

CIO View

Prof. Dr. Jan Viebig, Chief Investment Officer ODDO BHF SE



7. Februar 2025

DIE HANDELPOLITISCHE SCHONZEIT FÜR EUROPA GEHT ZU ENDE

Wer darauf spekuliert hatte, dass Donald Trump zunächst das Thema Steuersenkungen in Angriff nehmen würde, sah sich getäuscht. Das Weiße Haus hat am 1. Februar das handelspolitische Feuer mit einer ersten Salve von Verordnungen zur Einführung von Einfuhrzöllen auf Waren aus Kanada, Mexiko und China eröffnet. Während die Nachbarn im Norden und Süden mit allgemeinen Einfuhrzöllen in Höhe von 25 Prozent (Energierohstoffe aus Kanada mit 10 Prozent) bedacht wurden, sollen Waren aus China mit zusätzlich 10 Prozent belastet werden. Bisher lag die durchschnittliche Belastung chinesischer Exporte bei gut 19 Prozent. Die Maßnahmen stützen sich auf den International Emergency Economic Powers Act und werden mit Verweisen auf unzureichende Maßnahmen zur Verhinderung illegaler Einwanderung in die USA und zum Unterbinden des Zustroms von Drogen in die USA begründet.

Die unmittelbaren Marktreaktionen waren überwiegend kritisch. Der US-Aktienmarkt, ohnehin noch unter dem Eindruck des DeepSeek-Schocks, gab auf die Nachricht von der Einführung der Zölle zeitweise fast 2 Prozent ab. Die Lage stabilisierte sich, nachdem die mexikanische Präsidentin Claudia Sheinbaum bekanntgab, in einem Telefonat mit Donald Trump ein Moratorium von 30 Tagen vereinbart zu haben. Sheinbaum hatte Trump Verbesserungen – insbesondere zusätzliche Sicherheitskräfte – für die Grenzsicherung gegen Drogenschmuggel und illegale Einwanderung zugesagt. Einige Stunden später konnte auch der kanadische Premierminister Trudeau nach einem Telefongespräch mit Trump einen ähnlichen Erfolg melden. Die Regierung in Peking gab ihrerseits – offensichtlich gut vorbereitet – die Einführung von Vergeltungsmaßnahmen bekannt wie insbesondere Zölle auf eine Reihe von Energieprodukten, landwirtschaftliche Maschinen, Pick-up-Trucks und hubraumstarke Fahrzeuge sowie Ausfuhrbeschränkungen für einige spezielle Mineralien, ein Antimonopolverfahren gegen Google. In der Summe gilt die chinesische Reaktion unter Experten als Warnschuss. Die Tür für Gespräche soll wohl offenbleiben. Umgekehrt hat auch Trump seine Bereitschaft zu einem Telefonat mit Xi Jinping kundgetan, ein erster Termin ist allerdings gescheitert.

Eine Einführung von Zöllen im vorgesehenen Ausmaß hätte für Mexiko und Kanada schwere wirtschaftliche Folgen. Schätzungen der Brookings Institution zufolge würden entsprechende Zölle das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Mexiko und Kanada um jeweils mehr als 1 Prozent drücken – sofern die beiden Länder auf Gegenmaßnahmen verzichten. Der dämpfende Effekt auf das US-BIP wäre dagegen mit 0,2 Prozent recht gering. Die Preiseffekte in den USA würden mit +1,3 Prozent Preisniveauanstieg deutlicher ausfallen, während Kanada und Mexiko deflationäre Wirkungen sehen würden. Sollten Kanada und Mexiko vergleichbare Gegenmaßnahmen ergreifen, würden die negativen BIP-Effekte in Kanada und Mexiko deutlich größer ausfallen (-3 Prozent), die Preiseffekte dagegen umgekehrt werden. In den USA würden die BIP-Verluste etwas höher (-0,3 Prozent) ausfallen, die Preiseffekte dagegen schwächer (0,8 Prozent).

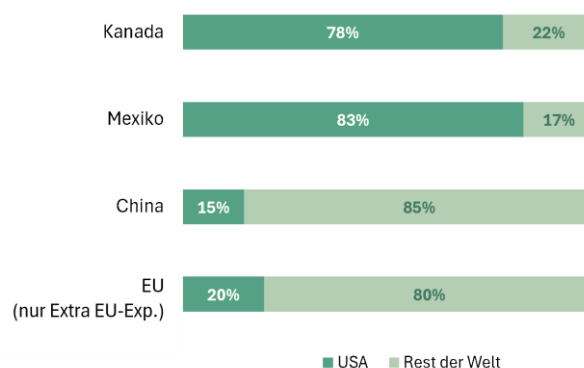
Mit der Ankündigung von Einfuhrzöllen von 25 Prozent hat die US-Regierung einen dicken handelspolitischen Knüppel hervorgeholt, um sich dann – zumindest vorläufig – mit einigen telefonischen Zugeständnissen zur Sicherung der Grenzen gegen Drogenhandel und illegale-Immigration zufriedenzugeben.

