

Die Auswirkungen neuer US-Zölle

Die neuen Zollmaßnahmen

Unser vorheriges Szenario beinhaltete höhere US-Zölle auf die Einfuhr von Waren aus Kanada, Mexiko und der EU (+12,5 Prozentpunkte, abnehmend im zeitlichen Verlauf) sowie eine permanente Erhöhung des effektiven Zollsatzes für China um 30 Prozentpunkte (bestehend aus den bereits umgesetzten 20 Prozentpunkten und 10 Prozentpunkten, die im Laufe dieses Jahres hinzukommen werden). Außerdem rechneten wir mit einem Anstieg des gewichteten durchschnittlichen effektiven Zollsatzes auf den Rest der Welt um 4,5 Prozentpunkte. Dieses eher optimistische Szenario spiegelte sich auch in den Preisen für Vermögenswerte wider, da nur eine geringe Risikoprämie beobachtet wurde.

Die Ankündigung Donald Trumps am Mittwoch brachte große Veränderungen mit sich und stellt eine der größten Zollerhöhungen in der Geschichte der USA dar. So wird der effektive Zollsatz von etwa 2,5 % vor der Trump-Präsidentschaft wahrscheinlich auf nunmehr 22 % angehoben. Dies ist der höchste Stand seit etwa 1910. Die angekündigten Zölle sind deutlich höher als von uns oder vom Markt erwartet.

Wirtschaftliche Auswirkungen von Zöllen, Vergeltung und Unsicherheiten

Höhere Zölle beeinflussen das Wirtschaftswachstum und Inflationsgeschehen auf verschiedene Weise:

1. Höhere Preise für Importwaren, die in den USA verkauft werden, führen zu höheren Teuerungsraten bei Erzeuger- und Verbraucherpreisen.
2. Eine sinkende Kaufkraft senkt den Konsum.
3. Im Falle von Vergeltungsmaßnahmen würden höhere Zölle auf US-Exporte die Wirtschaftstätigkeit in den USA lähmen.
4. Eine durch Zölle verursachte anhaltende Unsicherheit (mit Augenmerk auf Zeitrahmen und mögliche weitere Änderungen) belastet sowohl die Verbraucherstimmung als auch das Geschäftsklima.

Wir sehen nunmehr ein größeres Stagflationsrisiko (geringes Wachstum und hohe Inflation) für die US-Wirtschaft. Angesichts der Risiken für Beschäftigung und Investitionen ist es wichtig, die kommende Berichtssaison für das 1. Quartal sowie die Konjunktur- und Verbraucherumfragen genau zu beobachten. Es besteht sogar die Möglichkeit für weitere Zollerhöhungen, wenn andere Länder zu Vergeltungsmaßnahmen greifen. Dies deutet darauf hin, dass die Unsicherheit im Zusammenhang mit der Zollpolitik in absehbarer Zukunft sehr hoch bleiben dürfte.

Änderungen unserer Anlagestrategie

Die zahlreichen Unsicherheiten und die Ankündigungen vom Mittwoch deuten auf einen vorsichtigeren Ansatz bei der Vermögensallokation in den kommenden Monaten hin. Unsere zentrale Annahme, dass Zölle hauptsächlich als Verhandlungsinstrument verwendet würden, ist nun viel weniger wahrscheinlich. Die Trump-Regierung scheint entschlossen zu sein, die Zölle für einen langen Zeitraum hoch zu halten und sie als eine wiederkehrende Quelle für staatliche Einnahmen und als Mittel zu sehen, um die Rückführung der Lieferketten zu forcieren. Wir glauben, dass dies zumindest in den nächsten Monaten negative Auswirkungen auf das globale Wachstum haben wird. Die Zollankündigungen wirken sich ebenso negativ auf die US-Inflation aus. Wir hatten ursprünglich einen Höchststand im späteren Jahresverlauf erwartet, jedoch scheint dies nun weit weniger wahrscheinlich.

Guy Ertz, PhD

Chief Investment Advisor -
Deputy Global CIO
BNP Paribas Wealth Management



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Wir erwarten, dass das Wirtschaftswachstum im Euroraum in einer J-Kurve verlaufen wird. Tatsächlich werden die Negativeffekte höherer Zölle und bestehender Unsicherheiten vorerst nicht durch die positive Wirkung der kürzlich angekündigten großen Infrastruktur- und Verteidigungsprogramme kompensiert.

