von den neuen Zöllen betroffen. Dies zeigt, dass China einen Handelskrieg bisher offenbar vermeiden wollte, um seine ohnehin angeschlagene Wirtschaft keinen weiteren Risiken auszusetzen. Weitere Zölle, die v. a. landwirtschaftliche Erzeugnisse aus den USA betreffen sollen, wurden aber bereits angekündigt. Kanada kündigte ebenfalls Gegenmaßnahmen an. Eine Beeinträchtigung kanadischer Öl-Exporte in die USA ist nicht auszuschließen.

Kurzfristige konjunkturelle Auswirkungen

Da die durch US-Präsident Trump eingeführten US-Importzölle das Ausmaß der Strafzölle während seiner ersten Amtszeit übersteigen, muss man auch mit deutlichen konjunkturellen Auswirkungen rechnen. Sollten die Zölle gegenüber Mexiko und Kanada länger als sechs Monate bestehen, gilt eine Rezession in 2025 in beiden Ländern als wahrscheinlich. Das chinesische Wirtschaftswachstum dürfte hingegen aufgrund der geringeren Exponiertheit nur geringfügig sinken.

Was die Importzölle für das US-Wirtschaftswachstum bedeuten, ist noch schwierig zu prognostizieren. Die Projektionen von Notenbanken und Wirtschaftsforschungsinstituten reichen von kaum spürbaren Wachstumseinbußen bis hin zu einem Wachstumseinbruch von über einem Prozentpunkt in 2025. Unklar ist, zu welchem Anteil die Preisanstiege an die US-Konsument*innen weitergegeben werden und wie stark die exportierenden Volkswirtschaften die Preise senken, um wettbewerbsfähig zu bleiben. Ebenso kann ein stärkerer US-Dollar dafür sorgen, dass Importe aus dem Ausland für die USA günstiger und damit für US-Konsument*innen leistbarer werden. Über eine expansive US-Fiskalpolitik (z. B. Steuersenkungen) können US-Unternehmen und Konsument*innen zusätzlich entlastet werden, was die

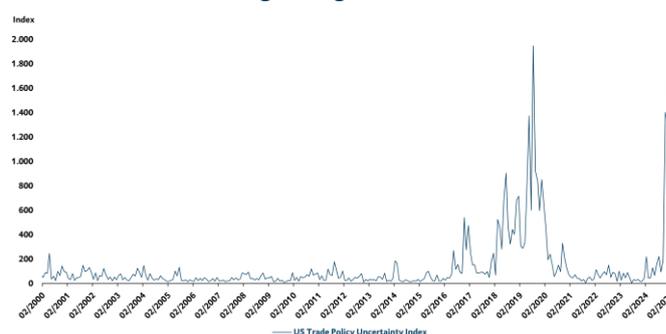
Wachstumseinbußen durch die Importzölle ebenfalls relativieren dürfte.

Neben den Wachstumseinbußen lässt die Zollthematik vor allem US-Inflationsorgen wieder hochkochen. Auch der Inflationsanstieg ist abhängig davon, wie sich der US-Dollar entwickelt und in welchem Ausmaß die US-Zölle an die Konsument*innen weitergegeben werden. Die US-Notenbank Fed prognostiziert beispielsweise einen Inflationsanstieg auf über 3 %, wenn die eingeführten Zölle unverändert bleiben.

Langfristige konjunkturelle Auswirkungen

Die größte Problematik, die aus der protektionistischen US-Handelspolitik entsteht, ist die daraus resultierende Unsicherheit, die infolge dieser neuen Zölle dramatisch angestiegen ist. Der US Trade Policy Uncertainty Index misst die wirtschaftspolitischen Unsicherheiten in den USA anhand verschiedener Indikatoren wie Zeitungsnews, Ankündigungen der US-Notenbank Fed oder ähnliches. Dieser hat im Februar beinahe den Stand von 2020 während des Ausbruchs des Coronavirus erreicht (siehe Grafik).

