

F.P./14.5.2025

US-Zollpolitik löst weltweit konjunkturelle Unsicherheit an den Märkten aus

Wie schnell sich heutzutage die Szenarien ändern können, erlebten wir grade wieder an den Finanzmärkten und in der Wirtschaft. Wo Jahresende noch verhaltener Optimismus mit Blick auf die Konjunktur herrschte, regen sich kritische Meinungen zur Weltwirtschaft. So warnte der Chef des Münchner Ifo-Instituts, **Clemens Fuest**, vor einer neuen Weltwirtschaftskrise. „Das ist leider nicht auszuschliessen“, sagte Fuest der "Süddeutschen Zeitung" im April. Die USA allein würden die Weltwirtschaft zwar nicht in die Krise stürzen. „Aber wenn sich der Protektionismus immer schneller ausbreitet, in China und in Europa, dann ist das eine grosse Gefahr. Wenn alle in die falsche Richtung gehen, kann es zu einer grossen Krise kommen“, meinte Fuest.

Zumindest für eine Abschwächung gibt es einige konkrete Anzeichen. Anders als der Frühindikator für die Industrie der Eurozone, der im April zum vierten Monat in Folge auf ein Niveau von 49 Punkten stieg und nur wenig von der Expansionsschwelle von 50 entfernt ist, dokumentieren die Einkaufsmanager-Indizes (PMIs) sowohl für die US- als auch für die Schweizer Industrie Skepsis zum Thema Wachstum. So liegt der entsprechende Schweizer PMI im April nun wie der US-PMI unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Der PMI für den Schweizer Dienstleistungssektor konnte sich dagegen ähnlich wie die Dienstleistungsindikatoren anderer Länder im April bei 52.4 Punkten stabilisieren. Die befragten Unternehmen der Industrie gaben dagegen vermehrt an, in den letzten zwölf Monaten im Aussenhandel durch zusätzliche protektionistische Massnahmen beeinträchtigt worden zu sein

Dass die deutsche Wirtschaft sich in einem turbulenten Umfeld befindet, dokumentiert nicht nur wie einleitend erwähnt Professor Fuest, sondern auch das Bundesministerium für Wirtschaft und Industrie: „Die angekündigten und kurz darauf teilweise wieder ausgesetzten US-Zollerhöhungen haben weltweit die Unsicherheit erhöht, Turbulenzen an den Finanzmärkten ausgelöst und die globalen Handels- und Wachstumsperspektiven gedämpft. Während konsumnahe Dienstleistungen zu Jahresbeginn eine leichte Erholung zeigen, bleibt die Lage im Produzierenden Gewerbe und bei unternehmensnahen Dienstleistungen angespannt. Die Auswirkungen der US-Handelspolitik sind in den aktuellen Wirtschaftsindikatoren noch nicht erfasst und das Risiko einer deutlichen globalen Wachstumsabschwächung, die auch Deutschland treffen würde, hat erheblich zugenommen.“

Schweizer Pharmaaktien leiden unter US-Preissenkungen

Die inflationären Auswirkungen der von Trump auferlegten Zölle dürften vor dem Hintergrund ihrer Verschiebung um 90 Tage zunächst noch sehr begrenzt sein. Die Abgaben auf die meisten chinesischen Wareneinfuhren in die USA werden von 145 auf 30 Prozent gesenkt und China wird seine Zölle auf US-Importe von 125 auf 10 Prozent verringern. Exporte von Seltenen Erden an US-Kunden können reibungsloser genehmigt werden. Trotzdem könnten sich nach Meinung der Analysten von *Bank Vontobel* in dieser Woche schon die ersten Teuerungssignale aus den Zollankündigungen zeigen. Dies wäre harter Tobak für die Schweiz, deren Hauptexportpartner Amerika mit einem Anteil von 18 Prozent an den Gesamtexporten der Eidgenossenschaft ist. Schon seit dem 5. April leiden Schweizer Einfuhren in die USA unter Basiszöllen in Höhe von 10 Prozent, die allen US-Importen auferlegt wurden. Die Hoffnung auf positivere Ergebnisse der Handelsgespräche verschaffte den Märkten zwar Auftrieb, doch am Montag gerieten Pharmaaktien erneut in den Blickpunkt. US-Präsident **Donald**

Trump versprach, Preise für verschreibungspflichtige US-Medikamente festzulegen, die er als Preise für die «meistbegünstigte Nation» bezeichnete. Dadurch sollen die Preise in den USA an die niedrigsten verfügbaren Preise in anderen Ländern mit hohen Einkommen angepasst werden. In einem True-Social-Post kündigte Trump eine geplante Preissenkung um 59 Prozent an. Die Aktien führender Pharmaunternehmen tendierten uneinheitlich, da Anlegerinnen und Anleger diskutieren, ob es sich hierbei um einen durchführbaren Vorschlag handelt. *Meine Meinung: Ich habe meinen Roche Aktienbestand gestern zum Kurs von 260 Sfr. verkauft!*

Auf die US-Inflationsentwicklung dürften sich die Preiserhöhungen der Importe aber wegen der signifikanten Abschwächung der Energiepreise um mehr als 10 Prozent seit Jahresbeginn zunächst nur begrenzt auswirken. *Fazit: Die Abwärtsrisiken für die US-Wirtschaftsentwicklung steigen, während die zur Zeit noch begrenzten inflationären Signale aktuell weniger konkrete Sorgen bereiten*

