

Sorge um Unabhängigkeit der Fed wächst

Donald Trump lobt die Europäische Zentralbank und greift die heimische Notenbank ein weiteres Mal an. Investoren beobachten die Entwicklung mit wachsendem Unbehagen.

Astrid Dörner, Andreas Neuhaus, **New York, Düsseldorf**

Donald Trump schürt neue Unsicherheit an den globalen Finanzmärkten. Der US-Präsident und sein Wirtschaftsberater Kevin Hassett stellten übers Osterwochenende indirekt die Unabhängigkeit der amerikanischen Notenbank Federal Reserve (Fed) infrage. Die Entwicklung wird von Investoren aus der ganzen Welt genau verfolgt, denn der Ausgang könnte massive Auswirkungen auf die Finanzmärkte haben. Nachdem am Karfreitag die meisten Börsen geschlossen waren, gab es am Ostermontag bereits einen Vorgeschmack auf weitere Unsicherheit.

Der Dollar-Index, der die US-Währung mit einem Korb anderer Währungen vergleicht, fiel am Montag um knapp ein Prozent unter die Marke von 98 Punkten. Damit hat der Greenback seit der Amtseinführung von Donald Trump zehn Prozent an Wert verloren und ist so günstig wie zuletzt vor drei Jahren. Der Euro legte am Montag gegenüber dem Dollar sogar um mehr als ein Prozent zu und ist mit mehr als 1,15 Dollar je Euro so teuer wie zuletzt im November 2021.

Auch am Aktienmarkt sorgten die Äußerungen für Verunsicherung. Die wichtigen US-Indizes Dow Jones, S&P 500 und Nasdaq 100 verloren im frühen Handel zwischen 1,7 und 2,4 Prozent an Wert, in Japan gab der Leitindex Nikkei 1,3 Prozent nach. Die Börsen in Europa, Hongkong und Australien waren wegen des Feiertags geschlossen.

Trump fordert seit Monaten von Fed-Chef Jerome Powell, dass dieser die Zinsen senken soll, um die US-Konjunktur zu unterstützen. Powell verweist dagegen auf die Unabhängigkeit der Notenbank. Erst am Mittwoch sagte der Fed-Chef bei einem Auftritt vor dem Economic Club of Chicago: „Wir werden uns niemals durch politischen Druck beeinflussen lassen.“ Powell will erst bewerten, wie sich der von den USA gestartete Zollkrieg auf Wirtschaft und Inflation auswirkt, bevor er möglicherweise die Zinsen senkt.

So lange aber will die Trump-Regierung offensichtlich nicht abwarten. Hassett sagte am Freitag vor Reportern im Weißen Haus, Trump und sein Team seien weiter dabei zu prüfen, ob es „neue rechtliche Analysen“ gebe, um Powells Ausscheiden aus der Fed zu beschleunigen. Trump selbst schrieb in einem Post auf seinem sozialen Netzwerk Truth Social: „Powells Kündigung kann nicht schnell genug kommen.“

Damit heizt die US-Regierung die Diskussion über Powells Zukunft und die Unabhängigkeit der Fed an. Unter Investoren ist die Sorge groß, dass Trump den Fed-Chef feuern und durch einen Kandidaten ersetzen könnte, der eher mit ihm auf einer Linie ist. Doch damit könnte Trump eine Grenze überschreiten, warnte Scott Galloway, Professor an der New York University, in seinem viel beachteten Podcast „Pivot“: „Dass Notenbanken von der Politik getrennt sind, ist einer der Schlüsselfaktoren für die Stabilität der westlichen Volkswirtschaften.“

Denn Notenbanken müssen zum Teil schmerzhaft Entscheidungen wie Zinserhöhungen treffen, um die Preisentwicklung zu kontrollieren. Weil das in der Bevölkerung unpopulär ist, hat es sich bewährt, diese Entscheidung in die Hände von unabhängigen Notenbankern zu legen. Anderenfalls wäre in Krisenzeiten die Verlockung groß, die Notenpresse anzuschmeißen, also die Wirtschaft mit billigem Geld zu fluten. Das mag kurzfristig Probleme übertünchen, verschärft sie langfristig aber nur, weil das Geld dann immer schneller an Wert verliert.

Libby Cantrill, politische Analystin bei der Fondsgesellschaft Pimco, sagte daher im US-Fernsehsender CNBC: „Unsere Kunden sorgen sich schon um die Unabhängigkeit der Fed.“ Und die demokratische Senatorin Elizabeth Warren warnte, dass ein Rausschmiss Powells einen „Crash“ an den amerikanischen Märkten auslösen würde.