Die Situation wird sich daher wahrscheinlich zunächst verschlechtern, bevor sie besser wird, sowohl das Stimmungsbarometer als auch das Wirtschaftswachstum betreffend. Der Gesamteffekt höherer Zölle auf die Inflationserwartungen im Euroraum dürfte zumindest in den kommenden Monaten negativ sein. Eine moderate Zunahme der Inflation als Folge der Konjunkturimpulse haben wir bereits für die nächsten Jahre berücksichtigt. Die negativen Auswirkungen angesichts höherer Zölle würden diesen Effekt zumindest in den kommenden Monaten mehr als ausgleichen (wir erwarten keine größeren Vergeltungsmaßnahmen von Europa).

Zinsen, Anleihen und der US-Dollar

Wir behalten unsere Prognose der Fed-Entscheidungen bei und erwarten immer noch zwei Zinssenkungen, auf ein Zinsniveau von 4 %. Der Inflationsdruck wird zunehmen, sollte jedoch vorübergehend sein. Die Risiken im Zusammenhang mit einem stärker als erwarteten Rückgang des Wirtschaftswachstums sollten die US-Notenbank davon überzeugen, die Zinsen weiter zu senken, trotz einer Inflationsrate von weiterhin über 2 %. Es wird weiterhin erwartet, dass die EZB zwei Zinssenkungen vornehmen wird, was den Einlagensatz auf 2 % senkt. Kurzfristig bleibt die Unsicherheit hoch, und der Trend zu niedrigeren Renditen in den USA dürfte anhalten. Anleger werden sich in „sichere Häfen“ flüchten. Vor diesem Hintergrund sind wir bei US-Staatsanleihen taktisch positiv und haben unser 3-Monatsziel für die Rendite 10-jähriger Anleihen auf 4 % korrigiert.

Wir sehen keinen Grund, unseren Renditeausblick für 10-jährige Staatsanleihen zu ändern. Unser 12-Monats-Prognosehorizont bleibt bei 4,25 % für US-Staatsanleihen und bei 2,50 % für deutsche Bundesanleihen. Wir bekräftigen unsere positive Haltung gegenüber Staatsanleihen der Euro-Kernländer und Unternehmensanleihen der Eurozone hoher Bonität.

Wir sehen zwei Gründe für die Erwartung einer Erholung des US-Dollars nach der jüngsten Schwäche:

i) Eine verstärkte Inflation in den USA aufgrund höherer Zölle wird wahrscheinlich zu geringeren Erwartungen im Hinblick auf Zinssenkungen in den USA führen, wohingegen die Erwartung der J-Kurve in der Eurozone weitere Zinssenkungen nach sich ziehen könnte und ii) die anhaltende Unsicherheit und Risikoaversion waren historisch günstig für den US-Dollar. Wir gehen davon aus, dass der EUR/USD-Wechselkurs auf 1,05 zurückgeht und sich auf Sicht von 12 Monaten in dieser Höhe bewegen wird.

Aktien

Wie bereits erwähnt, ist das Ergebnis der Zollankündigung vom Mittwoch eindeutig negativ für das globale Wachstum und birgt sogar das Risiko einer Stagflation für die US-Wirtschaft. In der Konsequenz korrigieren wir unsere langjährige positive Haltung gegenüber Aktien und stufen unsere Haltung insgesamt von Übergewichten auf Neutral herab. Zudem korrigieren wir unsere Einschätzung des US-Aktienmarktes von Neutral auf Untergewichten. Die Auswirkungen der Zollankündigungen dürften sich negativ auf den Konsum auswirken und gleichzeitig die Input-Kosten von Unternehmen erhöhen. So können Gewinne auf zwei Seiten unter Druck geraten, was sich offenbar nicht in den Schätzungen der Analysten widerspiegelt. Die nach wie vor hohe Konzentration in US-Mega-Cap-Titeln ist ein weiterer Grund zur Besorgnis. Die Bewertungen liegen immer noch weit über historischen Wendepunkten und Unternehmen könnten in den USA regulatorischem Druck ausgesetzt sein, da sie ein offensichtliches Ziel für europäische Vergeltungsmaßnahmen sind. Wir halten an unserer Präferenz für den gleichgewichteten S&P in den USA fest. Außerhalb der USA halten wir an unseren regionalen Präferenzen fest, empfehlen aber eine Überprüfung bei hoher Exposition im Hinblick auf globalen Handel und Sensitivität gegenüber US-Zöllen. Je länger die Handelsunsicherheiten andauern, und je höher die Zollsätze bleiben, desto negativer werden die allgemeinen Folgen sein. Wir müssen die Wahrscheinlichkeit einer Rezession genau beobachten. Unsere bevorzugten Indikatoren sind Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung auf Makroebene und die Spreads von US-Hochzinsanleihen (über Credit Default Swaps) auf der Marktseite. Im Falle größerer Änderungen könnte eine weitere Überprüfung der gesamten Aktienallokation angebracht erscheinen.



