AllianceBernstein

MARKT-UPDATE

Einschätzung der potenziellen makroökonomischen Auswirkungen von Zöllen

11. April 2025

Ereignisreiche zehn Tage im Zollsturm 2025

Zu sagen, dass es eine ereignisreiche Woche in der Welthandelspolitik war, wäre eine deutliche Untertreibung. Mitte letzter Woche kündigte US-Präsident Donald Trump eine Reihe von Zöllen zum „Tag der Befreiung“ auf Importe aus der ganzen Welt an – die umfassendste Erhöhung seit dem Smoot-Hawley Tariff Act von 1930. Was folgte, waren mehrere schwindelerregende Tage voller Rhetorik, gegenseitiger Zölle und allgemein schlafloser Zeiten für Analysten.

Am Nachmittag des 9. April US-Zeit kündigte Trump an, die gegenseitigen Zölle für 90 Tage auszusetzen, um Zeit für Verhandlungen mit einer langen Liste von Handelspartnern zu haben. Was in Kraft blieb, waren die breit angelegten Zölle von 10 % in vielen Ländern. China, die bemerkenswerte Ausnahme, scheint im schärfsten Fokus des Handelskriegs zu stehen. Am 10. April lag der US-Zoll auf chinesische Importe bei 145 %. Am 11. April erhöhte China seine Zölle auf US-Importe auf 125 Prozent.

Die Kapitalmärkte taten sich schwer, die Flut von angekündigten Zollmaßnahmen und ihre Auswirkungen auf Konjunktur, Märkte, Branchen und Unternehmen zu bewerten. Abgesehen von einer furiosen Rallye nach Ankündigung der Zollpause brachen globale Aktien ein, die Anleihespreads haben sich im Allgemeinen ausgeweitet und der VIX-Index für die Volatilität an den US-Aktienmärkten ist im Vergleich zu Anfang 2025 auf luftigen Höhen geblieben.

Die Auswirkungen für die Konjunktur

Das Hin und Her von spezifischen Zollmaßnahmen ist nach wie vor in Bewegung, aber wenn die generellen Zölle von 10 % in Kraft bleiben, glauben wir, dass diese Politik in Kombination mit Kürzungen bei den US-Inlandsausgaben und bei öffentlichen Stellen das Wachstum des US-BIP im Jahr 2025 auf 0,5 % bis 1,0 % reduzieren würde, was eine erhebliche Rezessionswahrscheinlichkeit bedeuten würde. Unsere Prognose für die US-Kerninflation liegt bei 3,8 %.

Wir sind der Meinung, dass die bevorstehenden Zölle zusätzlich zu den jüngsten Wirtschaftsdaten die Risiken für die Zukunft deutlich erhöhen. Die Ausgangslage für die US-Wirtschaft ist gut, und wenn die Lohnentwicklung weiterhin die Inflation übersteigt, wird die US-Konjunktur nicht einbrechen. Wenn die Inflationserwartungen im Rahmen bleiben, rechnen wir in diesem Jahr mit Zinssenkungen der Fed um 75 Basispunkte, möglicherweise sogar mehr.

Auch wenn es vorerst so aussieht, als ob die strengsten Zölle außerhalb Chinas nicht in Kraft treten werden, glauben wir dennoch, dass weitere zollpolitische Änderungen bevorstehen. Selbst wenn sie es nicht tun, ist bereits Schaden angerichtet. Unternehmen und Haushalte dürften sich angesichts der politischen Unsicherheit bei Investitionen und Ausgaben zurückhalten, was das Wachstum bremsen wird.

Die Auswirkungen der Zölle sind sicherlich nicht auf die USA beschränkt. Die Europäische Union kündigte am 10. April eine 90-tägige Pause ihrer Vergeltungszölle auf viele US-Waren an. Dennoch dürfte der Rückgang des Wachstums im Vergleich zu einem Szenario vor den Tarifen erheblich sein. Es wird erwartet, dass die Eurozone aufgrund der Auswirkungen von Zöllen und dem untergrabenen Vertrauen erneut mit geringen Wachstumsrisiken oder sogar Rezessionsrisiken konfrontiert sein wird. Wir gehen davon aus, dass die Europäische Zentralbank die Leitzinsen in diesem Jahr auf unter 2 % senken wird.

