



MACROECONOMIC *view*

16. Juni 2025



Bruno Cavalier
Chefökonom - ODDO BHF

Einige unerwartete Auswirkungen der Politik von Trump

KEY HIGHLIGHTS:



- Bei seiner Amtseinführung versprach Donald Trump ein neues wirtschaftliches goldenes Zeitalter
- Nach einigen Monaten seiner Präsidentschaft ist die Stimmung der Anleger jedoch ganz anders
- Die „America First“-Strategie erweist sich als ungünstig für den Dollar
- Die geopolitische Nichtintervention der Vereinigten Staaten heizt aus unserer Sicht Konflikte an
- Die unberechenbare Zollpolitik schafft hauptsächlich Verlierer



Handelskriege sind leicht zu gewinnen. Ich werde alle Kriege innerhalb von 24 Stunden beenden. Für Amerika hat ein neues goldenes Zeitalter begonnen. Die Zölle werden ausreichen, um die Einkommenssteuer abzuschaffen usw.. Dies sind nur einige der plakativen Aussagen, die der US-Präsident gewohnt ist zu machen. Wie sieht die Realität aus? Jeder Tag bringt neue Beweise dafür, dass die von Donald Trump gewünschten wirtschaftspolitischen Leitlinien nicht die gewünschten Auswirkungen haben, sondern oft sogar das Gegenteil von dem bewirken, was mit so viel Nachdruck verkündet wurde.

Handelskriege sind schwer zu gewinnen – In Sachen internationaler Handel ist Donald Trump sehr konsequent. Er betrachtet den Warenhandel als ein Nullsummenspiel, bei dem diejenigen mit Defiziten die Verlierer und diejenigen mit Überschüssen die Gewinner sind. Da die Vereinigten Staaten gegenüber fast allen Ländern der Welt ein Defizit aufweisen, ist diese Situation für ihn natürlich unerträglich, und er beabsichtigt, sie durch die Erhebung von Zöllen zu korrigieren. Während seiner ersten Amtszeit in den Jahren 2018 und 2019 führte er einen Zollkrieg gegen China, der nach zwei Jahren in einer Art Status quo endete, wobei beide Seiten die Produkte des jeweils anderen mit höheren Zöllen belegten. Unentschieden.

Diesmal ist der Zollkrieg jedoch umfassender, da er alle Länder betrifft, und intensiver, da die Zollerhöhungen, mit die höchsten seit Jahrzehnten sind. Was haben die Vereinigten Staaten in dieser Angelegenheit gewonnen? Die Zolleinnahmen des US-Finanzministeriums sind in den letzten Monaten zwar deutlich gestiegen.

Sie sind von rund 8 Milliarden Dollar im Januar auf fast 25 Milliarden Dollar im Mai gestiegen. Aber diese Steuern werden von den US-Importeuren bezahlt und nicht vom Rest der Welt, wie Donald Trump behauptet. Mit anderen Worten: Es handelt sich um eine Steuer, die der US-Wirtschaft auferlegt wird, mit dem Ziel, den Zugang ausländischer Produkte zu beschränken und die lokale Produktion zu fördern. Allerdings muss dem Verbraucher auch ein Ersatzprodukt zu erschwinglichen Bedingungen angeboten werden können. Dies ist selten der Fall. In einer Welt, die durch starke Verflechtungen zwischen den Ländern gekennzeichnet ist, sind Handelskriege kein Nullsummenspiel, sondern ein Negativsummenspiel, bei dem es hauptsächlich Verlierer gibt.

Die Nichtintervention der USA schürt aus unserer Sicht Konflikte – Neben ihren dramatischen menschlichen und materiellen Folgen führen Kriege



tendenziell zu höheren Produktionskosten. Dies ist vor allem dann der Fall, wenn die beteiligten Länder eine wichtige Rolle bei der Lieferung von Rohstoffen spielen (russisches Gas, Öl aus dem Nahen Osten).

Konflikte erhöhen auch die Unsicherheit, was sich negativ auf die Investitionsentscheidungen von Unternehmen auswirkt. Friedenszeiten sind für den wirtschaftlichen Wohlstand günstiger als Kriegszeiten. In diesem Sinne sind alle Bemühungen zur Beendigung von Konflikten zu begrüßen. Da die Vereinigten Staaten die weltweit führende Militärmacht sind, kommt ihnen in dieser Hinsicht eine entscheidende Rolle bei der Förderung der Lösung geopolitischer Spannungen zu.

Getreu einer gewissen Tradition der amerikanischen Geschichte ist Donald Trump eher ein Befürworter des Rückzugs. Dies kann jedoch das Gegenteil des gewünschten Effekts bewirken. Im Krieg zwischen Russland und der Ukraine führt eine Entmachtung beider Konfliktparteien, als ob beide Seiten gleichermaßen Schuld trügen, zu einer Verlängerung der Feindseligkeiten. Im Nahen Osten ist das jahrelange Zögern der USA in der Iran-Frage mitverantwortlich für die plötzliche Verschärfung der Spannungen. Da dies in einer der wichtigsten Ölförder- und -transitregionen geschieht, ist das Risiko einer neuen Ölkrise leider nicht auszuschließen.

