

BTV ANLAGEKOMPASS 2025
KAPITALMÄRKTE IM BLICK

Weit sicht

Vol. 04 | Spezial





Entdecker*innen, Reisende, Innovator*innen. Sie alle treffen Vorbereitungen bis ins kleinste Detail. Und trotzdem müssen sie auch mit dem Unbekannten rechnen. Beflügelt von den Anziehungskräften des Ziels. Begeistert von dem, was vor ihnen liegt: Terra incognita.

Chancen erkunden, Wege finden, durch Neuland navigieren. Das haben wir mit jenen gemeinsam. Wo aber Risiken lauern, versuchen wir, zu objektiven und kompetenten Empfehlungen zu kommen. Das große Ganze im Blick, globale Zusammenhänge auf dem Schirm, verantwortungsbewusste Lotsinnen und Lotsen im besten Sinn.



Die Globalisierung 4.0 ist gekennzeichnet durch den Aufstieg der digitalen Wirtschaft zur neuen weltweiten Kraft, mit den zwei globalen Playern USA und China. Chinas Präsident Xi Jinping meinte in einer Rede in Davos 2017:

„We came to the conclusion that integration into the global economy is a historical trend. [It] is the big ocean that you cannot escape from.“

Zurzeit geben aber eher Nationalismus, Protektionismus und Moralismus den Ton an. Stößt die Globalisierung an ihre Grenzen? Noch gibt es nicht alle Antworten auf die neuen Herausforderungen. Aber wir arbeiten daran.



Quelle:

World Economic Forum: A brief history of globalization,
www.weforum.org/stories/2019/01/how-globalization-4-0-fits-in-to-the-history-of-globalization



Inhalt

7	Editorial	22	Ausblick Auswirkungen der US-Zollpolitik
8	Die Vernetzung der Welt Die Globalisierung – Fluch oder Segen?	26	Fazit Die Welt im Umbruch
12	Zölle und ihr Zweck Gründe für die Einführung von Zöllen	27	Basisszenario Entwicklung des wirtschaftlichen Umfelds in den nächsten drei bis sechs Monaten
14	Geschichte Die USA und ihre Zölle	28	Erläuterungen
18	Dekrete Wie mächtig ist der US-Präsident?	29	Rechtliche Hinweise
		30	Impressum

Hinweise

Die Prognosen in dieser Publikation wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 27).

Die in dieser Publikation verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden in den Erläuterungen auf Seite 28 ausführlich erklärt.

Erscheinungsrhythmus

Der BTV ANLAGEKOMPASS erscheint als gedruckte Spezialausgabe zwei Mal im Jahr. In den Zwischenmonaten erscheint die Aktualisierung unserer Anlagemeinung in digitaler Form. Sämtliche Ausgaben finden Sie auf unserer Website www.btv.at. Für eine automatische Zusendung wenden Sie sich bitte an Ihren/Ihre Betreuer*in oder nutzen Sie das Formular auf der Website.

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,

es ist ein Mann, der die ganze Welt – speziell aus wirtschaftlicher Sicht – seit seinem Amtsantritt in Atem hält: US-Präsident Donald Trump. Es werden Wachstumsprognosen erstellt und verworfen, Unternehmensentscheidungen getroffen und revidiert, je nach den Aussagen des US-Präsidenten, die sich täglich, wenn nicht sogar stündlich ändern können. Was bleibt, ist die Unsicherheit unter Unternehmer*innen, Investor*innen und Konsument*innen.

Aus diesem Grund haben wir uns im BTV Asset Management dazu entschlossen, unseren ersten BTV ANLAGEKOMPASS Spezial in diesem Jahr dem Thema US-Handelspolitik zu widmen. Wir werfen dafür einen genaueren Blick hinter die Kulissen, auf Abhängigkeiten und Zusammenhänge. Am Beginn erörtern wir die Verbindung zwischen der zunehmenden Globalisierung und dem Wohlstand und stellen uns anschließend die Frage, welchen Zweck Zölle überhaupt erfüllen. Aufschlüsse gibt auch der Blick zurück in die Vergangenheit. Im Anschluss gehen wir darauf ein, wie ein einziger Mann als US-Präsident so viel Macht innehaben kann. Und abschließend beschäftigen wir uns mit den volkswirtschaftlichen Implikationen sowie mit der Zukunft des Welthandels.

Diese Ausgabe richtet sich an alle, die sich mit dem Thema US-Handelspolitik in der Tiefe auseinandersetzen möchten und sich für die Hintergründe interessieren.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.

Ihr BTV Asset Management

Die Globalisierung – Fluch oder Segen?

Der zunehmende Welthandel und die fortschreitende Globalisierung haben den Wohlstand, wie wir ihn heute kennen, überhaupt erst möglich gemacht. Dies lässt sich zumindest in Lehrbüchern nachlesen. Warum die Vernetzung der Welt aber immer wieder auch starker Kritik unterliegt, lesen Sie nachfolgend.

Wohlstand durch Handel

Allen Kritikern zum Trotz sei gesagt: Der freie Handel hat das Weltwirtschaftswachstum seit dem 2. Weltkrieg maßgeblich vorangetrieben und damit den Wohlstand erhöht. Dies lässt sich damit begründen, dass der Handel auf mehreren Ebenen Vorteile bietet:

- **Effizientere Produktion:** Durch die Möglichkeit des Handels steigt die Effizienz in der Produktion für alle Handelspartner, selbst dann, wenn eine Volkswirtschaft in der Produktion aller Güter einen Kostennachteil aufweist. Der englische Ökonom David Ricardo zeigte bereits 1817 in seinem Buch „On the Principles of Political Economy and Taxation“ (Über die Grundsätze der politischen Ökonomie und der Besteuerung) auf, dass der internationale Handel effizienzsteigernd ist, solange sich eine Volkswirtschaft auf die Herstellung jener Güter spezialisiert, bei denen ein komparativer Kostenvorteil besteht. Einen komparativen Kostenvorteil hat eine Volkswirtschaft in der Produktion eines bestimmten Gutes inne, wenn es dieses zu geringeren Opportunitätskosten herstellen kann als die Handelspartner. Durch den grenzüberschreitenden Warenhandel kann damit zu günstigeren Herstellungskosten derselbe Output bzw. zu gleich hohen Herstellungskosten ein höherer Output erzielt werden. Ein kleines Rechenbeispiel veranschaulicht die Theorie von David Ricardo (siehe rechts, Seite 9).
- **Nutzen von Expertentum:** Die Spezialisierung einzelner Volkswirtschaften auf einzelne Produkte bzw. Dienstleistungen macht eine stärkere Fokussierung möglich. Damit können mehr Kapital und Arbeitsleistung für den Aufbau von Know-how sowie für Forschung und Entwicklung in einem Segment aufgewendet werden. Möglich macht dies der Handel, da Ressourcen in anderen Bereichen eingespart werden können.
- **Zugang zu Rohstoffen:** Seit der Industrialisierung ist es vor allem der Energie- und Rohstoffhunger, der den Handel unentbehrlich macht, da die Rohstoffvorkommen auf unserem Globus ungleich verteilt sind. Im Zuge der jüngst rasanten Fortschritte in den Bereichen Künstliche Intelligenz und Elektromobilität wird vor allem die hohe Abhängigkeit von kritischen Mineralien spürbar. Denn aus China stammen aktuell fast 90 % der seltenen Erden, bedingt durch die größten bekannten Vorkommen, aber auch durch die hohen Verarbeitungskapazitäten im Reich der Mitte.
- **Höhere Nachfrage:** Durch ein steigendes Angebot in der Breite und in der Menge kann die Konsumentennachfrage besser befriedigt werden. Eine effizientere Produktion führt außerdem zu tieferen Preisen, was wiederum die Kaufkraft stärkt.

Zusammenfassend zeigt sich daher, dass der Welthandel die Warenverfügbarkeit verbessert, Innovationen vorantrieben und den Wohlstand erhöht hat.

