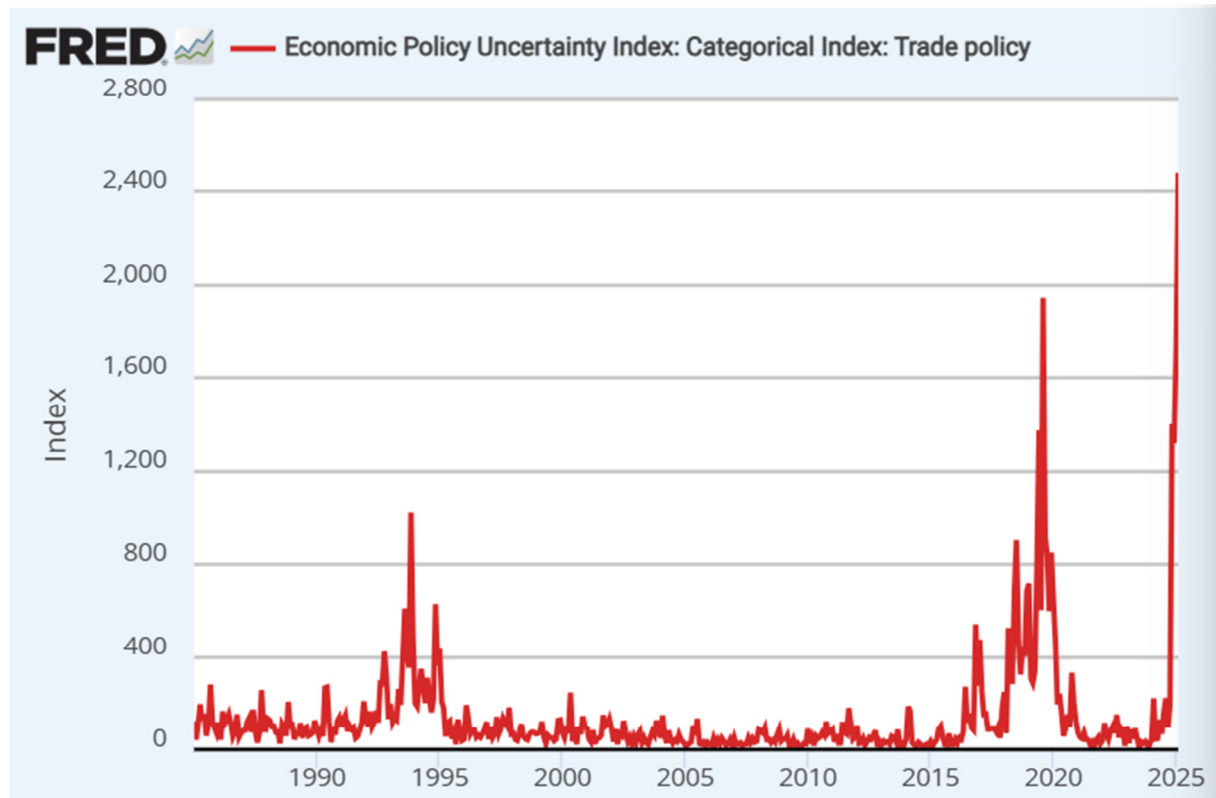


## 1. Einleitung - Die Kosten des Zollchaos

**Der handelspolitische Unsicherheitsindex USA erreicht eine Rekordhöhe.**



**Die von D. Trump verhängten Zölle allein wären schon schlimm genug, doch wären sie als Gesetzespaket verabschiedet worden, hätte man zumindest beruhigt sein können, da die Angelegenheit vorerst geklärt wäre.**

**Stattdessen könnten sie von D. Trump ständig geändert werden und eine Kette von Vergeltungsmaßnahmen und Neuverhandlungen auslösen, die die globale Handelspolitik wochen- oder monatelang in Bewegung halten wird.**

**Jede mögliche Lösung steht zudem auf wackeligen Beinen – Trump hat wiederholt seine Bereitschaft gezeigt, formelle Freihandelsabkommen zu verletzen, auch solche, die er persönlich unterzeichnet hat.**

**Unternehmen und andere Länder werden daher nie hundertprozentig darauf vertrauen können, dass seine Handelskriegsambitionen tatsächlich umgesetzt werden.**

**Die allgegenwärtige Unsicherheit, die die Wirtschaft in den letzten Monaten belastet hat, wird eher zunehmen als abnehmen.**