Das lässt sich als Hinweis darauf verstehen, dass die US-Regierung nicht blindwütig an der Zollschraube dreht, sondern durchaus planmäßig und unter Berücksichtigung ökonomischer Risiken vorgeht. Möglicherweise ist für Trump auch die heimische Börsenreaktion ein Anhaltspunkt dafür, ob die politische Richtung passt. Der wichtigste handelspolitische Berater des Präsidenten beispielsweise, Peter Navarro sprach in dieser Woche von einer „maßvollen Herangehensweise“.

Man sollte nicht davon ausgehen, dass Trump nur blufft. Im Fall von Kanada und Mexiko stehen zunächst politische Ziele im Vordergrund – Drogen und Immigration. Doch die Exekutivorder des US-Präsidenten zum Außenhandel vom 20. Januar lässt kaum einen Zweifel daran, dass die Handelspolitik auch andere, primär wirtschaftliche Ziele verfolgt. Ganz vorn stehen die Bekämpfung unfairer Handelspraktiken, die Reduzierung des Handelsbilanzüberschusses und das Erzielen von Einnahmen. Für das letztere soll sogar – entgegen dem Trend – eine neue Behörde geschaffen werden: Ein „External Revenue Service“. Finanzminister Howard Bessent ließ in seiner Antrittsrede vernehmen: “Instead of taxing our citizens to enrich other countries, we will tariff and tax foreign countries to enrich our citizens.” Die Exekutivorder des Präsidenten nennt den 1. April als Deadline, entsprechende Vorschläge auszuarbeiten.

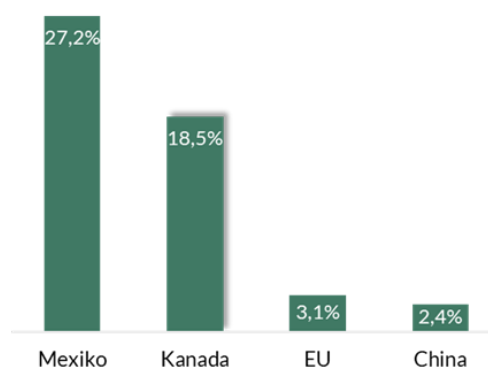
Für Europa bedeutet das: Es wird wahrscheinlich ernst, und es geht nicht allein um einige politische Zugeständnisse wie die Erhöhung der Verteidigungsausgaben oder die Verteilung der Kosten des Krieges in der Ukraine. Die Länder der Europäischen Union (EU) haben in den 12 Monaten bis November 2024 Waren im Wert von mehr als 600 Mrd. US-Dollar in die USA exportiert, fast 20 Prozent der US-Warenimporte stammen aus der EU (China im Vergleich: 13 Prozent). Damit trugen die Europäer 231 Mrd. USD zum Handelsbilanzdefizit der USA in Höhe von 1.182 Mrd. USD bei (China: 292 Mrd. USD). Hinzu kommt, dass das Defizit der USA im Verhältnis zu China seit 2018 – wohl vor allem infolge der Verschärfung der US-Handelspolitik – deutlich um rund 126 Mrd. USD gesunken ist, während der Fehlbetrag im Handel mit der EU im gleichen Zeitraum um mehr als 60 Mrd. USD zugenommen hat.

Abb. 1: US-Anteil an den Warenexporten ausgewählter Länder (2023)



Quelle: IMF Direction of Trade Statistics sowie Eurostat (gesamte Extra-EU Exporte, umgerechnet in USD)

Abb. 2: US-Warenimporte aus ausgewählten Ländern im Verhältnis zum BIP dieser Länder

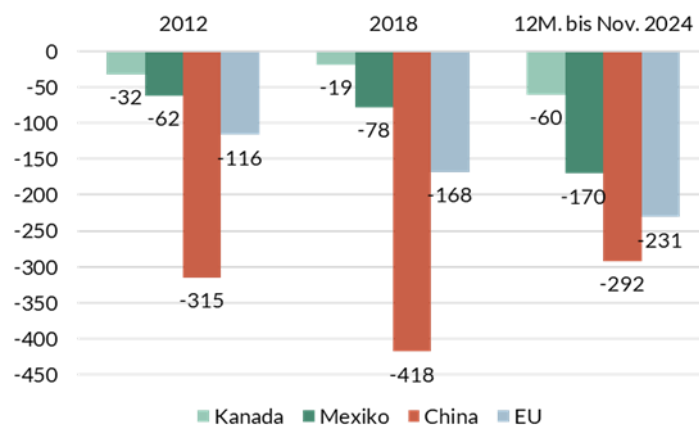


Quelle: U.S. Bureau of Economic Analysis (US-Importe; 12 Monate kumuliert bis Nov. 2024), IWF (BIP 2024)