Ein kleines Rechenbeispiel zum komparativen Kostenvorteil

Land A hat gegenüber Land B in der Herstellung beider Güter einen Kostennachteil:

	Produktion Land A	Produktion Land B	Summe Produktion
Mais	7 Stunden	4 Stunden	2 kg Mais
Mehl	9 Stunden	3 Stunden	2 kg Mehl
Summe Zeitaufwand	16 Stunden	7 Stunden	

Durch Handel sinkt der Zeitaufwand bei gleichbleibendem Output:

	Produktion Land A	Produktion Land B	Summe Produktion
Mais	14 Stunden	–	2 kg Mais
Mehl	–	6 Stunden	2 kg Mehl
Summe Zeitaufwand	14 Stunden	6 Stunden	

Quelle: Beispielrechnung BTV nach David Ricardo

Stagnation des Welthandels seit 2008

Betrachtet man unsere jüngere Geschichte, so zeigt sich, dass das globale Handelsvolumen seit dem 2. Weltkrieg stark angestiegen ist. Den Grundpfeiler für diese Entwicklung lieferte die Unterzeichnung des GATT (General Agreement on Tariffs and Trade) im Jahr 1947, das bis zur Gründung der WTO (World Trade Organization) für fast fünf Jahrzehnte die Grundlage für die Regulierung des internationalen Handels, vor allem des Warenhandels, bildete. Im Mittelpunkt stand hierbei die Reduzierung von Handelshemmnissen wie Zöllen und Handelsquoten mit dem Ziel der Erholung der Weltwirtschaft sowie insbesondere auch eines anhaltenden Friedens durch verstärkte globale Vernetzung. Mit der Gründung der WTO im Jahr 1995, dem Beitritt Chinas zur WTO 2001 sowie der rasanten Entwicklung des Internets und der damit verbundenen digitalen Ver-

netzung erhielt der Welthandel erneut Schub. Seit der globalen Finanzkrise 2008 konnte das weltweite Handelsvolumen allerdings nicht weiter zulegen, sondern es stagnierte bei ca. 55 % des globalen BIP. Die Gründe hierfür reichen von der durch die Finanzkrise ausgelösten globalen Rezession über die erste Amtszeit Donald Trumps (2017–2021) mit dem Beginn des Handelskonflikts und die Coronavirus-Pandemie bis hin zur Zuspitzung des Handelskonflikts nun in Trumps zweiter Amtszeit. Verstärkt in den Vordergrund traten hierbei das Risiko, das sich aus Abhängigkeiten von einzelnen Volkswirtschaften ergibt, sowie jenes von Lieferkettendisruptionen. Interessant ist, dass zwar der Warenhandel seit 2008 abnimmt, der Dienstleistungshandel jedoch sukzessive zugelegt hat, wenngleich dessen Anteil am globalen BIP mit ca. 14 % vergleichsweise gering ausfällt.

Welthandel stagniert seit globaler Finanzkrise 2008



Quelle: Bloomberg; Stand 25.04.2025

Vor- und Nachteile der Globalisierung

Der Welthandel zählt seit dem 2. Weltkrieg damit zu den wichtigsten globalen Wachstumstreibern. Dies bedeutet allerdings nicht, dass ein weiterer Anstieg des globalen Handelsvolumens heute im selben Ausmaß wachstumstreibend wirken würde wie in der Nachkriegszeit. Nicht vergessen werden darf außerdem, dass die Globalisierung auch Nachteile mit sich bringt.

Wenngleich der Wohlstand auch in den ärmeren Ländern der Welt zugenommen und damit die Ungleichheit zwischen den Volkswirtschaften abgenommen hat, so hat der Anstieg des Welt Handels dennoch dazu geführt, dass die soziale Schere innerhalb der Volkswirtschaften auseinandergegangen ist. In den USA zeigt sich beispielsweise, dass mit dem Anstieg des globalen Handelsvolumens das Vermögen der Haushalte stärker gewachsen ist als das Einkommen. Dies führt vor allem in den unteren Einkommensschichten zu Unzufriedenheit.

Auf Unternehmensebene wurde die Produktion zwar effizienter, aber sowohl die USA als auch die Eurozone haben an Wettbewerbsfähigkeit in der Industrie stark eingebüßt. Durch die Auslagerung der Fertigung in sogenannte Niedriglohnländer gingen nicht nur Produktionskapazitäten verloren, sondern auch essenzielles Know-how. Bedenken hinsichtlich Abhängigkeiten vom Ausland in Bezug auf wichtige Zukunftstechnologien beschäftigen hierbei nicht nur Unternehmen, sondern lösen auch Diskussionen auf staatlicher Ebene – Thema nationale Sicherheit – aus. Dass sich die Wertschöpfungsketten seit dem Beginn des Handelskonflikts während Trumps erster Amtszeit verlängert haben und das Lieferkettenrisiko damit weiter gestiegen ist, gilt als zusätzlicher Belastungsfaktor.

Damit stellt sich die Frage, ob die protektionistische Handelspolitik Trumps in gewisser Weise nicht doch gerechtfertigt ist.

Gründe für die Einführung von Zöllen

Zölle behindern den Welthandel und werden weitgehend kritisch beurteilt. Dennoch können sie auch einem Zweck dienen. Lesen Sie hier, wie die US-Regierung unter Donald Trump versucht, das massivste Zollniveau seit 100 Jahren zu rechtfertigen.

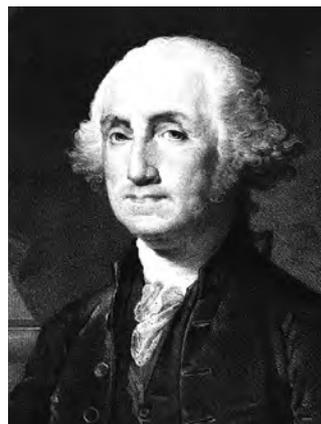
USA als Profiteure der Globalisierung

Die Globalisierung und der Außenhandel haben vielen großen Nationen der Welt zu Wohlstand verholfen – allen voran den USA. Die Vereinigten Staaten gehören zu den drei größten Importeuren und Exporteuren weltweit. Und obwohl Trump sein Land bei jeder Gelegenheit als Opfer der Globalisierung bezeichnet: Die Einbindung in die Weltwirtschaft hat die USA sehr reich gemacht. Zölle werden dabei in gängigen Wirtschaftstheorien überwiegend kritisch gesehen, da sie den internationalen Warenhandel behindern und im Rahmen der Theorie der komparativen Kostenvorteile zu einem Wohlfahrtsverlust führen (siehe vorheriges Kapitel). Trotzdem gab es in der Geschichte der USA immer Zölle und Präsidenten, die sie aus den verschiedensten Gründen befürworteten. Hier zwei Beispiele und Zitate berühmter US-Präsidenten:

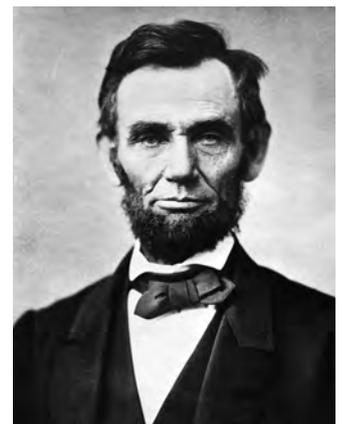
Ich verwende in meiner Familie weder Porter* noch Käse, außer solche, die in Amerika hergestellt werden“, schrieb 1789 der erste **Präsident George Washington** und fügte stolz hinzu, dass diese heimischen Produkte „von ausgezeichneter Qualität“ seien. Eines der ersten Gesetze, die Washington unterzeichnete, war ein Zoll, dessen erklärter Zweck „die Förderung und der Schutz der Manufakturen“ war.

Präsident Abraham Lincoln erklärte 1847: „Gebt uns einen Schutzzoll und wir werden die größte Nation der Erde haben.“ Während des Bürgerkriegs führte er einen Zoll von 44 % ein, um Eisenbahnsubventionen und die Kriegsanstrengungen zu finanzieren und um bestimmte kritische Industrien zu schützen.