**Fazit: Angst und Unsicherheit über Trumps Zölle wirken sich bereits negativ auf die Wirtschaft aus.**

## **2. Warum verfolgt Trump so eine aggressive wirtschaftsschädigende Politik?**

**Kann D. Trump nicht die Nachteile höherer Zölle erkennen?**

**Ich glaube nicht, dass es jemand gibt der auch nur einen Versuch unternimmt, Zölle als positiv für irgendjemanden darzustellen.**

**Zölle wären selbst dann negativ für die US-Wirtschaft, wenn sie prozentual nicht hoch ausfielen und maßvoll eingeführt würden.**

**Die planlose Einführung und Anpassung hoher Zölle in den letzten zwei Monaten vergrößert den wirtschaftlichen Schaden jedoch erheblich.**

**Darüber hinaus könnte eine weitere geplante Intervention noch schädlicher sein als die bisher angedrohten/eingeführten Zölle.**

**Trumps Zölle könnten die Wirtschaft in eine Rezession stürzen.**

**Daher die Frage:**

**Ist es möglich, dass Trump bewusst eine frühzeitige Konjunkturabschwächung, möglicherweise sogar eine Rezession (für die er dann Biden verantwortlich machen wird), herbeiführt, nur um dann die Voraussetzungen für mehrere Zinssenkungen der US-Notenbank zu schaffen?**

**Ich weiß es nicht genau, ob es stimmt, aber die Beweise dafür werden täglich stärker.**

**Es ist auch eine berechtigte Frage, ob diese Behauptung (Rezession?) D. Trump betrifft oder auf seinen Vorgänger J. Biden zurückzuführen ist.**

**Fazit: Ist es Absicht (Anm.: Rezession?)**

## **3. Analyse**

### **3.1. Was motiviert D. Trump?**

**Normalerweise schreibe ich nicht an unbeweisbaren/nicht widerlegbaren Spekulationen um die Entwicklung der Märkte oder die Regierungspolitik zu erklären.**

**Ein wichtiger Punkt, das Nachfolgende ist eine Theorie, keine Tatsachen.**

**Dennoch habe ich (mindestens) vier Gründe dafür identifiziert, warum dies durchaus sinnvoll sein könnte um eine direktere Erklärung für D. Trumps jüngstes Vorgehen zu finden.**

**a) Ein Grund dafür ist, dass man J. Biden für eine Rezession in diesem Jahr verantwortlich machen könnte.**

**In gewisser Weise wäre das auch angebracht, denn die US-Wirtschaft wäre wahrscheinlich schon vor 12 bis 18 Monaten in eine Rezession geraten, wenn die Biden-Regierung nicht aggressive Defizitausgaben und andere Instrumente (vor allem die**

**Ausgabe eines höheren Anteils kurzfristiger Schuldtitel, eingesetzt hätte, um das Unvermeidliche bis nach den Wahlen im November 2024 hinauszuzögern.**

**b) Ein spürbarer Konjunkturrückgang würde praktisch eine Reihe von Zinssenkungen der US Notenbank noch in diesem und/oder Anfang nächsten Jahres garantieren. Wie viele, hängt natürlich vom Ausmaß des Konjunkturrückgangs ab.**

**c) Ein weiterer Grund ist, dass eine Rezession ein finanzielles/wirtschaftliches Umfeld schaffen würde, in dem es eine wesentlich größere Nachfrage nach Staatsanleihen gäbe, was es dem US-Finanzministerium ermöglichen würde, die Staatsschulden zu niedrigeren Zinssätzen „abzulösen“.**

**Dies würde einen Aufwärtsdruck auf die langfristigen Zinssätze ausüben, aber im Falle einer Rezession würde dieser Druck wahrscheinlich durch eine erhöhte Nachfrage nach der relativen Sicherheit, die langlaufende Staatsanleihen bieten, mehr als ausgeglichen.**

**Der neue Finanzminister (Scott Bessent) muss nun die durchschnittliche Laufzeit der Schulden wieder auf das erforderliche Niveau bringen, was nur durch eine erhöhte Ausgabe langfristiger Schulden im Verhältnis zur Ausgabe kurzfristiger Schulden erreicht werden könnte.**

**d) Eine nun einsetzende Abschwächung, gefolgt von mehreren Zinssenkungen, würde die US-Wirtschaft optimal auf eine Erholung im zweiten Halbjahr 2026 vorbereiten, was im Vorfeld der Zwischenwahlen der perfekte Zeitpunkt wäre.**

**Fazit: Es besteht eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass eine Rezession in den USA, sofern sie nicht bereits im Gange ist, innerhalb der nächsten Monate einsetzen könnte.**