Unsicherheitsindex steigt infolge neuer Zölle



Quelle: Bloomberg; Stand: 04.03.2025

Unklar ist, wie mögliche weitere Vergeltungszölle aussehen und inwieweit Trump weitere Zölle als Druckmittel nutzen wird, um seine politische Agenda durchzusetzen. Die Auswirkungen auf BIP und Inflation dürften 2025 ihr Maximum erreichen. Ein Umstrukturieren der Lieferketten und das Eingehen anderer Handelsbündnisse sollte

Zölle, Zölle, Zölle: Das ist Trump 2.0

BTV Einschätzung

Die in diesem Beitrag verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden unter btv.at/glossar ausführlich erklärt.

die Auswirkungen in den Folgejahren relativieren. Dennoch sei gesagt, dass das Einführen von Handelszöllen den globalen Handel behindert, Fortschritte in Forschung und Entwicklung verlangsamt und Effizienzen mindert, was langfristig zu einem geringeren Trendwachstum führt.

BTV Einschätzung und Positionierung im BTV Asset Management

An den Finanzmärkten dürfte die generelle Unsicherheit rund um die US-Handelspolitik sowie die schlechtere Stimmung der Unternehmer*innen die Volatilität hoch halten. Wichtig ist es aber, in turbulenten Zeiten Ruhe zu bewahren und bei Kursrücksetzern nicht vorschnell zu verkaufen. Vielmehr ist es sinnvoll, das Portfolio stabil aufzustellen und sich damit für Phasen von erhöhter Volatilität an den Märkten zu rüsten. In den Mandaten des BTV Asset Managements sind wir sowohl auf Portfolioebene als auch innerhalb der Anlageklassen breit aufgestellt.

Im Anleihesegment behalten wir unser Übergewicht von Euro-Staatsanleihen ggü. US-Staatsanleihen bei, da das Risiko einer wiederansteigenden US-Inflation durch die Zölle deutlich höher ist als in der Eurozone. Dadurch könnte die Fed gezwungen sein, das Zinsniveau wieder zu erhöhen bzw. mit Zinssenkungen weiter abzuwarten. Im Aktiensegment setzen wir den Fokus weiterhin auf Qualitätsaktien. Dies sind Unternehmen mit einem soliden Geschäftsmodell, starken Margen und stabilen

Cashflows, denen es im Falle höherer Inputkosten einfacher fällt, diese an ihre Konsument*innen weiterzugeben. US-Aktien haben sich seit Trumps Wahlsieg im November unterdurchschnittlich entwickelt, während die europäischen Märkte deutlich besser abgeschnitten haben. Dennoch liegen die Gewinnwachstumserwartungen für US-Konzerne über den Erwartungen für europäische Unternehmen. Ein vergleichsweise stärkeres US-Wirtschaftswachstum sowie die von Trump geplanten Steuererleichterungen und Deregulierungen sollten US-Konzerne unterstützen und ein vergleichsweise höheres US-Gewicht im Aktiensegment rechtfertigen. Am US-Aktienmarkt dürften insbesondere klein- und mittelkapitalisierte Unternehmen die Nase vorne haben, da diese den Großteil ihrer Umsätze im Inland erwirtschaften und daher weniger unter den Importzöllen leiden. Außerhalb des US-Segments gilt es darauf zu achten, dass die Unternehmen international aufgestellt sind und ihr Fokus auf breit diversifizierten Lieferketten sowie Absatzmärkten liegt.

Zur zusätzlichen Diversifikation und Risikoabsicherung setzen wir im BTV Asset Management auf Gold und alternative Investments. Gold hat auch in diesem Jahr wieder bewiesen, als „sicherer Hafen“ von Marktturbulenzen zu profitieren und alternative Investments liefern auch in unsicheren Zeiten beständige Erträge.

Die BTV prüft ihr Informationsangebot sorgfältig. Dennoch bitten wir um Verständnis, dass wir diese Informationen ohne Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität zur Verfügung stellen. Bitte beachten Sie, dass Einschätzungen und Bewertungen die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt der Erstellung bzw. Ausarbeitung reflektieren und für die Richtigkeit und den Eintritt eines bestimmten Erfolges keine Gewähr übernommen wird. Durch neue Entwicklungen oder kurzfristige Änderungen können die Informationen bereits überholt sein. Der Verfasser behält sich einen Irrtum, insbesondere in Bezug auf Zahlenangaben, ausdrücklich vor. Bei diesen Informationen handelt es sich um keine individuelle Anlageempfehlung, kein Angebot zur Zeichnung bzw. zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten. Beachten Sie bitte, dass ein Investment in Finanzinstrumente mit Risiken, wie Kursschwankungen oder Vermögensverlusten, verbunden sein kann. Stand: 4. März 2025/15:00 Uhr.