* Biersorte, ursprünglich aus England



George Washington
1732–1799, 1. Präsident
der Vereinigten Staaten



Abraham Lincoln
1809–1865, 16. Präsident der
Vereinigten Staaten

Einnahmen, Arbeitsplätze und nationale Sicherheit

Zölle arbeiten gegen die Globalisierung und den Welthandel und sind daher auf den ersten Blick nicht förderlich für unseren Wohlstand, den uns die global vernetzte Welt in den vergangenen Jahrzehnten gebracht hat. Allerdings hat uns das Coronavirus schmerzlich vor Augen geführt, dass Lieferketten, die global vernetzt sind, auch zu einem Problem werden können. Einer der drei nachfolgend angeführten Hauptzwecke, denen ein Zoll dient, ist daher, die Unabhängigkeit eines Landes wieder zu erhöhen:

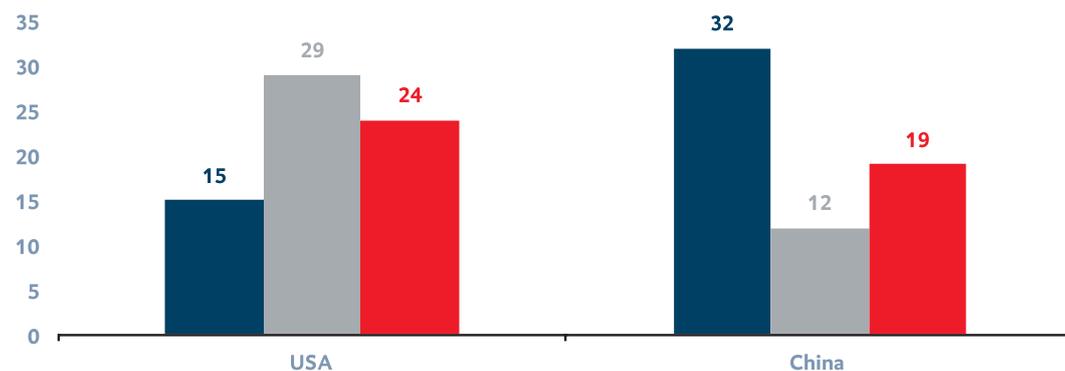
1. **Einnahmen für die Regierung generieren:** Zölle waren bis zur Einführung der Einkommensteuer im Jahr 1913 die größte Einnahmequelle der US-Regierung (Details über die Höhe der Zölle in der US-Geschichte finden Sie im nächsten Kapitel).
2. **Importe beschränken und inländische Produzenten vor ausländischer Konkurrenz schützen:** Dies soll die heimische Wirtschaft stärken, indem mehr Arbeitsplätze geschaffen werden.

3. **Industrialisierung fördern:** Die Lieferkettensicherheit der USA soll gestärkt werden. Dies bedeutet, dass Zölle genutzt werden, um sicherzustellen, dass kritische Güter und Materialien innerhalb der USA produziert oder aus sicheren und zuverlässigen Quellen importiert werden. Speziell für jene Güter, die für die nationale Sicherheit von Bedeutung sind, wie Stahl, Aluminium oder Elektronik, sollen die Industrien innerhalb der USA geschützt und gefördert werden. In kritischen Bereichen möchte man sich weitgehend von ausländischen Lieferanten unabhängig machen. Auch Einwanderung und Drogenschmuggel sind ein Thema der nationalen Sicherheit. Gegen Mexiko und Kanada werden die Zölle etwa auch als Druckmittel verwendet, damit diese Länder Maßnahmen gegen Migration und den Schmuggel von Fentanyl ergreifen.

Gründe für Zölle scheint man also genug zu finden, selbst wenn sie von vielen Ökonomen heute kritisch gesehen werden und den internationalen Welthandel behindern. Im nächsten Kapitel werfen wir einen Blick auf die diesbezügliche Geschichte der USA: Wann waren die Zölle am höchsten? Welches Zollprogramm verschaffte den USA einen wirtschaftlichen Vorteil, welches führte zu Problemen?

Bestehende Ungleichgewichte: China produziert, während die USA konsumieren

In Prozent



- Wertschöpfungsanteil an globaler Industrieproduktion
- Anteil an globalem Konsum
- Anteil an globalem BIP

Quelle: Deutsche Bank; Stand 25.04.2025

Die USA und ihre Zölle

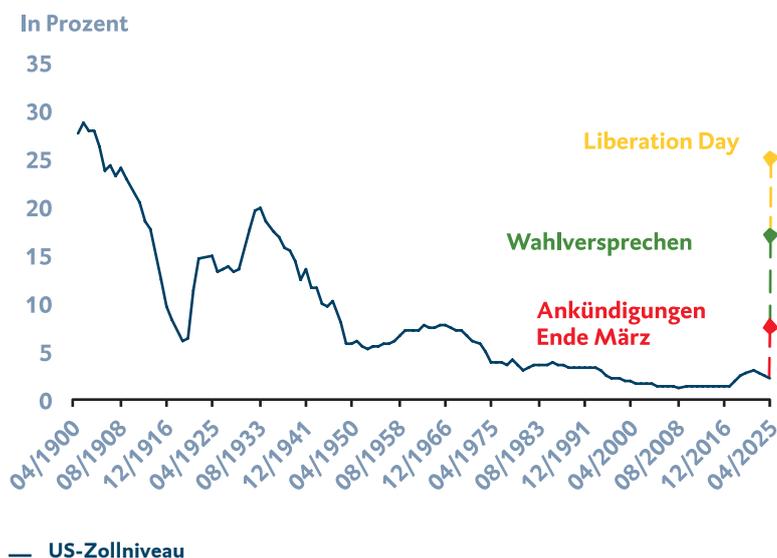
Zölle waren von jeher ein wichtiger Bestandteil der US-Handelspolitik, verloren aber über die Jahrhunderte an Bedeutung, als der globale Handel immer wichtiger wurde. Wir widmen uns in diesem Kapitel verschiedenen Zollprogrammen aus der US-Geschichte – einige haben funktioniert, andere haben der US-Wirtschaft hingegen nur Nachteile gebracht.

Zölle in der US-Geschichte

Trumps reziproke Zölle, die er Anfang April im Rahmen seines „Liberation Day“ verkündete, wurden zu einem großen Teil bereits 13 Stunden nach Inkrafttreten wieder für 90 Tage ausgesetzt. Ob sie nach Ablauf dieser Frist wirksam werden, steht noch nicht fest, eventuell lässt er sich durch Verhandlungen und Zugeständnisse der betroffenen Länder wieder davon abbringen. Im Falle des Inkrafttretens befände sich der durchschnittliche Zoll für US-Importe auf einem Niveau wie zuletzt vor über 100 Jahren (siehe Grafik). Es geht aber noch höher, wenn man einen Blick etwas weiter zurück in die US-Geschichte wirft.

Von 1790 bis 1860 stiegen die durchschnittlichen Zölle von 20 % auf 60 % und blieben mehrere Jahrzehnte auf diesem Niveau. Zu dieser Zeit hatten die USA eine der höchsten durchschnittlichen Zollraten auf Industrieimporte weltweit, 50–90 % der Staatseinnahmen wurden damals durch Zölle erwirtschaftet. Zum Vergleich: Heute sind es ca. 2 %. Erst 1934 sanken die durchschnittlichen Zölle erheblich und stabilisierten sich schließlich bei unter 5 %.

US-Zollniveau so hoch wie seit 100 Jahren nicht mehr



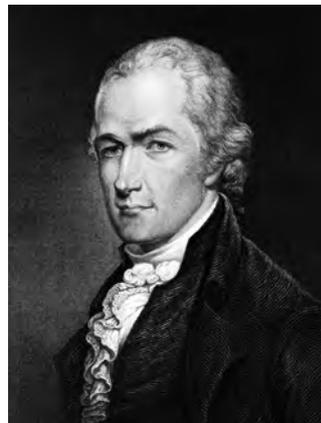
Quelle: Bloomberg; Stand 25.04.2025

Wie sich Zölle positiv auswirken können

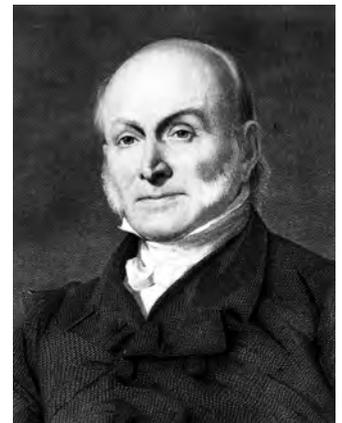
Werfen wir einen Blick auf ein prominentes Beispiel und eines der wichtigsten Zollprogramme aus der US-Geschichte. Bereits im 18. Jahrhundert empfahl der erste US-Finanzminister **Alexander Hamilton** Zölle, die darauf abzielten, die aufstrebende heimische Industrie zu schützen, Innovationen zu fördern und die Abhängigkeit von britischen Importen zu verringern. Hamiltons Politik führte zu einem jährlichen Wachstum der industriellen Produktion von 5 % im folgenden Jahrhundert. Er erkannte zudem auch die Abhängigkeit der USA von ausländischen Waffen als Bedrohung für die nationale Sicherheit und versuchte deshalb speziell auch in diesem Bereich, die heimische Produktion zu fördern. Dies ermöglichte es den USA, die Selbstversorgung in der Waffenproduktion zu erreichen, und versetzte sie damit in die Lage, sich ohne europäische Unterstützung zu verteidigen.

