

Perspektiven

Flash Comment

8. April 2025

Marktreaktion auf Zollstreit

Was ist passiert?

- US-Präsident Trump kündigte am 2. April neue Zölle in unerwartet hohem Umfang an.
- Neben einem umfassenden Einfuhrzoll von 10%, der nicht verhandelbar ist, werden für über 50 Länder höhere Zölle wirksam. Güter der Pharma- oder Halbleiterindustrie bleiben vorerst befreit.
- Die Aktienmärkte reagierten weltweit mit starken Kursrückschlägen. An den Anleihemärkten sanken die Zinsen auf langfristige Staatsanleihen erheblich und die Erwartungen weiterer Zinssenkungen der führenden Notenbanken nahmen zu. Der Franken wertete gegenüber USD und EUR auf.

Unsere wirtschaftliche Einschätzung

- Die Zölle gehen damit weiter als erwartet. Erfahrungen aus dem ersten Mandat von Donald Trump eignen sich nicht als Blaupause.
- Für die USA gehen wir von einer deutlichen Abschwächung der Konjunktur aus. Die Massnahmen wirken wie eine Steuer in der Grösse von 2% des BIP auf die privaten Akteure in den USA.
- In Europa bremst die wirtschaftspolitische Verunsicherung Investitionen und die Exportnachfrage. Tiefere Inflation und die expansive Ausrichtung von Geld- und Fiskalpolitik sollten die Binnenkonjunktur dagegen stützen.
- Insbesondere zwei Szenarien sind denkbar: Einerseits könnte das Vertrauen der Finanzmärkte in die US-Regierung weiter schwinden, weil eine Vergeltungsspirale oder eine Politik zur Schwächung des USD einsetzt. Eine globale Rezession würde so wahrscheinlicher. Falls die US-Regierung aber die Sorgen der Finanzmärkte und Unternehmen ernst nimmt, könnte andererseits das Vertrauen teilweise zurückkehren. Im Idealfall legt die US-Regierung einen Verhandlungsweg dar und zeigt auf, ob und wie sie die Zolleinnahmen für Senkungen der Unternehmenssteuern einzusetzen gedenkt.
- Wir überprüfen unsere Prognosen zu BIP-Wachstum und Inflation. Mehr erfahren Sie in unseren Perspektiven, welche am 9. Mai erscheinen werden.

Unsere Markteinschätzung

- Investoren bleiben nach der heftigen Korrektur der letzten Tage nervös. In diesem Umfeld werden die Märkte sehr volatil bleiben und die negative Stimmung der Investoren wird anhalten, bis klarer wird, wie sich die Situation entwickelt und wie die Zentralbanken reagieren.
- Die Märkte unterschätzen immer noch das Risiko einer Rezession. Daher erwarten wir kurzfristig niedrigere globale Zinssätze. Das längerfristige Bild, insbesondere für die USA, ist weniger klar, da der Fokus nun auf der steigenden Staatsverschuldung in den USA und deren Bereitschaft zur Schuldentilgung liegt. Die Zinssätze in Schweizer Franken werden wahrscheinlich weiter fallen, da die Auswirkungen der US-Zölle und der Status als sicherer Hafen die SNB wahrscheinlich zu einer expansiveren Geldpolitik zwingen werden.
- Die erhebliche Ausweitung der Kreditspreads und die Risiken eines geringeren Wachstums werden die am höchsten verschuldeten Unternehmen mit erheblicher internationaler Handelsexposition am stärksten treffen. Daher bevorzugen wir Emittenten hoher Qualität gegenüber Hochzinsanleihen.
- Das Ausmaß der Aktienmarktkorrektur der letzten Tage wird normalerweise nur im Zuge einer bedeutenden Rezession beobachtet. Sollte eine Rezession vermieden werden, werden sich die Aktienmärkte erholen. Aber die wahrscheinliche politische Taktik in der nahen Zukunft veranlasst uns, unsere Aktienquote nicht zu ändern.
- Die aktuelle Krise ist eine Krise der Glaubwürdigkeit für die USA. Zum ersten Mal in der jüngeren Geschichte erwägen Investoren ernsthaft die Risiken, US-Vermögenswerte zu halten. Folglich sehen wir kurzfristig geringe Chancen auf eine Erholung des US-Dollars, auch weil niedrigere kurzfristige Realzinsen wenig Unterstützung bieten. Diese Unsicherheit wird den Aufwertungsdruck auf den CHF gegenüber dem EUR erhöhen, was durch die Massnahmen der Schweizerischen Nationalbank nur abgeschwächt werden kann.

Swiss Life Asset Managers



José Antonio Blanco
CIO Third Party Asset Management
Head Multi Asset
joseantonio.blanco@swisslife-am.com



Damian Künzi
Head Macroeconomic Research
damian.kuenzi@swisslife-am.com
✕ @kunzi_damian

Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie eine E-Mail an: info@swisslife-am.com.

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.swisslife-am.com/research



Erstellt und verabschiedet durch das Macroeconomic Research Department, Swiss Life Investment Management Holding AG, Zürich

Swiss Life Asset Managers hält fest, dass die oben stehend erläuterten Empfehlungen möglicherweise vor der Publikation dieses Dokuments durch Swiss Life Asset Managers umgesetzt worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, die wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Garantie betreffend Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen ab. Dieses Dokument beinhaltet Aussagen zu in der Zukunft liegenden Entwicklungen. Wir übernehmen keinerlei Verpflichtung, diese Annahmen später zu aktualisieren oder zu revidieren. Die tatsächlichen Entwicklungen können im Ergebnis von unseren ursprünglichen Erwartungen deutlich abweichen.

Frankreich: Die Abgabe dieser Publikation an Kunden und potenzielle Kunden in Frankreich erfolgt durch Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, F-75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Straße 36, D-50668 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 Frankfurt am Main, und BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norwegen:** Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo. **Italien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, Via San Prospero 1, I-20121 Milano. **Dänemark:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Luxembourg Fredriksgade 11, 1. tv, 1265 København K.