Der handelspolitische „Hebel“ der USA gegenüber den Ländern der EU ist allerdings nicht so lang wie gegenüber Kanada und Mexiko. Für Kanada und Mexiko sind die USA der dominierende Handelspartner, die Warenexporte in die USA machen für Kanada rund 19 Prozent, für Mexiko sogar 27 Prozent des BIP aus. Für die wesentlich größere US-Volkswirtschaft dagegen entsprechen die Importe aus Kanada und Mexiko zusammen gerade einmal gut 3 Prozent des BIP. Hier ist die Situation Europas günstiger: Die US-Importe von Waren aus der EU belaufen sich auf gut 3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (China: 2,4 Prozent). Entsprechend geringer sind die gesamtwirtschaftlichen Risiken durch US-Einfuhrzölle.

Sie sind aber nicht gering zu schätzen. Erstens, weil der Effekt keinesfalls vernachlässigbar ist. Goldman Sachs beispielsweise kalkuliert den möglichen Verlust an Wirtschaftsleistung infolge von Einfuhrzöllen in Höhe von 10 Prozent auf etwa 1 Prozent des realen BIP (sofern die EU vergleichbare Gegenmaßnahmen ergreift). Das ist angesichts der ohnehin vorhandenen Wachstumsschwäche Europas nicht leicht wegzustecken. Zweitens, der Wettbewerbsdruck nimmt zu, wenn Drittländer ebenfalls von Einfuhrzöllen der USA betroffen sind. Der niedrigere Absatz in den USA veranlasst die Hersteller dazu, die Waren in andere Länder umzuleiten. Vor allem China hatte schon in den vergangenen Jahren seine Exporte in die EU gesteigert. Drittens, die europäische Automobilindustrie scheint ein besonderes Ziel der US-Handelspolitik zu sein. Das Research Institut Oxford Economics kommt zu dem Ergebnis, dass ein 25 Prozent-Einfuhrzoll der USA auf EU-Automobilexporte zu einem Einbruch der deutschen und italienischen Automobilexporte um rund 7 Prozent führen würde; die Wertschöpfung in der wichtigen Branche könnte um jeweils rund 5 Prozent fallen. Spanien und Frankreich wären aufgrund niedrigerer Exporte in die USA weniger exponiert, die Exportverluste lägen dort bei rund 2 Prozent, die der Wertschöpfung etwas niedriger. Die regionale Verteilung der Wirkungen innerhalb der EU wäre also möglicherweise sehr ungleichmäßig, Deutschland dürfte aber innerhalb der EU überdurchschnittlich exponiert sein.

Abb. 3: Saldo im Warenhandel mit den USA der wichtigsten US-Handelspartner (in Mrd. USD)



Quelle: U.S. Bureau of Economic Analysis

Die Risiken für die Weltwirtschaft haben durch die handelspolitischen Ambitionen der neuen US-Regierung zugenommen. Trump ist offensichtlich bereit, zugunsten zweifelhafter Vorteile für die USA die Weltwirtschaft neuen Risiken auszusetzen. Europa und Deutschland müssen sich darauf einstellen, schon bald in die Schusslinie der neuen US-Administration zu geraten. Wie kann man sich darauf vorbereiten? Zum einen sollte man die Forderungen der US-Regierung ernst nehmen und prüfen, inwieweit man den Wünschen entgegenkommen kann. Die Erhöhung der Verteidigungsausgaben der europäischen NATO-Länder beispielsweise ist nicht unzumutbar. Zum anderen sollte die EU einen klaren Plan für handelspolitische Gegenmaßnahmen haben und geschlossen aufzutreten. Die neu zu bildende deutsche Regierung ist gefordert, sich konstruktiv und kompetent einzubringen. Das gilt besonders deshalb, weil die deutsche Automobilindustrie ein zentraler Streitpunkt in den Auseinandersetzungen mit den USA sein dürfte. Vor allem aber ist es wichtig, an der eigenen Wettbewerbsfähigkeit zu arbeiten und das Wachstumspotenzial Europas zu stärken. Sofern die US-Regierung bei ihrer Politik Augenmaß bewahrt und ökonomische Vernunft gelten lässt, sollten die Europäer auch diese Herausforderung bestehen können.

Jan Viebig

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2025, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.