Der „Zolltarif der Abscheulichkeiten“ – ein Negativbeispiel

Der „Zolltarif der Abscheulichkeiten“ (engl.: Tariff of Abominations) aus dem Jahr 1828 war ein Zollgesetz unter der Präsidentschaft von **John Quincy Adams**. Insbesondere im Süden der USA stieß dieses Gesetz auf heftigen Widerstand und führte zu erheblichen Spannungen zwischen den nördlichen und südlichen US-Bundesstaaten. Das Gesetz sah verschiedene Zölle von bis zu 45 % auf Importe aus Europa vor, um die amerikanische Industrie zu schützen. Der Zolltarif wurde von den südlichen Staaten vehement abgelehnt, da diese hauptsächlich landwirtschaftlich geprägt und stark auf den Import von Waren angewiesen waren. Die Südstaaten sahen sich durch die höheren Preise für importierte Güter benachteiligt und argumentierten, dass der Zolltarif ihre Wirtschaft schädigen würde. 1833 wurde das Gesetz durch den Compromise Tariff abgelöst, um die Spannungen zwischen Norden und Süden der USA zu entschärfen. Dieser sah eine schrittweise Senkung der Zölle über einen Zeitraum von zehn Jahren vor, bis sie auf das Niveau von 1816 zurückgekehrt waren.



Alexander Hamilton
1755/1757–1804, Gründervater der Vereinigten Staaten



John Quincy Adams
1767–1848, 6. Präsident der Vereinigten Staaten

gettyimages.com, unsplash.com

Auch nicht funktioniert hat die Idee von Smoot und Hawley

Das Smoot-Hawley-Zollgesetz aus dem Jahr 1930 wurde während der Präsidentschaft von Herbert Hoover eingeführt und verschärfte die Auswirkungen der Weltwirtschaftskrise. Mit dem Ziel, US-Unternehmen vor ausländischer Konkurrenz zu schützen, wurden Zölle auf über 20.000 importierte Waren erhoben. Die Erhöhung der durchschnittlichen Zölle um rund 20 % löste aber Vergeltungsmaßnahmen ausländischer Regierungen aus – ähnlich wie es heute rund um Trumps Zölle bereits zu beobachten ist. Der Handel brach daraufhin ein, was den wirtschaftlichen Abschwung während der Großen Depression nach dem Börsencrash von 1929 noch verschärfte. Dieses Zollgesetz trug maßgeblich dazu bei, die Zollhoheit vom Kongress hin zum Präsidentenamt zu verlagern. Die Gesetzgeber suchten damals eine Möglichkeit, um Zölle gegebenenfalls schnell wieder zurückfahren zu können. 1934 war dies die Geburtsstunde des „Reciprocal Tariffs Act“, der es Trump heute ermöglicht, Zölle im Alleingang um bis zu 50 % zu erhöhen oder zu senken.

Das GATT – ein wichtiger Meilenstein für die Reduktion der Zölle

1947 wurde das GATT, das Allgemeine Zoll- und Handelsabkommen (engl.: General Agreement on Tariffs and Trade), ins Leben gerufen, das am 1. Januar 1948 in Kraft trat. Es stellt eine internationale Vereinbarung über den Welthandel dar, im Rahmen derer bis 1994 Zölle Schritt für Schritt abgebaut wurden und die als Grundstein für die Gründung der Welthandelsorganisation (WTO) 1995 gilt. Gründungsmitglieder waren damals 23 Länder, heute sind die Mitglieder des GATT identisch mit jenen der WTO, die derzeit 166 Mitglieder umfasst.

Trumps reziproke Zölle stehen im Verdacht, nicht mit den Regeln der WTO vereinbar zu sein. Unter den WTO-Richtlinien verpflichten sich die Mitgliedsländer zu sogenannten Zollbindungen, die maximale Zollsätze festlegen und die nicht überschritten werden dürfen – es sei denn, sie werden neu verhandelt. Für die USA beträgt der durchschnittliche Maximalzoll für alle Waren 3,4 %, die reziproken Zölle überschreiten diesen Wert deutlich. Zudem untersagt Art. I des GATT die Diskriminierung einzelner Länder. Da die reziproken Zölle je nach Herkunftsland der Importe variieren, wäre dies eine klare Verletzung, sollten sie in Kraft treten. Klagen durch betroffene Staaten sind möglich, wurden bisher aber nicht eingebracht.

»Jetzt gilt es für alle Beteiligten, einen kühlen Kopf zu bewahren. Eine Eskalationsspirale würde den Schaden nur vergrößern.«

Wolfgang Große Entrup, Hauptgeschäftsführer des Verbands der Chemischen Industrie Deutschlands, zum Handelskonflikt mit den USA

Trump im Alleingang

Trump scheint sich aber wenig darum zu scheren, ob er damit einen Vertragsbruch begeht. Ganz allgemein waren seine bisherigen Zollpläne kaum zu durchschauen, da sie sich willkürlich und beinahe täglich zu ändern scheinen. Offenkundig hat er aber ein Problem mit der Globalisierung, sieht er sein Land immer als das benachteiligte und will er die komplette globale Wirtschaftsordnung umkrempeln. Nur: Die Globalisierung abzuschaffen und zugleich aber ihre Vorteile – nämlich den Wohlstand der Bevölkerung und billige Preise durch Produktion in Niedriglohnländern – zu behalten, dürfte schwierig werden. Zudem verwendet Trump Zölle auf globaler Ebene, ganz im Gegensatz zu Hamiltons erfolgreichem Ansatz im 18. Jahrhundert, der spezifische Industrien schützte und Innovationen fördern wollte. Dies birgt neue Risiken, da diese Maßnahmen die globale Wirtschaft in rivalisierende Blöcke fragmentieren könnten, anstatt Innovation und Stabilität zu fördern. Trumps Alleingang hat den USA bisher jedenfalls deutlich mehr Schaden als Nutzen gebracht. Wir wollen uns im nächsten Kapitel dem Amt widmen, das Donald Trump aktuell zum wohl mächtigsten Mann der Welt macht – dem des US-Präsidenten. Wie viel kann er wirklich allein entscheiden? Welche Institutionen überwachen ihn? Und was sind eigentlich Dekrete, die ihm scheinbar unbegrenzten Handlungsspielraum einräumen?

Wie mächtig ist der US-Präsident?

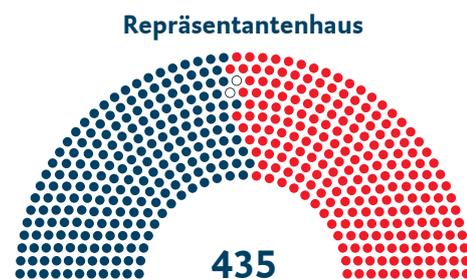
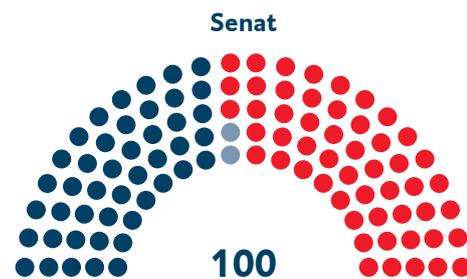
Trumps Alleingang rund um die Zollpolitik wirft die Frage auf, wie viel Entscheidungsgewalt der US-Präsident wirklich hat. Zwar gibt es den Kongress als wichtigstes Kontrollorgan, sogenannte Dekrete verschaffen dem Präsidenten aber sehr viele Freiheiten. Allein seit Beginn seiner zweiten Amtszeit hat Trump mehr als 140 Dekrete unterzeichnet. Spitzenreiter unter allen US-Präsidenten ist hierbei aber ein anderer.