**Wenn dies also gemäß einem Plan geschieht, um die unvermeidliche Rezession bis 2025 zu überwinden, dann nimmt der Teil des Plans (Anm.: Zölle) Gestalt an.**

### **3.2. US Notenbank – Fokus auf Inflation**

**Fed-Vorsitzender Jerome Powell sagte am Freitag dem 04.2025, er rechne damit, dass die von Präsident Donald Trump verhängten Zölle die Inflation erhöhen und das Wachstum bremsen würden.**

**Die Aussichten für die US Notenbank seien „höchst unsicher“, wegen der angekündigten Zollabgaben, Deshalb halte sich die US Notenbank ihren Zinsschritten zurück.**

**Es ist noch zu früh, um zu sagen, welcher Weg für die Geldpolitik der richtige sein wird“, sagte Powell und deutete an, dass sich die US Notenbank darauf konzentrieren werde, die Inflation unter Kontrolle zu halten.**

**Fazit: Dennoch preisen die Märkte aggressiver Zinssenkungen ab Juni 2025 ein. Bis Ende 2025 sollen die Zinsen um einen vollen Prozentpunkt sinken.**

### **3.3. Rezession/Deflation vs Inflation**

**Die großen Risiken bestehen einerseits in Rezession und Deflation, andererseits in einer erneuten Beschleunigung und einem erneuten Anstieg der Inflation.**

**Bisher herrscht weitgehend Einigkeit darüber, dass die Zölle die Inflation anheizen und das US-Wachstum bremsen dürften.**

**Natürlich erwartet man eine Stagflation (sinkendes Wachstum/steigende Inflation) in den USA, doch das widerspricht meinem Bauchgefühl, weshalb ich spekuliere, dass dieses Szenario nicht eintreten könnte.**

**Die Rohstoffpreise fielen nach der Ankündigung von Zöllen fast vollständig, der Dollar schwächelte und Anleihen legten zu.**

**Wenn man eine bevorstehende Stagflation vermutet, sollte das genaue Gegenteil eintreten.**

**Deshalb spekuliere ich, dass der Wachstumseffekt den Inflationseffekt deutlich überwiegen könnte.**

**Wenn das der Fall ist, wird das Ergebnis nicht Inflation, sondern Deflation sein.**

**Ich kann mir nur ein Szenario vorstellen, das zu einem Anstieg der Inflation führen würde: Wenn die Anleger in großer Zahl die Kapitalmärkte verlassen und versuchen, ihre Vermögenswerte, Aktien und Anleihen, zu verkaufen, um damit ihre wirtschaftlichen Ausgaben zu finanzieren.**

**Dann stellt sich die Frage, wie viel von diesem Geld tatsächlich in der Wirtschaft landet,**

**Außerdem müssten, wie ich bereits erwähnt habe, die Anleihekurse parallel zu den Aktienkursen fallen, was einen sprunghaften Anstieg der Zinsen bedeuten würde.**

**Bisher deutet nichts darauf hin.**

**Der fallende Dollar könnte jedoch auch auf eine andere Theorie hindeuten – eine höhere US-Inflation aufgrund teurerer Importe.**

**Die fallenden Rohstoffpreise widersprechen dieser Theorie jedoch völlig.**

**Ich vermute, dass der Markt Schwierigkeiten hat, dies schlüssig zu interpretieren, sodass in Bezug auf Inflation und Zinsen eine abwartende Haltung angebracht ist.**

**Bei Aktien ist das Bild klarer, da die Zölle wahrscheinlich direkte Auswirkungen auf die Unternehmenskosten haben und zu einer Korrektur der hohen Gewinnerwartungen führen werden.**

### **3.4. Zusammenfassung**

**Betrachtet man alle Aussagen von Trump und seiner Regierungsmitglieder, kann man spekulieren, wie sie sich die Umsetzung ihrer Pläne vorstellen.**

Senkung der Staatsausgaben und so eine Wirtschaft bremsen, die stark von Staatsausgaben abhängig ist.

Diese Abschwächung dürfte die US Notenbank zu Zinssenkungen veranlassen, und die Prognose eines geringeren Wachstums dürfte auch die Renditen langfristiger Anleihen senken.

Niedrigere langfristige Renditen können Investitionen in die heimische Produktion fördern, die durch Zölle und eine Kombination aus reduzierter Regulierung und niedrigeren Steuern angekurbelt werden, was die Wirtschaft wieder auf Kurs bringen sollte.

**Fazit: Angesichts all der potenziellen Probleme, die allein durch Zölle entstehen können, ist die Annahme, dass dieser Schritt funktionieren wird, fraglich.**

**Sollte er funktionieren, dann ein großes Lob an Trump und sein Team.**

#### 4. Meine persönliche Meinung

##### 4.1 Wie wird das alles enden?

Das Rezessionsrisiko steigt, und dieses erhöhte Risiko spiegelt sich unter anderem in der Performance des Russell 2000 (IWM) wider, eines Aktienindex, der als deutlich anfälliger für konjunkturelle Abschwünge gilt als der S&P 500.



Und wenn Sie meinen, ich mache mir zu viele Sorgen, weil es der US-Wirtschaft gut geht, dann schlage ich Ihnen vor, einen genaueren Blick auf die nachfolgenden Diagramme zu werfen.

Warum ist die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen seit Mitte Januar von 4,8 % auf ein Tief von 3,897 % gefallen?

Der Anstieg auf 4,47% ist auf die Sorgen wegen der Staatsverschuldung zurückzuführen.



Industriemetalle befinden sich im freien Fall. Der Rebound ist auf den fallenden USD zurückzuführen und nicht auf die Nachfrage nach Industriemetallen.



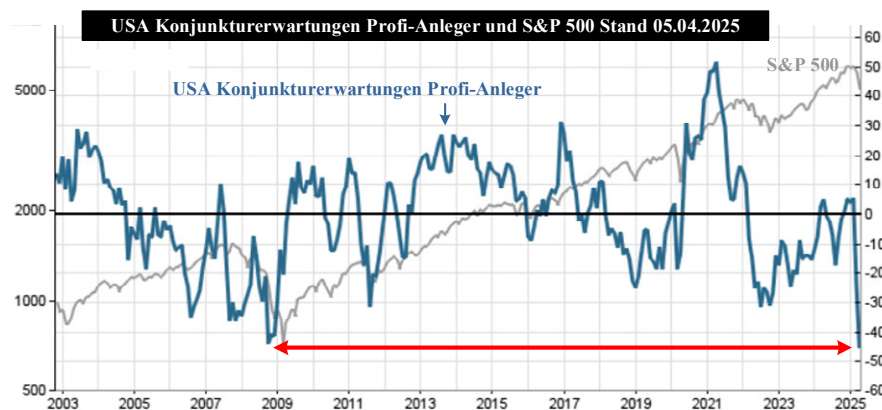
## Auch Rohöl befindet sich im freien Fall.



## Die Kredit-Spreads explodieren aufgrund der Einpreisung einer globalen Rezession.



## Die Konjunkturerwartungen der Profi-Anleger für USA sind auf den tiefsten Stand seit 2009 gefallen und signalisieren: Rezession!?



**Fazit: Die Märkte sind viel intelligenter als eine einzelne Person, daher ist die Preisgestaltung der erste Anlaufpunkt.**

#### 4.2. Wenn Trump einen Plan hat, dann ist der verdammt böse

Wenn ich glaube, dass D. Trump überhaupt einen Plan hat (was umstritten ist), dann passt das besser als die meisten anderen Überlegungen.

Wenn ein „kontrollierter Abbruch der Aktienrally“ tatsächlich Teil eines Plans ist, um „die längerfristigen Kreditkosten zu senken“, dann reicht eine 10-prozentige Korrektur des Aktienmarktes nicht aus, um dieses Ziel zu erreichen.

Um erfolgreich zu sein, müssten die Aktienmärkte um weitere 10 -20 % einbrechen – entweder durch zusätzliche politische Turbulenzen oder durch die langfristigen Auswirkungen der Zölle selbst.

Anleger sollten sich auf eine Verschlechterung des Aktienmarkts und der Wirtschaft einstellen, da Trumps Zölle und Vergeltungsmaßnahmen von Handelspartnern wie Kanada, Europa und China greifen werden.

Tatsächlich gibt es klare Anzeichen dafür, dass der US-Aktienmarkt die Wende zu einem zyklischen Abschwung geschafft hat, der wahrscheinlich Monate dauern und noch viele weitere erhebliche Bewertungsanpassungen erfordern wird.

Trump's Zölle könnten den S&P 500 auf 4450 Punkte fallen lassen in 2025.

Das wäre sehr schmerzhaft.

D. Trump ist kein geduldiger Mann.

Das könnte bedeuten, dass schon bald weitere Turbulenzen bevorstehen.

Fazit: Was wäre wenn....

**Wenn D. Trump einen glaubwürdigen Plan umsetzen will, der kurzfristige Verluste für langfristige Gewinne mit sich bringt, dann könnte der Aktienmarkt sogar steigen und nicht fallen.**

