

# Trumps neue Zölle sorgen für Unsicherheit

3. Februar 2025

- Die Ankündigung von Zöllen gegenüber Mexiko, Kanada und China durch US-Präsidenten Donald Trump führt zu deutlichen Kursverlusten an den Aktienmärkten. Der US-Dollar und Franken-Anleihen legten zu, während der Goldpreis trotz leicht höherer US-Renditen stabil blieb.
- Wir raten von voreiligen Entscheidungen im aktuellen negativen Marktumfeld ab, insbesondere von einem Abbau risikoreicherer Anlageklassen wie Aktien. Denn es ist derzeit unklar, ob, in welcher Form und wie lange Zölle überhaupt implementiert werden. Auf eine Phase erhöhter Volatilität muss man sich dennoch vorerst einstellen.

Björn Eberhardt, Leiter Investment Office

Die neue Woche hat an den Finanzmärkten mit einem Abtauchen der Aktienmärkte und einem Anstieg der Volatilität begonnen. Grund dafür war die Entscheidung von Donald Trump vom vergangenen Samstag, Zölle gegenüber Importen aus Kanada und Mexiko von je 25 % zu erheben sowie die bestehenden Zölle gegenüber China um 10 % anzuheben. Ausgenommen sind Energieimporte aus Kanada, die mit einem tieferen Satz von 10 % verzollt werden. Die Zölle sollen bereits am 4. Februar in Kraft treten. Begründet wurden sie u.a. mit ungenügenden Massnahmen der Länder zur Eindämmung des Handels mit Fentanyl sowie im Fall von Kanada und Mexiko der illegalen Einwanderung in die USA. Gestützt wurden die Massnahmen auf den International Emergency Economic Powers Act (IEEPA), die dem Präsidenten weiten Spielraum in Notsituationen einräumen.

## Handelskrieg kennt keine Gewinner

Kanada und Mexiko haben bereits Gegenmassnahmen angekündigt. Wenn die Zölle in der Tat in Kraft treten und über längere Zeit Bestand haben sollten, würde das Wirtschaftswachstum in Kanada und Mexiko vermutlich stark einbremsen, da der Anteil der Exporte in die USA am Bruttoinlandsprodukt sehr hoch ist (z.B. 20% bei Kanada und knapp 30% bei Mexiko). Auch die USA dürften konjunkturell negativ betroffen sein, bei einem gleichzeitigen Anstieg des Inflationsdrucks. Letzteres könnte die US-Notenbank dazu zwingen, von weiteren Zinssenkungen abzusehen.

## Flucht in sichere Anlagen am Montagmorgen

Die Finanzmärkte haben am Montagmorgen mit Abschlagen reagiert. Etliche Märkte in Asien sind feiertagsbedingt zwar noch geschlossen, aber die offenen Märkte zeigten zum Teil deutliche Abgaben, wie z.B. Japan oder Korea (je rund -2.5 %). Auch in Europa fiel der Wochenstart in den Handel negativ aus, mit Verlusten beim SMI (-1.1 %) und dem Euro Stoxx (-1.7 %). Bei den Währungen kam es zu einer deutlichen Aufwertung des US-Dollars, der zum Franken ca. 0.8 % auf 0.917 sowie zum Euro knapp 1.2 % auf

1.02 zulegte. Während die Renditen von US-Staatsanleihen wegen des veränderten Ausblicks für die US-Notenbank etwas höher tendierten, kam es in Europa zur gegenteiligen Reaktion: aufgrund der gestiegenen Konjunkturrisiken sanken die Renditen von Staatsanleihen relativ deutlich, so im Laufzeitenbereich 10 Jahre in der Schweiz um 5 Basispunkte (BP) auf 0.35 % und in Deutschland um 10 BP auf 2.4 %. Gold hielt sich in diesem Umfeld relativ stabil knapp unter der Marke von 2'800 US-Dollar.

## Mehr Unklarheit als Gewissheit

Derzeit bestehen naturgemäss noch viele Unklarheiten. So ist derzeit nicht einzuschätzen, ob Trump trotz Gegenwinds der Finanzmärkte und möglichen Klagen die neuen Zölle ohne Kursänderung in Kraft wird treten lassen. Bereits heute Morgen wurden von Donald Trump Gespräche mit der Präsidentin von Mexiko und dem kanadischen Premierminister für diesen Montag angekündigt, die möglicherweise die Tür für Anpassungen in letzter Minute öffnen. Es würde nicht überraschen, wenn Donald Trump erneut maximalen Druck zum Extrahieren von Zugeständnissen (z.B. bei der Migration und dem Fentanyl-Schmuggel) ausüben und bei einem Sieg die Massnahmen schnell wieder zurücknehmen würde. Sollte das nicht geschehen, kann davon ausgegangen werden, dass US-Unternehmen Klagen einreichen, die u.a. darauf abzielen dürften, dass Donald Trump die Zölle nicht auf den IEEPA abstützen kann. Insbesondere im Fall von Kanada erscheint die Begründung mit illegaler Einwanderung und dem Fentanyl-Handel äusserst schwierig zu halten.

## Von überhasteten Reaktionen absehen

Angesichts der bestehenden Unklarheiten raten wir davon ab, im heutigen negativen Marktumfeld einen Abbau von Risikopositionen vorzunehmen. Dass die Volatilität an den Märkten unter Donald Trump zunimmt, kommt nicht überraschend. In diesem Umfeld zeigt sich einmal mehr die Bedeutung einer durchdachten Diversifikation in gemischten Portfolios. So stellen z.B. Staatsanleihen und Gold heute einen wichtigen stützenden Faktor in den Portfolios dar.