Die „mächtigste“ Person der Welt

Der US-Präsident vereint die Rollen Staatsoberhaupt, Regierungschef und oberster Befehlshaber in einer Person. Er besitzt damit erhebliche Autorität, seine Macht ist jedoch nicht absolut und die US-Verfassung und verschiedene Institutionen zeigen ihm seine Grenzen auf. Dies wird als Prinzip der „checks and balances“ verstanden und bezeichnet ein System, das die gegenseitige Kontrolle von Verfassungsorganen und die Gewaltenteilung sicherstellt. So liegt beispielsweise das Budgetrecht beim Kongress und der Präsident ist bei finanziellen Freigaben auf den Kongress angewiesen. Dieser entscheidet über den Haushalt ebenso wie über budgetrelevante Gesetze. Der Präsident darf als Oberbefehlshaber der US-Streitkräfte, der größten Armee der Welt, Kampftruppen in fremde Länder entsenden – zumindest für die Dauer von 90 Tagen. Über diese Zeitspanne hinaus benötigt er jedoch die Befürwortung des Kongresses. Auch Kriegserklärungen an andere Länder können nur durch den Kongress erfolgen.

Außerdem darf ein US-Präsident keine neuen Gesetze vorlegen oder erlassen. In Artikel I, Absatz 1 der US-Verfassung heißt es, dass alle gesetzgebenden Befugnisse dem Kongress der Vereinigten Staaten übertragen werden. Der Kongress besteht aus einem Senat und einem Repräsentantenhaus. Damit ist er das zentrale Verfassungsorgan bei der Gesetzgebung, allerdings kann der US-Präsident Gesetze verhindern. Legt er ein Veto ein, müssen Senat und Repräsentantenhaus mit einer Zweidrittelmehrheit dagegenhalten, um das Gesetz trotzdem zu erlassen.

Aktuell ist sowohl der Senat als auch das Repräsentantenhaus unter republikanischer Mehrheit



Quelle: www.congress.gov; Stand 25.04.2025

Machtausübung über Exekutivanordnungen

Gesetze erlassen darf ein US-Präsident also nicht. Allerdings hat er die Befugnis, sogenannte Exekutivanordnungen – oder auch: Dekrete – zu erlassen. Diese haben die Kraft eines Gesetzes, ohne dass eine Zustimmung des Kongresses erforderlich ist – dem Präsidenten wird also eine Möglichkeit eingeräumt, diesen zu umgehen. Allerdings sind sie in ihrem Umfang begrenzt und können von nachfolgenden Präsidenten aufgehoben oder vor Gericht angefochten werden. Dekrete dürfen nicht im Widerspruch zu bestehenden Gesetzen stehen, die vom Kongress verabschiedet wurden. Ihre langfristige Wirkung hängt davon ab, ob zukünftige Präsidenten bereit sind, sie aufrechtzuerhalten.

Dekrete sind am ersten Tag eines neuen Präsidenten im Amt üblich und setzen den Ton und die Prioritäten für ihre Administration. Im Zeitraum von 1789 bis 2025 haben 46 US-Präsidenten mindestens 15.902 Dekrete erlassen, was einem Durchschnitt von 67 pro Jahr entspricht. Hier sind einige der wichtigsten aus der US-amerikanischen Geschichte:

Emanzipationsproklamation von Abraham Lincoln (1863):

Dieses Dekret erklärte die Freiheit aller Sklaven in den konföderierten Staaten während des Bürgerkriegs und war ein entscheidender Schritt zur Abschaffung der Sklaverei in den USA.

„New Deal“ von Franklin D. Roosevelt (1933–1938):

Präsident Roosevelt nutzte eine Reihe von Dekreten, um wirtschaftliche Reformen während der Großen Depression durchzusetzen. Dazu gehörten Maßnahmen zur Schaffung von Arbeitsplätzen, zur Regulierung der Banken und zur Unterstützung der Landwirtschaft.

Desegregation des US-Militärs durch Harry S. Truman (1948):

Präsident Truman erließ ein Dekret, das die Rassentrennung im US-Militär aufhob. Dies war ein wichtiger Schritt in Richtung Gleichberechtigung und Chancengleichheit in den USA.

Trumps Dekrete: Anzahl „etwas“ über dem Durchschnitt

Allein seit Beginn seiner zweiten Amtszeit im Januar 2025 unterzeichnete Donald Trump mehr als 140 Dekrete. Darunter fallen z. B. der Austritt aus der Weltgesundheitsorganisation (WHO), die Neuausrichtung des Programms zur Aufnahme von Flüchtlingen in den Vereinigten Staaten, die Wiedereinführung der Todesstrafe sowie der Abbau der Bundesbürokratie, der die Entlassung zahlreicher Bundesangestellter zur Folge hatte. Addiert man diese zu den 220 Dekreten aus seiner ersten Amtsperiode, erließ Trump bisher über 360 Stück. Spitzenreiter ist er damit aber noch nicht. Franklin D. Roosevelt (1882–1945), der 32. Präsident der USA, erließ während seiner 12-jährigen Präsidentschaft bisher die meisten Dekrete, nämlich über 3.720. Fun Fact: Er hatte auch am längsten Zeit. Vor dem Inkrafttreten des Zusatzartikels war eine Wiederwahl mehr als einmal möglich und Franklin D. Roosevelt ist damit der einzige US-Präsident der Geschichte, der für mehr als zwei Amtszeiten gewählt wurde. Seine Wahl für eine vierte Amtszeit im November 1944 war der Auslöser, eine Amtszeitbegrenzung in der Verfassung zu verankern.



gettyimages.com

Ausnahmeregelung: der nationale Notstand

Eine weitere Möglichkeit, um seine Befugnisse auszuweiten, ist das Ausrufen des nationalen Notstandes. Dadurch werden dem Präsidenten Sondervollmachten verliehen. Er kann damit das Militär für bestimmte Aufgaben im Inland einsetzen, die normalerweise nicht erlaubt wären. Der Präsident kann Maßnahmen ergreifen, um die Wirtschaft zu stabilisieren, einschließlich der Kontrolle von Produktions- und Vertriebsprozessen. Dies kann die Umleitung von Ressourcen und die Kontrolle von Preisen und Löhnen umfassen. Er kann Sanktionen verhängen, den Handel regulieren und ausländische Vermögenswerte einfrieren, um Bedrohungen der nationalen Sicherheit zu begegnen. In extremen Fällen kann der Präsident außerdem bestimmte Bürgerrechte und -freiheiten einschränken, um die öffentliche Sicherheit zu gewährleisten. Obwohl dem Präsidenten viele Befugnisse während eines nationalen Notstands gewährt werden, muss er den Kongress jedoch innerhalb von 48 Stunden über die Erklärung informieren. Der Kongress hat dann die Möglichkeit, die Notstandserklärung zu beenden, dafür ist nur eine einfache Mehrheit notwendig. Legt der Präsident allerdings ein Veto ein, muss die Beendigung des Notstandes erneut zur Abstimmung – und benötigt dann eine Zweidrittelmehrheit.

Präsident Trump hat den nationalen Notstand bereits mehrfach ausgerufen:

Februar 2019: Trumps Ziel war es, Mittel für den Bau einer Mauer an der Grenze zu Mexiko zu sichern. Dies geschah, nachdem der Kongress die Finanzierung für den Mauerbau verweigert hatte. Eine Notstandserklärung verleiht dem US-Präsidenten den Zugriff auf finanzielle Mittel ohne die Zustimmung des Kongresses.

März 2020: Die Ausbreitung des Coronavirus sollte bekämpft werden. Der Notstand ermöglichte es der Regierung, zusätzliche Ressourcen und Maßnahmen zur Bekämpfung der Pandemie zu mobilisieren.

Januar 2025: Notstand an der Grenze zu Mexiko. Trump befahl der US-Armee, die Grenze zu überwachen und die illegale Einwanderung einzudämmen.

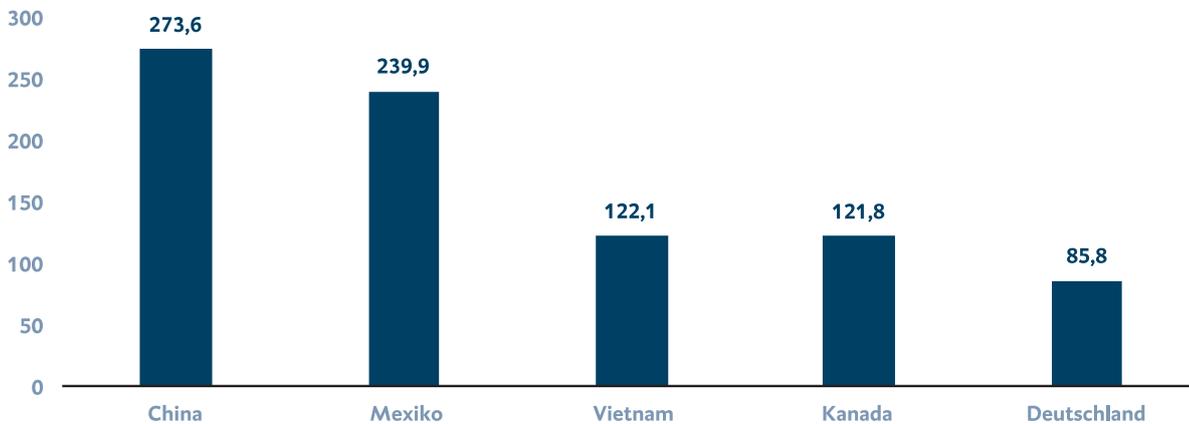
April 2025: Einführung der reziproken Zölle am von Trump selbst ausgerufenen „Liberation Day“ (Tag der Befreiung).

