

DIE WELTWIRTSCHAFT TROTZT DEN ZOLLBELASTUNGEN

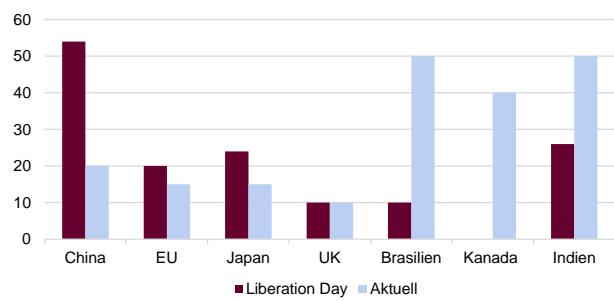
Das Wachstum der Weltwirtschaft dürfte sich 2026 abschwächen, aber robust bleiben. In den USA wird es maßgeblich davon abhängen, wie sich die Effekte der Zölle auf die Inflation niederschlagen, wie sich der Arbeitsmarkt weiterentwickelt und ob die Investitionen in Künstliche Intelligenz aufrechterhalten werden können. China versucht, seine Wirtschaft durch höhere Exporte in andere Länder als die USA zu stärken. Für das globale Wachstum wird es von großer Bedeutung sein, ob die Entspannung im Handelskonflikt zwischen den USA und China auch 2026 anhält. In Europa ruhen die Hoffnungen darauf, dass die deutschen Sondervermögen einen deutlichen positiven Impuls geben. Risiken bestehen vor allem in einer unerwartet starken Abschwächung des US-Wachstums sowie durch die hohe US-Staatsverschuldung.

Das globale Wirtschaftswachstum wird sich im Jahr 2026 abschwächen, aber robust bleiben. Die Zollpolitik der USA sorgt noch immer für große Verunsicherung bei Staaten, Unternehmen und Verbrauchern. Die Zölle für die meisten Länder blieben zwar unter den am 2. April 2025 („liberation day“) angekündigten Niveaus, liegen damit aber immer noch weit über dem Durchschnitt der letzten Jahrzehnte. Gleichzeitig brauchen die Effekte der Zölle auf Inflation und Außenhandel Zeit, bis sie die gesamte Wirtschaft erreichen. Insofern wird das erste Halbjahr 2026 entscheidend dafür sein, wie sich die Inflationszahlen in den USA weiterentwickeln und wie sich die weltweiten Handelsströme einpendeln.

Insgesamt fallen bislang die Auswirkungen der Zölle deutlich milder aus als von vielen Marktbeobachtern erwartet. In den USA blieb die Inflation hinter den Erwartungen zurück, wodurch eine noch stärkere Abschwächung des Konsums verhindert wurde. Die verhaltenen Anstiege bei den Inflationszahlen gaben der Fed gleichzeitig die Zuversicht – auch unter deutlichem politischen Druck Trumps – die Leitzinsen zu senken, nachdem sie zunächst die Auswirkungen der Zollerhöhungen abwarten wollte.

Für 2026 sind weitere Zinssenkungen zu erwarten, was die Finanzierungsbedingungen lockert und somit einen positiven Impuls setzt. In den ersten Monaten des Jahres ist allerdings zu erwarten, dass sich die Zollerhöhungen deutlicher auf die Inflation auswirken werden. Die UBS erwartet, dass die Inflationsrate durch die Zölle vorübergehend um bis zu 130 Basispunkte ansteigen wird. Bislang wurden lediglich 30 Basispunkte an die Haushalte durchgereicht. Derzeit übernehmen US-Unternehmen den Großteil der Kostensteigerungen und zögern noch, diese in Form höherer Preise an die Konsumenten weiterzugeben. Dieser Preisanstieg ist somit für das nächste Jahr zu erwarten.

US-Zölle Liberation Day und Aktuell
(in Prozent, beinhaltet reziproke und zusätzliche Zölle)



Die US-Zölle im Zollstreit mit China wurden deutlich reduziert, nachdem China einen Exportstopp für seltene Erden als Druckmittel ins Spiel gebracht hatte. China ist zudem in der Lage, alternative Absatzmärkte für seine Waren zu finden und so den Rückgang der US-Exporte zu kompensieren. Dieser Trend wird sich vermutlich auch im Jahr 2026 fortsetzen. Die chinesische Regierung versucht weiterhin, das Wirtschaftswachstum durch die Exportindustrie und speziell durch das Erschließen neuer Absatzmärkte zu befeuern.