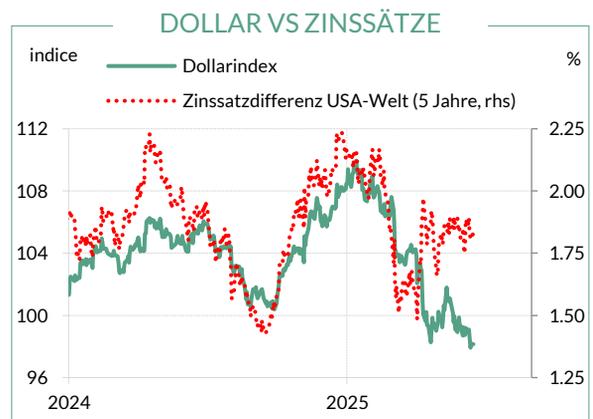
America First ist negativ für den Dollar und die US-Verschuldung – In den drei Monaten zwischen Donald Trumps Wahlsieg und seinem Amtsantritt herrschte Euphorie. Die US-Wirtschaft hatte sich 2023 und 2024 robust gezeigt und den Schock der geldpolitischen Straffung unbeschadet verkraftet. Angesichts der Versprechen von Steuersenkungen und Deregulierung waren die Aussichten vielversprechend. Die potenziell destabilisierenden Aspekte des Programms, wie der Handelskrieg, die Ausweitung der Haushaltsdefizite, die massive Ausweisung illegaler Einwanderer oder die Beeinträchtigung der Unabhängigkeit der Zentralbank, traten in den Hintergrund.

Die unberechenbare Tarifpolitik und die Schwierigkeiten bei der Umsetzung des Steuersenkungsprogramms aufgrund von Spaltungen innerhalb der Republikanischen Partei veranlassten die Anleger, ihre Einschätzung des US-Risikos zu überdenken. Oder sollte man eher vom Trump-Risiko sprechen? Die überdurchschnittlichen Renditen der US-Zinsen dürften den Dollar logischerweise stützen. Tatsächlich hat der Dollar seit Beginn der Amtszeit von Donald Trump gegenüber einem Korb der wichtigsten anderen Währungen um mehr als 10 % abgewertet (Grafik). Auch wenn ein schwacher Dollar dem US-

Präsidenten nicht unwillkommen ist, sind die Umstände dieses Rückgangs besorgniserregend, da sie Zweifel an der Qualität bestimmter US-Finanzanlagen und in Bezug auf die immense Staatsverschuldung aufkommen lassen.

Mehrfach musste der US-Präsident angesichts der negativen Auswirkungen seiner Politik einen Rückzieher machen, was ihm den Spitznamen TACO (Trump Always Chickens Out, sinngemäß: Trump kneift immer) einbrachte. Zum Beispiel, als große Handelsketten ihn darauf hinwiesen, dass Zölle von 145 % auf chinesische Waren zu Versorgungsengpässen für die Amerikaner führen könnten. Oder als die Automobilhersteller ihm mitteilten, dass sie für bestimmte Vorleistungen in ihrem Produktionsprozess von China abhängig seien. Oder als die Lobbys der Landwirtschaft und des Hotelgewerbes ihm zeigten, dass sie auf ausländische Arbeitskräfte in den USA nicht verzichten können. Oder als Investoren ihre Befürchtung äußerten, er könnte den Präsidenten der Federal Reserve entlassen.

Wenn eine Politik schlecht ist, ist ein Rückzieher natürlich willkommen, aber ständige Kehrtwenden zeigen, dass eine Politik, die für die Fernsehkameras gemacht ist, ohne genaue Prüfung ihrer Folgen, gefährlich ist. Wenn man am Abgrund entlang balanciert, könnte es eines Tages zu einem Absturz kommen.



Quelle der Grafik: Bloomberg, ODDO BHF



Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Performance kann bei Anlagen mit Fremdwährungsbezug infolge von Währungskursschwankungen steigen oder fallen. Schwellenländer können mehr politischen, wirtschaftlichen oder strukturellen Herausforderungen ausgesetzt sein als entwickelte Länder, woraus ein höheres Risiko entstehen kann

Wichtige Hinweise

Dieses Dokument wurde von der ODDO BHF SE nur zu Informationszwecken erstellt. Darin enthaltene Äußerungen basieren auf den Markteinschätzungen und Meinungen der Autoren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Diese können sich abhängig von den jeweiligen Marktbedingungen ändern. Weder dieses Dokument noch eine in Verbindung damit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Etwaig dargestellte Einzelwerte dienen nur der Illustration. Einzelne Aussagen sind weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung durch hierfür qualifizierte Personen zu ersetzen. Bevor in eine Anlageklasse investiert wird, wird dringend empfohlen, sich eingehend über die Risiken zu erkundigen, denen diese Anlageklassen ausgesetzt sind, insbesondere über das Risiko von Kapitalverlusten.

ODDO BHF SE – Gallusanlage 8 · 60323 Frankfurt am Main · Postanschrift: 60302 Frankfurt am Main · www.oddo-bhf.com Vorstand: Philippe Oddo (Vorstandsvorsitzender) · Grégoire Charbit · Joachim Häger · Christophe Tadié · Benoit Claveranne · Alexander Ilgen. Vorsitzender des Aufsichtsrats: Werner Taiber · Sitz: Frankfurt am Main.

Registergericht und Handelsregister Nummer: Amtsgericht Frankfurt am Main HRB 73636 USt-IdNr. DE 814 165 346 · BIC/SWIFT BHFBD500 - www.oddo-bhf.com