

Zur Sache
USA kündigen reziproke Zölle an

Autoren

MFS Market Insights Team

Am 2. April hat die Trump-Administration eine Reihe reziproker Zölle angekündigt, die nächste Woche in Kraft treten sollen.

Die Zölle gegen Amerikas Handelspartner liegen eher am oberen Ende der Markterwartungen; wir erleben also das Worst-Case-Szenario. Viele Länder, vor allem in Asien, werden mit höheren Zöllen belegt, darunter China (54%), Vietnam (46%), Taiwan (32%), Indien (26%), Südkorea (25%) und Japan (24%). Aber auch für Europa sind die Belastungen groß, mit 20 % Zoll für die EU. Mexiko und Kanada kommen besser weg; beide Länder wurden von der neuen Zollrunde ausgenommen. Nach Trumps Ankündigungen signalisierten viele Länder Gegenmaßnahmen, sodass der Handelskrieg eskalieren könnte. Man will aber auch verhandeln, um die Zölle zu senken. Aber nicht alle Länder haben den nötigen Spielraum.

Die reziproken Zölle gelten nicht für Güter wie Automobile, Stahl und Aluminium, die schon jetzt sektorspezifischen Zöllen unterliegen. Die US-Administration hat aber weitere Sektorzölle in Aussicht gestellt, unter anderem auf Rohstoffe, Halbleiter und Medikamente. Alles in allem dürfte der Effektivzoll auf US-Importe auf etwa 23% steigen, so viel wie seit über 100 Jahren nicht mehr.

Was will Trump?

Bereits im Vorfeld hat die Trump-Administration viele Ziele für ihre neue Handelspolitik genannt. An erster Stelle steht die Reindustrialisierung der USA, die für Trump auch etwas mit der nationalen Sicherheit zu tun hat. Zölle, so glaubt er, fördern langfristig Investitionen und Beschäftigung in den USA und machen sein Land damit weniger anfällig für Störungen der internationalen Lieferketten. Außerdem will Trump die aus seiner Sicht unfairen Handelspraktiken von Ländern bekämpfen, die Importe aus den USA stärker belasten als die USA Importe aus diesen Ländern. Auch nicht tarifäre Handelshemmnisse und Mehrwertsteuern nimmt Trump ins Visier, da sie US-Exporteure seiner Ansicht nach benachteiligen. Wenn die USA Sektorzölle etwa auf Medikamente erheben, geraten auch Länder wie Irland – mit sehr niedrigen Unternehmenssteuern – in den Fokus. Zu guter Letzt glaubt Trump auch, dass durch Zölle die Staatseinnahmen steigen.

Zölle könnten schlecht für die Konjunktur sein.

Wenn die Zölle lange genug in Kraft bleiben, droht der US-Wirtschaft ein Stagflationsschock mit schwächerem Wachstum und höherer Inflation. Zurzeit schätzt man, dass die Zölle das jährliche Wirtschaftswachstum um etwa 1 Prozentpunkt dämpfen und die Inflation um 0,5 Prozentpunkte steigen lassen. Weil Zölle nichts anderes sind als eine Steuer für Verbraucher, dürfte auch die Binnennachfrage leiden. Außerhalb der USA wird vor allem für Kanada und Mexiko deutlich weniger Wachstum erwartet, da mit 77% bzw. 83% ein Großteil der kanadischen und mexikanischen Exporte in die USA fließt. Außerdem sehen wir große Risiken für die Weltwirtschaft, wenn aus Trumps Zöllen ein ausgewachsener Handelskrieg wird.



Die Zölle könnten der US-Wirtschaft schaden.

Da Zölle eine Steuer auf den Konsum sind, dürften vor allem die amerikanischen Verbraucher leiden, mit großen Folgen für den Wachstumsausblick. Schon jetzt lässt die US-Konjunktur etwas nach, und durch den zusätzlichen Schock wird eine Rezession nächstes Jahr sehr viel wahrscheinlicher. Schon in den letzten Wochen haben sich Umfragezahlen und Stimmungsindikatoren deutlich verschlechtert. In den harten Zahlen wird man die Folgen der Zölle wohl erst in den nächsten Monaten sehen; ab dem 2. Quartal rechnen wir mit weniger Wachstum. Dabei muss man neben dem Konsum auch die Unternehmensrentabilität im Blick behalten. Das Wachstum dürfte aber auch außerhalb der USA deutlich nachlassen, wobei die betroffenen Länder wohl reagieren werden. China will seine Binnenwirtschaft stärken. Eine weitere Lockerung der Geld- und Fiskalpolitik wird wahrscheinlicher. Die Notenbanken könnten es aber übertreiben, wenn sie den Wachstumsschock abfedern wollen. Auf jeden Fall wird die Konjunktur in der nächsten Zeit volatil sein, und Geld- und Fiskalpolitik lassen sich nur schwer einschätzen.