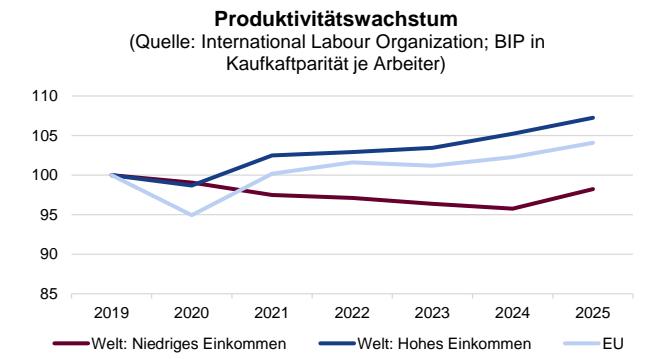
Auch die europäische Wirtschaft zeigte sich 2025 erstaunlich robust. Zwar hatte die deutsche Wirtschaft erneut kein gutes Jahr, doch dies wurde durch eine sehr starke Dynamik in Spanien und den Niederlanden ausgeglichen. Die deutsche Wirtschaft stagniert seit drei Jahren, aber die Hoffnungen für 2026 ruhen auf einem Schub durch die fiskalischen Sondervermögen. Und dieser Schub ist dringend nötig, denn die deutsche Exportwirtschaft hat auch unabhängig vom US-Handelskrieg große Probleme. Die US-Zölle und die stärkere Konkurrenz durch chinesische Exporteure auf dem Weltmarkt setzen die deutsche Exportwirtschaft stark unter Druck, weshalb sie als Wachstumstreiber ausfällt. Eine Stärkung der heimischen Nachfrage ist somit der beste Weg aus der Krise. Dies wird umso wichtiger, da sich das Wirtschaftsdynamik in Spanien abschwächen dürfte,

nachdem es in den letzten Jahren das Wachstum im Euroraum getragen hat.

Zentral für die Weltwirtschaft sind im kommenden Jahr erneut die USA. Einerseits kommt es darauf an, ob sich der dortige Arbeitsmarkt deutlicher abschwächt und den Konsum in Mitleidenschaft zieht, andererseits darauf, ob die Investitionen in Künstliche Intelligenz (KI) aufrechterhalten werden. Ob und wann KI-Investitionen zu einer messbar höheren Produktivität führen werden, ist eine der zentralen Fragen für das globale Wirtschaftswachstum in den kommenden Jahren. Da die meisten Investitionen in den USA und China getätigt werden, liegt die Vermutung nahe, dass dort die ersten positiven Effekte spürbar sein werden. Üblicherweise werden die positiven wirtschaftlichen Effekte von technischen Innovation kurzfristig überschätzt, aber langfristig unterschätzt („Amaras Gesetz“). Ein deutlicher Produktivitätsschub bereits im Jahr 2026 ist daher eher unwahrscheinlich.

Für den Rest der Welt spielen 2026 weiterhin die in den USA losgetretenen Zollstreitigkeiten eine zentrale Rolle für den Konjunkturausblick. Da sich dadurch neue Handelsströme bilden müssen, wird es hier zu einem deutlichen Umbruch kommen. Insbesondere Chinas Exporte halten das heimische Wachstum zwar hoch, können aber auch andere Länder – vor allem Entwicklungsländer – unter Druck setzen. Wenn sich die Zölle stärker als bisher auf die Inflation in den USA auswirken, kann dies zu einer Verschärfung der nationalen „Affordability“-Debatte und zu einem zusätzlichen Abrutschen des ohnehin bereits schwachen Konsumentenvertrauens führen. Möglich wäre, dass die

Trump-Regierung aus diesem Grund die Zölle selektiv reduziert.



In Europa dürfte das Wachstum vor allem durch die deutschen Sondervermögen getragen werden. Das größte Risiko besteht im Augenblick darin, dass sich die Umsetzung der Projekte verzögert und die Multiplikatoreffekte auf Grund der geringen Zusätzlichkeit der Ausgaben gering sind. Ein Risiko für Länder wie Frankreich, Großbritannien und die USA besteht darin, dass die Märkte die Regierungen aufgrund ihrer hohen Staatsverschuldung in Kombination mit weiterhin hohen Haushaltsdefiziten unter Druck setzen. Bei britischen Staatsanleihen gab es im November eine erhöhte Volatilität, nachdem Steuererhöhungen kleiner ausgefallen waren, als vom Markt erwartet. Da es in den USA keinerlei Sparbemühungen gibt und die Nationalversammlung in Frankreich sich kaum auf einen Sparkurs wird einigen können, wird sich der Markt irgendwann fragen müssen, wann es auch hier zu einer Rückkehr auf einen nachhaltigen Haushaltspfad kommen wird.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Dr. Tariq Chaudhry (tchaudhry@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Maximilian Völpel (mvoelpel@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2025

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggf. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsaussagen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.