Amtsenthobungsverfahren – bisher noch nie erfolgreich

Vielleicht die drastischste Kontrolle der präsidentialen Macht ist das Amtsenthebungsverfahren. Der Kongress kann versuchen, einen amtierenden Präsidenten im Falle von kriminellen Machenschaften durch ein Amtsenthebungsverfahren aus dem Amt zu entfernen. Der Prozess beginnt im Repräsentantenhaus und endet im Senat. Wenn der Senat den Präsidenten mit einer Zweidrittelmehrheit verurteilt, wird er aus dem Amt entfernt. Obwohl es selten zu einem solchen Verfahren kommt – bisher gab es vier, aber keines führte zu einer Verurteilung –, dient es als kraftvolle Erinnerung daran, dass der Präsident nicht über dem Gesetz steht. Im Fall von Donald Trump gab es bisher zwei Amtsenthebungsverfahren, beide sind aber am Widerstand der Republikaner gescheitert.

Gegenüber China weisen die USA das größte Handelsbilanzdefizit auf

In Mrd. USD



■ US-Handelsbilanzdefizit 2024 in Mrd. USD

Quelle: Bloomberg; Stand 25.04.2025

Vertrauen ist gut, Kontrolle ist besser

Der US-Präsident kann also nicht im Alleingang regieren und er ist nicht unantastbar. Der Kongress, bestehend aus Repräsentantenhaus und Senat, ist dabei das wichtigste Kontrollorgan. Das Ausrufen des nationalen Notstands sowie die Möglichkeit, gesetzesähnliche Anordnungen über Dekrete zu erlassen, verleihen dem US-Präsidenten aber dennoch große Macht. Wird diese nicht mit Bedacht eingesetzt, kann er also auch großen Schaden anrichten.

Donald Trump legt es seit Beginn seiner zweiten Amtszeit anscheinend darauf an, über massive Zölle einen globalen Handelskrieg anzuzetteln. Speziell China steht dabei im Fokus, denn

gegenüber dem Reich der Mitte weisen die USA ein besonders hohes Handelsbilanzdefizit auf (siehe Grafik). Die Wirtschaft der USA soll von der US-Zollpolitik profitieren und langfristig stärker daraus hervorgehen. Etwas Gegendruck scheint in seinem Umfeld nun aber aufgekommen zu sein, wie das Verschieben der reziproken Zölle – nur 13 Stunden nach Inkrafttreten – signalisiert. Trotzdem ist der entstandene Schaden bereits groß und lässt sich durch dieses Zurückrudern nicht unmittelbar wieder aus der Welt schaffen. Die Wirtschaftsdynamik der USA wird im Laufe von 2025 weiter abnehmen, die globalen Aktienmärkte haben stark gelitten und das Vertrauen in die US-Regierung scheint erschüttert. Mehr über die Folgen von Trumps Alleingang lesen Sie im nächsten Kapitel.

Auswirkungen der US-Zollpolitik

Die protektionistische US-Handelspolitik verunsichert Staatsakteure, Unternehmer*innen und Investor*innen gleichermaßen. Der Blick in die Zukunft erscheint ungewiss. Wie wir in der BTV die volkswirtschaftlichen Auswirkungen beurteilen und die Zukunft des Handels sehen, lesen Sie nachfolgend.

Wirtschaftsabschwung durch US-Zollpolitik vorprogrammiert

Die Entwicklung der Weltwirtschaft ist sehr stark davon abhängig, wie hoch die US-Zölle schlussendlich ausfallen und wie die Handelspartner darauf reagieren. Ausschlaggebend ist auch, wie lange die Phase der Unsicherheit anhält, in der die finale Zollhöhe ungewiss ist. Die Konjunktorentwicklung ist damit stark von den Entscheidungen einer Person, nämlich von US-Präsident Trump, anhängig. Eine Eventrisiko, das wir so aus der Geschichte nicht kennen.

US-Präsident Trump – seine Politik gilt als Eventrisiko



unsplash.com

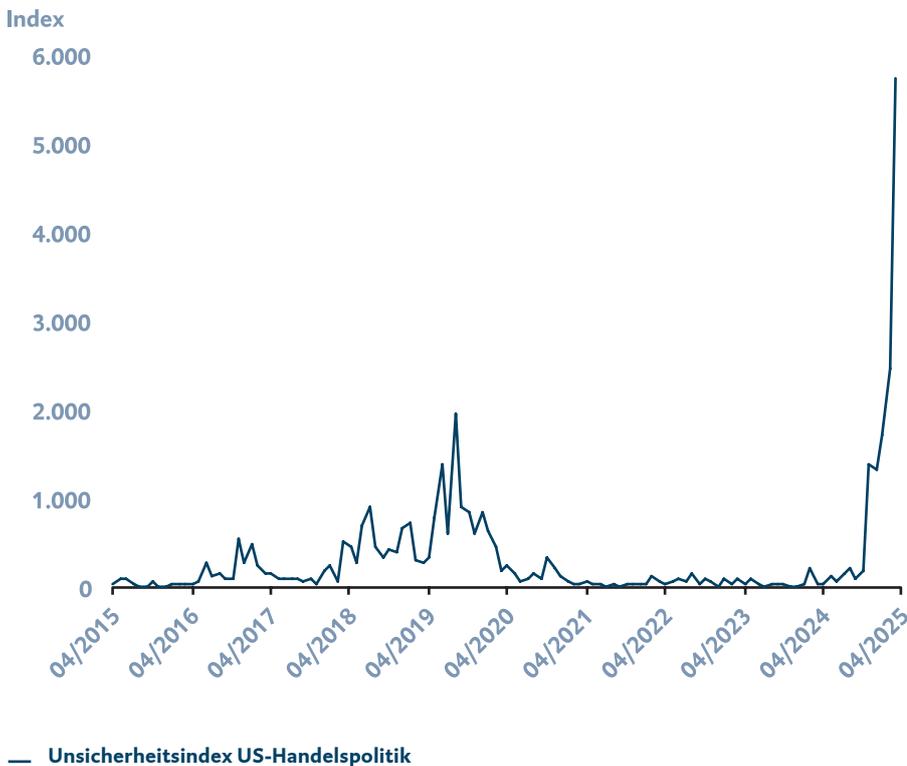
Grundsätzlich lässt sich allerdings sagen, dass die US-Zollpolitik der Weltwirtschaft schadet, da das Risiko von Lieferketten-disruptionen steigt und der Handel mit den USA teurer und ineffizienter wird. Mit hohen Wachstumseinbußen muss damit auch der Verursacher selbst, nämlich die USA, leben. Aus rein mechanischer Sicht führen höhere Kosten für Importgüter zu sinkenden Margen und damit abnehmenden Gewinnen auf Unternehmensebene. Daraus resultieren wiederum eine geringere Investitionstätigkeit sowie ein Rückgang der Personaleinstellungen. Konsument*innen haben je nach Preisdurchsetzungsmacht der Unternehmen mit dem höheren Preisniveau zu kämpfen, wodurch ihr verfügbares Einkommen schrumpft. Für die USA bedeutet das höhere Zollniveau damit einen negativen Angebots- sowie Nachfrageschock. Beides wird zu einem spürbaren Wachstumseinbruch führen.

Ein weiterer Belastungsfaktor für die Weltwirtschaft ist die von der unklaren weiteren Vorgehensweise des US-Präsidenten und seinen widersprüchlichen Aussagen ausgelöste Unsicherheit. Unternehmer*innen halten sich mit Investitionen zurück, bis Klarheit herrscht, und Konsument*innen sparen verstärkt, bis der Wirtschaftsausblick wieder konkreter wird. Vor allem auf dem kapitalintensiven Industriesektor lastet diese Unsicherheit, was sich für Trumps Vorhaben, diesen zu stärken, als kontraproduktiv erweist.