Powell, den Trump selbst 2018 zum Fed-Chef ernannte, geht nicht davon aus, dass er allein wegen geldpolitischer Differenzen gefeuert werden kann. Dafür gebe es keine rechtliche Grundlage, sagte er bei einem Auftritt vor dem Economic Club of Chicago am Mittwoch. Allerdings gibt es eine juristische Grauzone, wie Experten schon seit Monaten warnen.

In der mehr als 100-jährigen Geschichte der Fed ist es noch nie vorgekommen, dass der US-Präsident den Fed-Vorsitzenden ausgetauscht hat. Rechtlich wäre das äußerst umstritten: Trump bräuchte einen stichhaltigen Grund, wie Professor Peter Conti-Brown von der Wharton School in Philadelphia schon 2019 erklärte, als sich der Streit zwischen Trump und Powell das erste Mal zuspitzte. Mögliche Gründe könnten „Ineffizienz, Pflichtvergessenheit oder Amtsmissbrauch sein“, sagte der Finanzexperte. „Politische Unterschiede sind wahrscheinlich keine ausreichende Rechtfertigung.“ Im Ernstfall müsste wohl der Oberste Gerichtshof entscheiden, ob ein Rausschmiss Powells rechtens wäre. Ein monatelanger Rechtsstreit wäre die mögliche Folge.

Alternativ könnte Trump auch das Fed-Gesetz ändern, um Powell zu feuern. Die Aufgaben der Fed sind in einem einfachen Bundesgesetz von 1913 geregelt. Einer Reform müssten Kongress und Senat zustimmen – in beiden Parlamentskammern haben Trumps Republikaner derzeit die Mehrheit.

Doch auch damit ginge das Signal einher, dass die Fed nicht mehr unabhängig agiert. Beide Wege der Entlassung Powells würden vermutlich die Verunsicherung an den Märkten noch verstärken. Doch der US-Präsident scheint offenbar zunehmend gewillt, dieses Risiko in Kauf zu nehmen. Auf Truth Social schrieb er über Powell. „Ich bin nicht glücklich mit ihm.“ Und: „Wenn ich will, dass er geht, dann wird er gehen – und zwar schnell. Das können Sie mir glauben.“

In seinem Post lobte er gleichzeitig die Europäische Zentralbank (EZB) für ihre Zinssenkung und kritisierte Powells zögerliche Haltung. Powell „hätte die Zinsen schon lange senken sollen so wie die EZB, aber er sollte sie ganz sicher jetzt senken“, schrieb Trump.

Die EZB hatte am Gründonnerstag das sechste Mal in Serie die Zinsen gesenkt. Der maßgebliche Einlagenzins für Banken liegt nun bei 2,25 Prozent. Der Leitzins der Fed liegt stattdessen in der Spanne von 4,25 bis 4,5

Prozent – dort dürfte er auch zumindest nach der nächsten Fed-Sitzung am 7. Mai bleiben. Zinshändler schätzen Daten der Terminbörse in Chicago zufolge die Wahrscheinlichkeit für eine Zinssenkung im Mai auf lediglich zwölf Prozent.

Powell begründete am Mittwoch seine abwartende Haltung damit, dass Trumps Strafzölle auf Importe viel höher seien als ursprünglich angenommen. So rechnet der Fed-Chef damit, dass die Zölle die Inflation deutlich anheizen könnten. Gleichzeitig bremsen Zölle die Konjunktur aus, weil das verfügbare Einkommen sinkt.

Die Fed hat also aktuell die gegenläufigen Effekte der Zölle auf Wirtschaft und Inflation abzuwägen – eine komplizierte Aufgabe, die durch den verbalen Druck aus dem Weißen Haus noch erschwert wird. Die Aussicht auf einen Kleinkrieg zwischen der US-Notenbank und der Regierung beunruhigt Investoren weltweit. Schließlich ist die US-Notenbank die mächtigste Zentralbank der Welt: Ihre Entscheidungen beeinflussen die Renditen für Kapitalanlagen rund um den Globus.

Die neue Diskussion heizt auch die Debatte um die Stabilität von US-amerikanischen Kapitalanlagen weiter an. Nach den deutlichen Kursverlusten bei Aktien und Anleihen und dem Wertverlust des Dollars in der vergangenen Woche „neigt eine ganze Reihe von internationalen Investoren dazu, einen Teil ihrer Gelder außerhalb der USA zu parken“, sagte ein Anleiheinvestor. Vor allem aber profitiert der klassischste aller Rückzugsorte am Finanzmarkt von der Entwicklung: Gold. Der Preis für eine Unze des Edelmetalls stieg am Montag um zwei Prozent und durchbrach erstmals die Marke von 3400 Dollar.