Weitere Zinssenkungen bei FED, SNB + EZB in Sicht

Die grosse Frage bleibt, ob die US-Notenbank als führende Zentralbank der westlichen Welt weiter mit einer nächsten Zinssenkung abwartet. Der US-Präsident der Federal Reserve Bank FED **Jerome Powell** betonte anlässlich der Sitzung der US-Notenbank dieser Tage, dass er angesichts der mit den Zollaufgaben verbundenen Unsicherheit für die Preis- und Konjunkturreaktionen zunächst von geldpolitischen Schritten absieht. Dies könnte durchaus auch bei der nächsten Fed-Sitzung im Juni der Fall sein. Denn in den USA haben sich gemäss **Robert Greil**, Chefstrategie der Frankfurter Bank Merck Finck, die Inflationserwartungen der Verbraucher auf Sicht von einem Jahr mehr als verdoppelt: „Die Bedenken sind also gross, dass das Leben noch spürbar teurer wird!“, meint Greil. Dennoch erwarten Marktbeobachter, dass die mit den Zollaufgaben verbundene wirtschaftlichen Abkühlung der USA, die der Internationale Währungsfonds IWF zuletzt für dieses Jahr um ein volles Prozent auf 1.8 Prozent herunter revidierte, die Fed noch zu 3-5 Zinssenkungen bis zum Jahresende zwingt. *Meine Meinung: Die neuen US-Zollanhebungen dürften die Inflation im weiteren Lauf dieses Jahres in einem Ausmass anheizen, das Powell - anders als es die Teilnehmer erhoffen - dazu zwingt, lediglich eine Zinssenkung im aktuellen Jahr durchzuführen.*

In der Schweiz ist, wie Chief Investment Officer **Andreas Bickel** von der Zürcher Bank Lienhardt im Gespräch mit mir erwähnt, der Zinstrend klar durch die Stärke der Landeswährung bestimmt. Vor diesem Hintergrund hat die Schweizerische Nationalbank SNB im vergangenen März den Leitzins zum fünften Mal gesenkt, und zwar von 0.25 auf 0 Prozent. Die Ansichten zur Frage der Senkung der Leitzinsen auf ein Niveau unter 0 wird von Schweizer Auguren unterschiedlich beantwortet. So sieht UBS-Chefökonom **Daniel Kalt** den Boden des Schweizer Leitzinses in seinem Basisszenario bei 0 Prozent, während andere Auguren wie zum Beispiel Bickel dem Negativzins-Risiko durchaus 80-90 Prozent Wahrscheinlichkeit konzедieren. Ausschlaggebend dafür sei die Abhängigkeit der SNB vom Währungskurs, also dem Ausmass, in dem der Franken seiner Rolle als Fluchtwährung gerecht werden müsse. *Auffallend ist die mit den neuen protektionistischen Tendenzen verbundene anhaltende Unsicherheit, die sich auch in den Renditen der Schweizer Eidgenossen spiegelt: Sie sind bei den 2 bis 5jährigen Laufzeiten in den negativen Bereich gefallen, während die 10 jährigen Staatsanleihen gerade noch mit einer Rendite von 0.3 Prozent rentieren.*

Die Europäischen Zentralbank EZB, die seit dem Sommer des vergangenen Jahres ihren Leitzins sage und schreibe 7 Mal senkte, dürfte ebenfalls noch nicht am Ende der Fahnenstange angekommen sein und im

laufenden Jahr das Zinsmesser noch 3 Mal ansetzen. Dies ist deshalb erstaunlich, weil die Inflation im Zuge der steigenden Handelsbarrieren im Verlauf wieder zurückkommen wird und das Gespenst eines internationalen Handelskriegs damit lauert.

Ein Blick auf die aktuellen Aktienindizes zeigt, dass die Verluste seit dem „Liberation Day“ nahezu vollständig aufgeholt wurden. Der *Frankfurter Platow Brief* kommentiert, dass dies umso bemerkenswerter sei, als sich die wirtschaftlichen Folgen der Zölle erst verzögert in den Konjunkturdaten niederschlagen würden: „Ein Zollsatz von 30 Prozent statt 145 Prozent (sollte es denn so kommen) ist im Fall Chinas immer noch hoch genug, um das Wachstum dort spürbar zu bremsen.“ *Meine Meinung: Die aktuellen Kurse vieler Aktien preisen dieses Risiko angemessen ein!*

Das spiegelt sich auch in der Asset Allocation wider, berichtet Platow weiter. Die Cashquoten seien moderat gesunken und würden unter dem langfristigen Durchschnitt liegen. Die Allokation in US-Tech-Aktien habe sich zwar leicht erhöht, bleibe jedoch deutlich unterdurchschnittlich. Europäische Aktien würden aufgestockt und US-Aktien weiter reduziert, während gegenüber dem Vormonat gemäss Platow nun zyklische Aktien defensiven vorgezogen würden.

Zum Golde drängt, am Golde hängt doch alles – Gold bleibt als Asset gesucht

Gold, dessen Wert in US-Dollar berechnet seit dem Jahr 2008 von 1 000 USD im kürzlichen Höchst auf 3 300 Dollar gestiegen ist, schwankte im Umfeld extremer Unsicherheiten und notiert derzeit knapp unter seinem historischen Höchststand. Inmitten geopolitischer Unsicherheiten, anhaltender Inflationsängste, zunehmender Marktschwankungen und einer schwächeren US-Dollar-Tendenz suchen viele Anleger nach einem sicheren Hafen – und finden ihn im Edelmetall Nummer eins. Ist jetzt der richtige Zeitpunkt für den Einstieg, eine Umschichtung oder zur Absicherung? *Aus meiner Sicht befinden wir uns noch nicht in der Endphase des Höhenflugs des gelben Edelmetalls. Dafür spricht die Volatilität der Entscheidungen des US-Präsidenten und dessen Fanatismus beim Thema Zollpolitik. Deshalb rate ich dazu, gewisse Schwächephasen des gelben Metalls für Akkumulation vorhandener Bestände zu nutzen.*