Je länger diese Unsicherheit anhält, desto strenger werden auch die Bedingungen am Finanzmarkt. Sinkende Aktienkurse lassen das Vermögen der Haushalte und Unternehmen schrumpfen, außerdem verteuern steigende Anleiherenditen die Verschuldung. Das betrifft im aktuellen Umfeld nicht nur Unternehmensanleihen, die in Zeiten mit erhöhtem Konjunkturrisiko regelmäßig unter steigenden Risikoaufschlägen leiden, sondern auch US-Staatsanleihen. Ansonsten in einem unsicheren Umfeld gesucht, ziehen sich Anleger*innen aufgrund der Ungewissheit eher aus US-Staatspapieren zurück. Der Handlungsdruck auf den US-Präsidenten wird damit unweigerlich weiter ansteigen.

Widerspruch gegen sein Vorgehen kommt bereits aus den eigenen Reihen. Will Trump daher in den Mid-Term Elections im November 2026 die republikanische Mehrheit im Kongress behalten, so wird er eine schwere US-Rezession besser auslassen. In der BTV gehen wir damit davon aus, dass der Universalzoll von 10 % auf alle US-Importe bestehen bleibt, exorbitant hohe Zölle gegenüber einzelnen Handelspartnern bzw. sektorale Zölle nach erfolgreichen Verhandlungen jedoch wieder aufgehoben bzw. reduziert werden. Auf Zugeständnisse ihrer Handelspartner, die dann von der Regierung vor den Wahlen als Erfolg beworben werden können, werden die USA allerdings bestehen.

Unsicherheit der US-Unternehmer*innen hinsichtlich US-Handelspolitik auf Rekordhoch



Quelle: Bloomberg; Stand 25.04.2025

Die Zukunft des Handels

Es kann davon ausgegangen werden, dass die Ungewissheit in der US-Handelspolitik kurz- bis mittelfristig zu einem Rückgang des globalen Handels führt. Im Laufe der Zeit werden nach BTV Einschätzung jedoch Handelsbündnisse neu geknüpft werden, mit den USA in einer weniger dominanten Rolle. Der US-Anteil am globalen Handel von 11 % spricht dafür, dass durch einen Rückzug der USA der globale Handel auch nicht austrocknen wird.

Außerdem sprechen sich eine Reihe wichtiger Volkswirtschaften weiterhin für den freien Handel aus.

- **China:** Das Reich der Mitte ist weiterhin stark abhängig von Nahrungsmittel- und Energieimporten. Diese kamen zuletzt verstärkt aus dem globalen Süden (Definition siehe Punkt 3). Aber auch vom Exportgeschäft ist China stark abhängig, da damit hohe Einnahmen generiert werden und die hohen Kapazitäten auf eine internationale Nachfrage ausgerichtet sind. Bereits die Vergangenheit hat gezeigt, dass sich globale Industriemächte für den freien Handel aussprechen und dazu neigen, die Führungsrolle im globalen Handel einzunehmen, so wie Großbritannien im 19. und die USA im 20. Jahrhundert. Zusätzlich dazu hat China Interesse daran, seinen globalen Einfluss weiter auszubauen.
- **Europa:** Für Europa ist der Handel nach wie vor sehr wichtig. Kleinere europäische Volkswirtschaften wie zum Beispiel Belgien, die Niederlande, Ungarn oder Tschechien zeigen sich mit Handelsvolumina von weit über 100 % des BIP weiterhin stark davon abhängig. Die geplanten höheren Investitionen der EU bzw. einzelner Mitglieder in Infrastruktur und Verteidigung werden die Handelstätigkeit tendenziell weiter erhöhen. Den Willen, verstärkt neue Handelsbündnisse einzugehen, zeigt die EU bereits, da aktuell mit zahlreichen Nationen wie zum Beispiel Mexiko, Australien oder Japan Gespräche geführt werden.

- **Länder des globalen Südens:** Die größten hierzu zählenden Volkswirtschaften sind Mexiko, Indien, Vietnam, die Vereinigten Arabischen Emirate und die Türkei. Diese Länder haben Interesse an einer steigenden Handelstätigkeit, um ihren Wohlstand zu steigern. Die Auslagerung von Produktion und damit einhergehende Investitionen aus dem Ausland können für den globalen Süden damit als Chance verstanden werden. Da aufstrebende Volkswirtschaften allerdings häufig in der Mitte der Wertschöpfungskette positioniert sind, gilt eine mögliche Verkürzung der Lieferketten als Risiko.

Wie sich die Zukunft des Handels tatsächlich gestalten wird, bleibt stark abhängig von der Einigkeit, die zwischen den Handelspartnern erzielt werden kann. Möglichkeiten, neue Bündnisse einzugehen, gibt es genug, allerdings gelten Zeiten des Umbruchs auch als turbulent und gehen mit erheblicher Unsicherheit einher.

Ausgezeichnete Erfolge

Für den umsichtigen Umgang mit den Kundengeldern wurde die BTV erneut mit dem firstfive-Award ausgezeichnet. Bereits zum 15. Mal in Folge erhielt das BTV Asset Management vom unabhängigen Controlling- und Ratinginstitut „firstfive“ das Siegel für erstklassige Vermögensverwaltung. Damit zählt die BTV abermals zu den besten Vermögensverwaltern im deutschsprachigen Raum.



Die Welt im Umbruch

Die Ungleichgewichte, die sich in den vergangenen Jahrzehnten immer stärker ausgeprägt haben, bilden einen optimalen Nährboden für die steigende Unzufriedenheit und den politischen Aktionismus in den USA. Ein Handelsdefizit, das auf das Wirtschaftswachstum drückt, eine abnehmende Wettbewerbsfähigkeit der US-Industrie, die zunehmende Abhängigkeit vom Ausland sowie die stetig steigende Staatsverschuldung sind wohl die größten Schmerzpunkte. Es handelt sich hiermit um strukturelle Probleme, die nicht nur private Haushalte und Unternehmer*innen belasten, sondern auch auf staatlicher Ebene von großer Relevanz sind.

US-Präsident Trump hat sich im Wahlkampf mit seiner „America First“-Politik für eine schnelle Lösung von strukturellen Problemen ausgesprochen. Über die Einführung exorbitant hoher Zölle versucht er nun die Handelspartner an den Verhandlungstisch zu zerrren und Zugeständnisse zu erzwingen.

So funktioniert das allerdings nicht. Denn die Uneinschätzbarkeit des US-Präsidenten, seine widersprüchlichen Aussagen sowie Drohgebärden gegenüber verbündeten Staaten führen zu großer Unsicherheit und damit zu einer Verschiebung der Machtverhältnisse. Die bipolare Welt, geteilt in Ost und West, entwickelt sich zu einer multipolaren Welt, in der neue Bündnisse eingegangen werden. Wir können davon ausgehen, dass diese Transformation Turbulenzen mit sich bringen wird, dennoch werden sich auch Chancen auftun, die wir in Europa ergreifen sollten.

Für Europa heißt es nun, strukturelle Probleme anzupacken. Die EU muss als Wirtschafts- und Währungsunion stärker zusammenrücken, Regulierungen abbauen, Investitionen in Zukunftstechnologien vorantreiben und außerdem grenzüberschreitende Finanzierungen ermöglichen. Um Europas Wettbewerbsfähigkeit weiter zu verbessern, muss die Energieversorgung sichergestellt und die hohen Energiekosten müssen reduziert werden. Die strategische Autonomie im Bereich Verteidigung zählt aufgrund der geopolitischen Entwicklungen ebenso zu den aktuellen Prioritäten der EU.

Trotz dieses durch die USA herbeigeführten Umbruchs beinhaltet eine Neuformierung der Weltordnung damit auch Chancen. Der Weg dahin wird jedoch sicherlich kein einfacher sein und sehr viel Zeit in Anspruch nehmen. Es bleibt zu hoffen, dass wir unser Potenzial in Europa erkennen und dieses durch strukturierte und zielgerichtete Maßnahmen auch entfalten können.