Kurzfristig dürften Anleger noch risikoscheuer werden.

Die Anleihenmärkte dürften so reagieren wie immer, wenn die Risikobereitschaft nachlässt – mit fallenden Staatsanleihenrenditen und weiteren Spreads. Allerdings waren die Investment-grade-Spreads vor den Zollankündigungen recht stabil, sodass interessant sein wird, wie stark sie sich am Ende wirklich ausweiten. Die High-Yield-Spreads haben sich zuletzt zwar deutlich ausgeweitet, doch könnte jetzt noch mehr kommen. Vielleicht ist es noch zu früh, um in den USA auf eine längere Duration zu setzen, zumal die US-Staatsanleihenrenditen schon deutlich gefallen sind, auf etwa 4%. Eine längere Duration scheint eher außerhalb der USA sinnvoll, auch in Europa. Außerdem könnten die Zollankündigungen US-Aktien stärker schaden als Aktien aus anderen Ländern – ein weiteres Argument für noch mehr Umschichtungen in nicht amerikanische Titel. Auf Sektorebene dürften Zykliker und Aktien mit hohem Beta am stärksten betroffen sein, vor allem wegen der steigenden Rezessionsrisiken. Und noch ein Wort zu den Währungen: Wir glauben jetzt nicht mehr, dass der Dollar von höheren Zöllen profitiert, da der US-Wirtschaft ein echter Konjunkturschock droht. Umso optimistischer bleiben wir für den Euro.

Gibt es einen Weg zurück?

Vielleicht rudert Trump bei den Zöllen zurück, wenn sie der US-Wirtschaft zu stark schaden und vor allem die Verbraucher zu sehr belasten. Vielleicht wird der sogenannte Trump-Put doch noch Realität, und die Regierung setzt jetzt schneller als geplant auf wachstumsfördernde Maßnahmen wie Steuersenkungen und Deregulierung. Vielleicht senkt die Fed auch die Zinsen – aber das wohl nur bei klaren Anzeichen für einen deutlichen Abschwung. Der Fed-Put kommt wohl erst nach dem Trump-Put. Hinweise auf wachstumsfördernde Maßnahmen, vor allem eine sehr viel expansivere Fiskalpolitik, könnten die Anlegerstimmung am Ende wieder heben. ▲



Die hier dargestellten Meinungen sind die der MFS Strategy and Insights Group, eines Teils der Vertriebspartie von MFS. Sie können von denen der Portfoliomanager und Analysten von MFS abweichen. Die Einschätzungen können sich jederzeit ändern. Sie dürfen nicht als Anlageberatung, Wertpapierempfehlung oder Hinweis auf beabsichtigte Transaktionen von MFS verstanden werden. Prognosen sind keine Garantien.

Diversifikation garantiert keine Gewinne und schützt auch nicht vor Verlusten. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.

GLOBALER DISCLAIMER

Sofern nicht anders angegeben, sind Logos sowie Produkt- und Dienstleistungsnamen Marken von MFS® und den Tochtergesellschaften von MFS und können in manchen Ländern eingetragen sein.

Herausgegeben von:

USA: MFS Institutional Advisors, Inc. (MFSI), MFS Investment Management und MFS Fund Distributors, Inc. (SIPC-Mitglied); **Lateinamerika:** MFS International Ltd.; **Kanada:** MFS Investment Management Canada Limited. **Hinweise für Anleger in Großbritannien und der Schweiz:** Herausgegeben in Großbritannien und der Schweiz von MFS International (U.K.) Limited (MIL UK), einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (Private Limited Company) mit Sitz in England und Wales, Zulassungsnummer 03062718. Das Investmentgeschäft von MIL UK steht unter der Aufsicht der britischen Financial Conduct Authority. MIL UK, ein indirektes Tochterunternehmen von MFS®, hat seinen Sitz in der One Carter Lane, London, EC4V 5ER. **Hinweise für Anleger in Europa (ohne Großbritannien und Schweiz):** Herausgegeben in Europa von MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux), einem in Luxemburg für das Management von Luxemburger Fonds zugelassenen Unternehmen, das institutionellen Investoren Investmentprodukte und -leistungen anbietet. Der Unternehmenssitz ist in der Rue Albert Borschette 4, L-1246 Luxemburg, Tel. +352 282 612 800. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren. Andere dürfen sich nicht darauf verlassen. Auch darf das Dokument nicht an Personen weitergegeben werden, wenn eine solche Weitergabe gegen die geltenden Vorschriften verstoßen würde. **Singapur:** MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M). **Australien/Neuseeland:** MFS International Australia Pty Ltd. (MFS Australia) ist ein in Australien unter der Nummer 485343 eingetragener Finanzdienstleister. MFS Australia steht unter der Aufsicht der Australian Securities and Investments Commission. **Hongkong:** MFS International (Hong Kong) Limited (MIL HK) ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die der Aufsicht der Hong Kong Securities and Futures Commission (SFC) untersteht und von ihr zugelassen wurde. MIL HK darf Wertpapiere handeln, regulierte Assetmanagementgeschäfte abschließen und bestimmte Investmentdienstleistungen „professionellen Investoren“ gemäß Securities and Futures Ordinance (SFO) anbieten. **Für professionelle Investoren in China:** MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, ist eine registrierte chinesische Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die Finanzmanagementberatung anbieten darf. **Japan:** MFS Investment Management K.K. ist zugelassen als Financial Instruments Business Operator, zugelassen als Kanto Local Finance Bureau (FIBO, Nr. 312), Mitglied der Investment Trust Association, Japan, und Mitglied der Japan Investment Advisers Association. Da die von den Investoren zu tragenden Gebühren von verschiedenen Umständen abhängen – Produkte, Dienstleistungen, Anlagezeiträume und Marktumfeld –, können weder deren Gesamthöhe noch die Berechnungsmethoden im Voraus offengelegt werden. Alle Finanzinstrumente gehen mit Risiken einher, unter anderem dem Risiko von Marktschwankungen, sodass Investoren ihr investiertes Kapital verlieren können. Investoren sollten vor einer Anlage den Verkaufsprospekt und/oder die in Art. 37-3 des Financial Instruments and Exchange Act genannten Dokumente sorgfältig lesen. **Für Anleger in Saudi-Arabien, Kuwait, Oman und den Vereinigten Arabischen Emiraten (ohne DIFC und ADGM). In Katar ausschließlich für erfahrene Anleger und vermögende Privatpersonen. In Bahrain nur für erfahrene Institutionen: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind ausschließlich für professionelle Anleger bestimmt.** Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen kein Angebot, keine Einladung oder keinen Vorschlag zur Abgabe eines Angebots, keine Empfehlung zur Beantragung oder eine Meinung oder Beratung zu einem Finanzprodukt, einer Finanzdienstleistung und/oder einer Finanzstrategie dar und sollten auch nicht als solches ausgelegt werden. Obgleich wir davon ausgehen, dass diese Informationen korrekt sind, übernimmt MFS keine Garantie oder Gewährleistung dafür, dass sie frei von Fehlern, Irrtümern oder Auslassungen sind, oder für auf dieser Grundlage erfolgte Handlungen. Die Informationen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. MFS übernimmt keine Haftung für direkte oder indirekte Verluste oder Folgeschäden, die aus der Verwendung dieses Dokuments oder dem Vertrauen darauf entstehen. Dieses Dokument darf (ganz oder in Teilen) ohne die ausdrückliche Zustimmung von MFS international (U.K.) Ltd (MIL UK) nicht vervielfältigt, weiterverbreitet und verwendet werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen nur zur Information. Es ist nicht für die Öffentlichkeit bestimmt und sollte nicht öffentlich verteilt oder verwendet werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können Aussagen enthalten, die nicht vergangenheitsbezogen, sondern zukunftsgerichtet sind. Hierzu zählen unter anderem Projektionen, Prognosen und Schätzungen des laufenden Ertrags. Diese zukunftsgerichteten Aussagen basieren auf bestimmten Annahmen, von denen einige in anderen einschlägigen Dokumenten oder Materialien beschrieben sind. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen zugelassenen Finanzberater konsultieren. Bitte beachten Sie, dass alle vom Herausgeber (MIL UK) gesendeten Materialien elektronisch aus dem Ausland gesendet wurden. **Südafrika:** Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen sind nicht als öffentliches Wertpapierangebot in Südafrika gedacht, stellen kein solches Angebot dar und sollten daher auch nicht als solches ausgelegt werden. Dieses Dokument ist nicht für die allgemeine öffentliche Verbreitung in Südafrika bestimmt. Dieses Dokument wurde nicht von der Financial Sector Conduct Authority genehmigt. Weder MFS International (U.K.) Limited noch die einzelnen Fonds sind in Südafrika für den öffentlichen Vertrieb zugelassen.