China bereitet sich seit 2018 auf höhere Zölle vor, aber das Ausmaß dieser Abgaben wird seiner Wirtschaft schaden. der direkte Anteil der US-Exporte am chinesischen BIP beträgt 3 %. Die US-Verbraucher dürften dennoch betroffen sein, da China Amerikas wichtigster Konsumimporteur ist. China scheint bereit zu sein, Konjunkturmaßnahmen zu starten, um die Belastung durch die Zölle auszugleichen. Für den Rest Asiens dürften selbst die zusätzlichen Zölle in Höhe von 10 % das Wachstum

Nur für Finanzvertreter. Nicht zur Inspektion, zum Vertrieb oder zur Veröffentlichung in der Öffentlichkeit.

verlangsamen, und die politische Unsicherheit dürfte den Appetit von Verbrauchern und Unternehmen auf Ausgaben und Investitionen verringern. Das könnte die positiven Effekte der Handelsumlenkung in andere asiatische Länder insgesamt mehr als ausgleichen.

Schlüsselfrage mit bislang unklarer Antwort: Wie lange werden Zölle wie hoch sein?

Es liegt auf der Hand, dass die Versuche, die Art, den Zeitpunkt und das Ausmaß der Zollmaßnahmen zu beurteilen, alles andere als präzise sind. Aber angesichts der starken Schwankungen des Gesamtbildes der Zölle ist es ratsam, mögliche Szenarien für die nächsten drei Monate zu skizzieren. Sie reichen von einem generellen Scheitern der Verhandlungen bis hin zu einem optimistischen Weg. In der Tabelle auf der folgenden Seite skizzieren wir Handlungsstränge für ein Basisszenario, ein Aufwärtsszenario und ein Abwärtsszenario, wie sich die Zollverhandlungen entwickeln könnten.

Wie der Zollsturm ausgehen könnte: Drei Szenarien

Szenario	Wie sich die Dinge in den nächsten 90 Tagen entwickeln könnten
Aufwärtsszenario	Die USA treffen schnell Vereinbarungen mit wichtigen Handelspartnern: Europa, Kanada und Mexiko etwa. Die Verhandlungen mit anderen Ländern laufen gut genug, um zuversichtlich zu sein, dass die gegenseitigen Zölle nicht erhoben werden. Der Dialog mit China verbessert sich, und wir kehren zu den ursprünglich angekündigten Zöllen zurück, in der Hoffnung, dass auch diese irgendwann gesenkt werden.
Basisszenario	Einige Verhandlungen werden abgeschlossen, andere machen so große Fortschritte, dass Trump weitere Zollpausen ankündigt. Es ist zweifelhaft, dass 75 bilaterale Abkommen zustande kommen werden, aber wenn die Verhandlungen gut genug laufen, um die gegenseitigen Zölle wieder zu verschieben, sollte das ausreichen. Die Spannungen zwischen den USA und China kühlen ab: Es wird keine Lösung gefunden, aber der Dialog geht weiter und es wird zumindest eine teilweise Verzögerung der massiven China-Zölle erreicht.
Abwärtsszenario	Die Verhandlungen (ohne China) kommen nur langsam voran, wobei die Gespräche zwischen den USA und Europa deutlich angespannt bleiben. Es könnten mehr produktbasierte Zölle verhängt werden und/oder Trump könnte „die Aussetzung aussetzen“, wenn die Verhandlungen mit einem bestimmten Land schlecht laufen. In Bezug auf China wären große Bewegungen des CNY-Wechselkurses ein schlechtes Zeichen. Das Gleiche gilt für das Fehlen eines Dialogs: Wenn es keine Diskussion gibt, kann es keine Lösung geben.