KONTAKTIEREN SIE UNS



privatebanking.bnpparibas.de

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Diese Informationen und die darin gemachten Angaben, Meinungen und Einschätzungen sind ausschließlich für Kunden und ausgewählte Interessenten des BNP Wealth Managements bestimmt. Es gilt deutsches Recht. Die Weitergabe dieser Informationen oder einzelner Elemente daraus an Dritte ist nicht gestattet. Die Informationen, die Sie hier finden, richten sich ausdrücklich nicht an Personen in Ländern, die das Vorhalten der hier dargestellten Inhalte untersagen, insbesondere nicht an US-Personen im Sinne der Regulation S des US Securities Act 1933 sowie Internet-Nutzer in Großbritannien, Nordirland, Kanada und Japan. Jeder Leser ist deshalb selbst verantwortlich, sich über etwaige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Für die Erstellung dieser Informationen, Anlagestrategien etc. bedient sich BNP Wealth Management auch der Expertise Dritter. Die Informationen werden mit großer Sorgfalt recherchiert und zur Verfügung gestellt, eine Garantie für Vollständigkeit und Richtigkeit wird aber nicht gegeben. Soweit es sich um Meinungen und Einschätzungen handelt, bitten wir um Verständnis, dass insoweit jegliche Haftung abgelehnt wird.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Marketingmitteilungen. Sie dienen nur Ihrer Information und Unterstützung. Sie stellen deshalb insbesondere keine auf Ihre individuellen Bedürfnisse ausgerichteten Empfehlungen zum Kaufen, Halten oder Verkaufen eines Finanzprodukts dar und begründen auch kein individuelles Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Sie sind ferner nicht als Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung gedacht. Bevor Sie Investmententscheidungen treffen, sollten Sie sich deshalb sorgfältig über die Chancen und Risiken des Marktes und für Sie geeigneter Investments informiert haben oder sich beraten lassen. Dies kann neben den finanziellen auch die steuerlichen und rechtlichen Aspekte betreffen. Bitte beachten Sie auch, dass aus der Wertentwicklung eines Finanzprodukts in der Vergangenheit, einer Entwicklung des betroffenen Marktes oder einer Einschätzung zur Entwicklung der Märkte nicht auf zukünftige Entwicklungen oder Erträge geschlossen werden kann. Bedienen Sie sich bitte auch ergänzend der «Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren». Diese sind über den Bankverlag, Postfach 450209 in 50877 Köln erhältlich. Die hier preisgegebenen Informationen enthalten nicht alle für ein von Ihnen eventuell angestrebtes Investment erforderlichen bzw. aktuellen Informationen. Neben Informationen zu Produkten und Dienstleistungen, die hier oder auf den Internetseiten des BNP Wealth Managements bereitgestellt sind, gibt es gegebenenfalls auch andere Produkte und Dienstleistungen, die für die von Ihnen verfolgten Anlageziele besser geeignet sind.

BNP Paribas Wealth Management ist ein Geschäftsbereich der BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland.

Standort Frankfurt: Senckenberganlage 19 • 60327 Frankfurt am Main • HRB Frankfurt am Main 40950 • Telefon: + 49 69 560041 - 200

Standort Nürnberg: Bahnhofstraße 55 • 90402 Nürnberg • HRB Nürnberg 31129 • Telefon: + 49 (0) 911 369-2000 • Fax: +49 (0) 911 369-1000, privatebanking@de.bnpparibas.com, www.privatebanking.bnpparibas.de

Sitz der BNP Paribas S.A.: 16, boulevard des Italiens • 75009 Paris • Frankreich • Eingetragen am Registergericht Paris unter: R.C.S. 662 042 449

Gesetzliche Vertretungsberechtigte der BNP Paribas S.A.:

Président du Conseil d'Administration (Präsident des Verwaltungsrates): Jean Lemierre • Directeur Général (Generaldirektor): Jean-Laurent Bonnafé

Niederlassungsleitung Deutschland: Lutz Diederichs, Dr. Carsten Esbach, Thorsten Gommel, Rainer Hohenberger, Michel Thebault, Frank Vogel

Zuständige Aufsichtsbehörden: Europäische Zentralbank, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Banque de France, Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, Autorité des Marchés Financiers



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel