

Im Banne amerikanischer (Zoll)wirren

Bern, Juni 2025

Zu Beginn des Jahres war man sich einig: In den USA ist das Wirtschaftswachstum solide, die Teuerungsentwicklung auf dem richtigen Pfad, der Aktienmarkt zwar teuer, aber unumgebar und die Regierung im Zweifelsfall anlegerfreundlich. Dieser anfängliche Optimismus verflieg spätestens im April, als Präsident Trump seinen «Liberation Day» feierte und die restliche Welt mit Zöllen eindeckte. Das Ziel: eine Reduktion des eigenen Handelsbilanzdefizits. Vom grossen Rivalen China bis zu den ausschliesslich von Pinguinen bevölkerten Norfolk Inseln bekamen alle den Zollhammer zu spüren. Es folgte ein Wirrwarr aus Deals, Aufschüben, Relativierungen und verschiedensten Eskalationsstufen.

Der Schock sass tief

Mit der Einführung seiner reziproken und branchenspezifischen Zölle sorgte Donald Trump Anfang April für ein mittleres Beben an den Finanzmärkten. Kaum jemand hatte mit diesem Ausmass gerechnet. Die Unsicherheit über zukünftige wirtschaftliche Aussichten zog das Anlegervertrauen sowie die Aktienkurse weltweit in die Tiefe. Firmen, die auf internationalen Handel und funktionierende Lieferketten angewiesen sind, wurden abgestraft – so auch die grossen US-Indexschwergewichte. Gefragt waren hingegen sichere Häfen wie der Schweizer Franken oder Gold. Letzteres verzeichnete in diesen Tagen einen historischen Höchstwert nach dem anderen.

In Krisenzeiten für einmal nicht begehrt waren der US-Dollar und amerikanische Staatsanleihen. Der Greenback verlor deutlich an Wert und US-Treasuries mussten Renditeaufschläge hinnehmen. Die Anleger wandten sich ab, flohen regelrecht aus amerikanischen Anlagen.

Wie bereits in unserer Kundenmail vom 7. April erwähnt, bewahrten wir in dieser Situation einen kühlen Kopf und liessen uns nicht zu übereilten Verkäufen hinreissen – im Nachhinein betrachtet eine gute Entscheidung.

Aufschub und Eskalation

Nach volatilen Tagen war die Erleichterung spürbar, als Donald Trump den meisten Handelspartnern einen dreimonatigen Aufschub gewährte, bevor die Zölle in Kraft treten sollten. Zeit für Verhandlungen, Zeit für «Deals». Der Aufschub sorgte für eine markante Erholung an den Aktienmärkten. In den vergangenen Jahren stets etwas im Hintertreffen, waren gerade europä-

ische Titel plötzlich gefragt. Aber auch der US-Markt konnte sich in der Folge erholen. Trotz rückläufiger Volatilität blieb die Situation jedoch angespannt und es kam im Gleichschritt mit dem erratischen Verhalten Trumps immer wieder zu Kursrücksetzern. So z.B. als die US-Notenbank durch die Regierung unter Druck gesetzt wurde, die Zinsen zu senken. Bislang blieb das Gremium aber als eine der wenigen Institutionen standhaft.

Vorerst nicht an einem Deal interessiert war China und reagierte prompt mit Gegenzöllen. In der Folge überboten sich die beiden Grossmächte mit immer noch höheren Abgaben. An eine Zukunft des amerikanisch-chinesischen Handels war unter diesen Bedingungen zu diesem Zeitpunkt kaum noch zu denken. Mittlerweile hat man auch hier an den Verhandlungstisch zurückgefunden.

Geht der «Taco Trade» auf?