Entwicklung des wirtschaftlichen Umfelds in den nächsten drei bis sechs Monaten

Positivszenario

- Bilaterale Einigungen führen zum Ausbleiben bzw. zur Rücknahme von US-Importzöllen
- Waffenstillstand im Russland-Ukraine-Krieg

Basisszenario

- Weltwirtschaft leidet unter protektionistischer US-Handelspolitik
- US-Wirtschaft leidet am stärksten unter dem Handelskonflikt, Inflationsrisiken sind aufgrund der Importzölle angestiegen
- Fiskalpolitische Impulse unterstützen Eurozone, Inflationsrisiken haben aufgrund der Wirtschaftsschwäche abgenommen
- Politische Unsicherheiten können Volatilität an den Finanzmärkten zwischenzeitlich erhöhen
- Unklare Richtung in US-Politik als Risikofaktor

Negativszenario

- Starker Rückgang der US-Investitions- und Konsumausgaben lässt US-Wirtschaftswachstum einbrechen und führt zu einer globalen Rezession
- Globale Fronten verhärten sich und führen zu einer fortschreitenden Deglobalisierung

Anleiherendite

Die Anleiherendite bezeichnet die Effektivverzinsung einer Anleihe und ist ein Maß für den Gesamterfolg einer Anleiheinvestition, der sich aus Zinskupons und gegebenenfalls Kursgewinnen zusammensetzt. D. h., die Anleiherendite ist der aktuelle Ertrag, wenn die Anleihe bis zum Laufzeitende gehalten wird.

Basisszenario

Einer der Grundpfeiler in der Veranlagung des BTV Asset Managements sind konjunkturelle und wirtschaftspolitische Einschätzungen. Hierzu werden im ersten Schritt die wahrscheinlichsten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die nächsten drei bis sechs Monate erarbeitet, das sogenannte Basisszenario. Zusätzlich dazu werden positive wie auch negative Abweichungen, die jedoch als wenig wahrscheinlich erachtet werden, mitbeobachtet (Positiv- und Negativszenarien, auch Game Changer).

BIP (Bruttoinlandsprodukt)

Wichtigster Indikator zur Messung der Wirtschaftsleistung. Das BIP ist die Summe aller Güter und Dienstleistungen, die eine Volkswirtschaft (ein Land oder eine Region) hervorbringt.

Inflation/Teuerung

Die Inflation bezeichnet in der Volkswirtschaftslehre eine allgemeine und anhaltende Erhöhung des Preisniveaus von Gütern und Dienstleistungen, gleichbedeutend mit einer Minderung der Kaufkraft des Geldes. Als Grundlage zur Berechnung der Inflation dient z. B. der Verbraucherpreisindex (siehe VPI).

Konjunktur

Der Begriff „Konjunktur“ beschreibt die gesamtwirtschaftliche Lage. Von allgemein positiver Konjunktur spricht man, wenn sich die Umsätze und Gewinne der Unternehmen erhöhen, die Arbeitslosigkeit sinkt und die Einkommen der Arbeitnehmer*innen steigen.

Rendite

Die Rendite bezeichnet den Gesamtertrag einer Kapitalanlage, gemessen als tatsächliche Verzinsung des eingesetzten Kapitals. Sie beruht auf den Ertragseinnahmen und den Kursveränderungen des Wertpapiers.

Rezession

Konjunkturphase, in der das Wirtschaftswachstum stagnierende bzw. negative Wachstumsraten aufweist. Nach der gängigsten Definition liegt eine Rezession vor, wenn die Wirtschaft mindestens zwei Quartale hintereinander im Vergleich zum jeweiligen Vorjahresquartal schrumpft, d. h. das Bruttoinlandsprodukt eine negative Wachstumsrate aufweist.

Risikoaufschlag/Risikoprämie/Spread

Renditedifferenz einer Anleihe mit Kreditrisiko im Vergleich zu einer laufzeitkonformen risikolosen Anleihe.

Staatsanleihe

Wertpapier, welches die Schuld eines Staates gegenüber dem Käufer bzw. Zeichner des Papiers verbrieft.

VPI – Verbraucherpreisindex (engl. CPI – Consumer Price Index)

Der VPI dient als Maßstab für die Geldentwertung (auch Inflation oder Teuerung) eines Landes oder einer

Region. Üblicherweise wird der Index der Verbraucherpreise berechnet, dem ein Warenkorb zugrunde liegt, dessen Wert periodisch berechnet und als Index veröffentlicht wird.

WTO/GATT-Regelung

Das Allgemeine Zoll- und Handelsabkommen (engl. General Agreement on Tariffs and Trade, GATT) stellt die klassische und zugleich die umfangreichste Komponente des WTO-Systems dar. Die Reglementierungen des GATT belaufen sich im Wesentlichen auf vier Grundideen: Es gilt erstens das zentrale Verbot staatlicher Handelsbeschränkungen (Art. XI GATT), zweitens die Festschreibung sowie die kontinuierliche Senkung von Zollsätzen (Art. II GATT), drittens die Meistbegünstigung (Art. I GATT) und als Viertes die Inländerbehandlung (Art. III GATT). Ergänzend zu den vier Grundideen gibt es Nebenabkommen, die Spezialfälle und Ausnahmen regeln.

Haftungsausschluss

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 werden kann. Verleger und Verfasser behalten sich einen Irrtum, insbesondere in Bezug auf Kurse und andere Zahlenangaben, ausdrücklich vor. Durch neue Entwicklungen oder kurzfristige Änderungen können diese Informationen daher bereits überholt sein.

Marketingmitteilung/Werbemitteilung

Diese Marketingmitteilung/Werbemitteilung ist keine individuelle Anlageempfehlung, kein Angebot zur Zeichnung bzw. zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten. Als Marketingmitteilung/Werbemitteilung unterliegt sie nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Die jeweiligen Anlegerinformationen/Zeichnungsbedingungen in deutscher Sprache (Basisprospekt, endgültige Bedingungen, Prospekt, KID, vereinfachter Prospekt u. dgl.) sind die einzig verbindlichen Dokumente. Sie erhalten diese bei der Bank für Tirol und Vorarlberg Aktiengesellschaft, Stadtforum 1, 6020 Innsbruck, bzw. Neuhauser Straße 5, 80331 München.

Angaben zur Wertentwicklung

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für künftige Ereignisse oder Wertentwicklungen. Bei Prognosen über eine zukünftige Performance handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Wertentwicklung geschlossen werden. Die angeführten Wertentwicklungen verringern sich um Kosten wie Provisionen, Gebühren und sonstige Entgelte, deren Höhe Sie dem Schalter- und Preisaushang entnehmen können.

Währungsschwankungen

Wenn Finanzinstrumente in fremder Währung notieren, kann infolge von Währungsschwankungen die Rendite steigen oder fallen.

Angaben zur steuerlichen Behandlung

Informationen zur steuerlichen Behandlung eines Finanzinstrumentes sind von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und können zukünftigen Änderungen unterworfen sein.

Quellenangaben

Quelle für Wirtschaftsdaten, Grafiken und Prognosen ist Bloomberg Finance L.P., New York, sofern nicht anders vermerkt. Trotz sorgfältiger Prüfung kann keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der enthaltenen Informationen übernommen werden.

Soweit in dieser Publikation personenbezogene Bezeichnungen nur in männlicher Form angeführt sind, beziehen sie sich auf alle Geschlechter in gleicher Weise.

Angaben nach § 25 MedienG nF

www.btv.at/impresum

Impressum

Herausgeber

Bank für Tirol und Vorarlberg
Aktiengesellschaft
Stadtforum 1
6020 Innsbruck
Landesgericht Innsbruck
FN 32942w

Redaktion

BTV Asset Management
Cecile Herzl, MSc, CFA, CAIA
T +43 505 333 – 1147
E cecile.herzl@btv.at

BTV Asset Management
Verena Schwening, MSc, CPM
T +43 505 333 – 1134
E verena.schwening@btv.at

Redaktionsschluss

Diese Ausgabe wurde am 13.05.2025
redaktionell abgeschlossen.

Konzept

Sarah Nawroth
Marketing und Kommunikation

Gestaltung

Sägenvier DesignKommunikation

Ausgabe: Vol. 04, Spezialausgabe, 2025

Bank für Tirol und Vorarlberg
Aktiengesellschaft
Stadtforum 1
6020 Innsbruck
Österreich

T +43 505 333 – 0
E info@btv.at



Ein Lotse sorgt für sicheres Geleit. Alle unsere Mitarbeiter*innen tragen eine kleine BTW Lotsenflagge am Revers. Ein sprechendes Symbol: Wir begleiten Sie auf Ihrem Weg zum Erfolg.

www.btv.at