Aktuelle Einschätzungen sind keine Gewähr für zukünftige Ergebnisse.
Stand: 11. April 2025
Quelle: AllianceBernstein (AB)

Natürlich sind Zölle nur ein Teil dessen, was den Weg der US-Wirtschaft – und anderer Volkswirtschaften – bestimmen wird. Viele Variablen werden ins Spiel kommen, obwohl im Moment die Zölle der größte Faktor sind. Auch wenn diese Variable derzeit mit großer Unsicherheit behaftet ist, würden wir, wenn wir die möglichen Ergebnisse für die US-Wirtschaft zum jetzigen Zeitpunkt beziffern müssten, eine Wahrscheinlichkeit von 20 % für „alles ist gut“, eine Wahrscheinlichkeit von 50 % für eine Verlangsamung und eine Wahrscheinlichkeit von 30 % für eine Rezession taxieren.

Nur für professionelle Anleger. Nicht zur Einsicht, Verbreitung oder Zitat in der Öffentlichkeit.

ZU BEACHTENDE ANLAGERISIKEN

Der Wert einer Investition kann sowohl steigen als auch fallen, und Anleger erhalten möglicherweise nicht den vollen Betrag zurück, den sie investiert haben. Kapitalverlustrisiko. Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Wichtige Informationen

Die hierin geäußerten Ansichten können sich nach dem Datum dieser Veröffentlichung jederzeit ändern. AllianceBernstein L.P. bietet keine steuerliche, rechtliche und finanzielle Beratung. Die persönlichen Anlageziele sowie die finanzielle Situation des Anlegers werden nicht berücksichtigt. Anleger sollten bezüglich ihrer individuellen Umstände Rat von den entsprechenden Fachleuten einholen bevor sie eine Entscheidung treffen. Die hier geäußerten Einschätzungen und Meinungen sind weder Analysen noch Investmentberatung oder Anlageempfehlungen. Sie geben nicht notwendigerweise die Ansichten aller Portfoliomanagementteams von AB wieder.

Diese Information dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt weder Verkaufs- oder Marketingmaterial dar, noch ist es ein Angebot oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Anlageinstrumenten oder Finanzprodukten oder Dienstleungen von AB oder seinen verbundenen Unterhnehmen. Verweise auf spezielle Wertpapiere dienen lediglich der Veranschaulichung unserer Anlagephilosophie und stellen keine Anlageempfehlungen von AB dar. AllianceBernstein und seine verbundenen Unternehmen können Positionen in den hier beschriebenen Märkten, Branchen und Unternehmen halten und Transaktionen durchführen.

Hinweis an alle Leser: Die hier enthaltenen Informationen spiegeln die Ansichten von AllianceBernstein L.P. oder ihrer Tochtergesellschaften und Quellen wider, die sie zum Zeitpunkt dieser Veröffentlichung für zuverlässig hält. AllianceBernstein L.P. gibt keine Zusicherungen oder Gewährleistungen hinsichtlich der Richtigkeit der Daten. Es gibt keine Garantie dafür, dass irgendwelche Projektionen, Prognosen oder Meinungen in diesem Material realisiert werden.

Hinweis an Leser in Europa: Diese Informationen werden von AllianceBernstein (Luxembourg) S.à r.l. Société à responsabilité limitée, R.C.S. Luxembourg B 34 305, 2-4, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg herausgegeben. Zugelassen in Luxemburg und reguliert durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

Hinweis für Leserinnen und Leser in der Schweiz: Diese Informationen richten sich nur an qualifizierte Anleger. Herausgegeben von AllianceBernstein Schweiz AG, Zürich, einer in der Schweiz unter der Firmennummer CHE-306.220.501 registrierten Gesellschaft. AllianceBernstein Schweiz AG ist ein Finanzdienstleister im Sinne des Finanzdienstleistungsgesetzes (FIDLEG) und unterliegt in der Schweiz keiner prudentiellen Aufsicht. Weitere Informationen über das Unternehmen, seine Dienstleistungen und Produkte, gemäss Art. 8 FIDLEG finden Sie auf der Seite Wichtige Informationen unter www.alliancebernstein.com.

Das [A/B]-Logo und AllianceBernstein® sind eingetragene Marken, die mit Genehmigung des Eigentümers, AllianceBernstein L.P., verwendet warden

© 2025 AllianceBernstein L.P.

Artikel-Nr.: LF-719275-2025-04-11

ICMA2025420