Anfang Juni befinden sich viele Aktienmärkte wieder auf einem Niveau, wie wir es vor dem verhängnisvollen «Liberation Day» beobachten konnten. Es hat sich mehr und mehr die Ansicht durchgesetzt, dass Trump in Sachen Zöllen am Ende dann doch nachgibt (ohne dies natürlich öffentlich einzugestehen versteht sich) – der Taco Trade war geboren (Trump always chickens out). Dass die Suppe selten so heiss gegessen wie gekocht wird, konnte man in den vergangenen zwei Monaten des Öfteren beobachten. Wir werden es schon bald sehen, schliesslich endet der Zollaufschub bereits in Kürze. Einen «Liberation Day 2.0» ist wohl weniger zu erwarten, «Dealmaking» im Krebsgang mit Trumpschen Störgeräuschen schon eher.

Bleibende Schäden

War also alles nur halb so schlimm? Zurück zur Tagesordnung? Auch wenn die Aktienmärkte aktuell einen anderen Eindruck vermitteln, so hat das Gebaren der US-Regierung anderswo sehr wohl bleibende Spuren hinterlassen.

So herrscht auf dem internationalen Politparkett seit April eine neue Gewissheit: Auf die USA ist kein Verlass mehr. Sei es als Handelspartner, Sicherheitsgarant oder Feriendestination: Beim Land der grossen Freiheit ist – nicht nur, aber auch wegen des Zollkrieges – der Lack ab. Allianzen und Interessengemeinschaften innerhalb der westlichen Welt müssen neu geschmiedet und militärische Abschreckung neu aufgebaut werden. Eine heikle Mission in einer Phase grosser geopolitischer Gefahren und Verschiebungen bei gleichzeitig voranschreitender Polarisierung der Gesellschaft.

Doch nicht nur das Ansehen im Ausland hat Schaden genommen. Auch im Innern brodelt es. Gewaltsame Proteste gegen die restriktive Migrationspolitik, die von Washington mit Nationalgarde und Armee bekämpft werden, zeichnen ein Bild eines zutiefst gespaltenen Landes. Die Ausschaffungen mögen aus Anlegersicht vielleicht nicht prioritär erscheinen, doch ab einem gewissen Punkt könnten sich die fehlenden Arbeitskräfte auch in der Wirtschaft und schliesslich in der Teuerung niederschlagen.

Am Ende ein Eigentor?

Apropos Teuerung. Was Trump im Wahlkampf noch als Versagen seines Vorgängers anprangerte, feuert er nun mit seinem eigenen Tun umso mehr an. Dass Zölle nicht vom Ausland, sondern von den heimischen Firmen und im Endeffekt den US-Konsumenten bezahlt werden, scheint zwar beim durchschnittlichen Trumpwähler noch nicht ganz durchgesickert zu sein, dem Rest der Welt sollte es jedoch klar sein.

Neben den Zöllen befeuert auch der rückläufige USD die Inflation, Importe werden nochmals teurer. Ein schwacher Dollar mag zwar die US-Exportwirtschaft kompetitiver machen, macht ihn aber gleichzeitig als Reservewährung unattraktiver.

Damit wird auch die Refinanzierung des riesigen Schuldenberges schwieriger und vor allem

teurer. Mit neuen Gesetzespaketen dürften die Schulden weiter stark zunehmen, was zusätzlich die Bonität der USA verschlechtert und gleichzeitig die Risikoaufschläge erhöht. So hat im Mai nun auch die letzte grosse Ratingagentur der stolzen Nation die Höchstnote AAA entzogen.

Alles in allem also vorwiegend Eigentore, die Trump mit Wucht versenkt hat. Ob es, wie er verspricht, erst schlechter wird, um dann besser zu werden, wird die Zukunft zeigen. Eines ist jedoch gewiss: Smooth Sailing wird es unter seiner Führung kaum geben.

Vor diesem Hintergrund sind wir in unseren Anlagelösungen auch weiterhin vorsichtig unterwegs und halten an der generellen Untergewichtung von Aktien fest, mit Präferenz für europäische Titel gegenüber dem US-Aktienmarkt. Die Umsetzung in den Portfolios erfolgt wie gewohnt umsichtig und solide diversifiziert.

TRIONINVEST | Sascha Liniger

Dufourstrasse 29
CH-3005 Bern
+41 (0)31 359 30 38
sascha.liniger@trioninvest.ch
www.trioninvest.ch