**Unsere Kunden sorgen sich schon um
die Unabhängigkeit der Fed.**

Libby Cantrill

Trump verschärft Dollar-Schwäche

Der US-Präsident attackiert den Notenbankchef. Eine Entlassung steht im Raum.

Die Sorge um die Unabhängigkeit der US-Notenbank Fed hat am Montag die Devisen- und Aktienmärkte in Unruhe versetzt. Der US-Dollar fiel am Montag zum Euro auf den niedrigsten Stand seit November 2021.

Auch an den Aktienmärkten in den Vereinigten Staaten und Japan, wo am Montag gehandelt wurde, fielen die Kurse. Der marktbreite US-Index S&P 500 verlor im frühen Handel knapp zwei Prozent.

US-Präsident Donald Trump und sein Wirtschaftsberater Kevin Hassett hatten übers Osterwochenende verdeutlicht, dass sie Fed-Chef Jerome Powell gern absetzen würden. Dieser will entgegen den Wünschen Trumps die Zinsen vorerst nicht senken. Hassett sagte am Freitag daher, Trump und sein Team seien weiter dabei zu prüfen, ob es „neue rechtliche Analysen“ gebe, um Powells Ausscheiden aus der Fed zu beschleunigen.

Die Entlassung eines Fed-Vorsitzenden wäre ein Novum und könnte die ohnehin schon durch den Zollkrieg bestehende Verunsicherung am Finanzmarkt verstärken. Schließlich beeinflussen die Entscheidungen der US-Notenbank die Renditen für Kapitalanlagen rund um den Globus. Libby Cantrill, politische Analystin bei der Fondsgesellschaft Pimco, sagte daher: „Unsere Kunden sorgen sich schon um die Unabhängigkeit der Fed.“ 28

H+ Premium Wachstumsprognose

Die USA sind der größte Verlierer

Der IWF kappt nach dem US-Zollschock die Vorhersagen für die Weltwirtschaft. Und es wird klar: Es trifft vor allem den Verursacher.

Martin Greive, Annett Meiritz, **Berlin, Washington**

Die Ökonomen des Internationalen Währungsfonds (IWF) sind dieses Jahr nicht zu beneiden. Der Zollkrieg Donald Trumps machte Anfang April alle bisherigen Vorhersagen für die Weltwirtschaft unbrauchbar. Die Ankündigungen des US-Präsidenten „zwangen uns, unsere Prognosen über Bord zu werfen“, räumt der IWF gleich zu Beginn seiner neuen Prognose für die Weltwirtschaft ein, die er am Dienstag vorstellte. Der von Trump losgetretene Zollkrieg ist eine Zäsur. IWF-Chefvolkswirt Pierre-Olivier Gourinchas sagt: „Wir treten in eine Ära ein, in der das globale Wirtschaftssystem, das seit 80 Jahren funktioniert, neu gestaltet wird.“ Und die USA sind dabei selbst das größte Opfer ihrer Politik.

Nach den Zollankündigungen Trumps kappte der IWF nun seine Wachstumsprognose für die USA so drastisch wie für kein anderes Land. Statt eines Wachstums in Höhe von 2,7 Prozent erwartet der IWF für die USA dieses Jahr nur noch ein Plus von 1,8 Prozent. Im nächsten Jahr werden es mit 1,7 Prozent sogar noch einmal etwas weniger sein, nachdem der IWF im Januar noch ein Plus von 2,1 Prozent erwartet hatte.

Die Schwäche der US-Wirtschaft belastet die gesamte Weltkonjunktur, ein Ende lässt sich noch nicht absehen. Ein Sprichwort lautet: Hat die US-Wirtschaft Husten, bekommt die Weltwirtschaft eine Grippe. So senkte der IWF seine Wachstumsprognose für die Weltwirtschaft für dieses Jahr auf 2,8 Prozent und für 2026 auf drei Prozent. Das entspricht in Summe einer

Abwärtskorrektur von 0,8 Prozentpunkten gegenüber der IWF-Prognose vom Januar.

Ohne die Zölle hätte das globale Wachstum in diesem Jahr 3,2 Prozent betragen. „Die zunehmende Unsicherheit in Bezug auf die Handelspolitik, aber auch ganz allgemein, ist ein wichtiger Faktor für die wirtschaftlichen Aussichten“, sagte IWF-Chefökonom Gourinchas. Trump hatte am 2. April Strafzölle für alle wichtigen Handelspartner angekündigt. So wollen die USA künftig für Importe aus der EU Abgaben in Höhe von 20 Prozent erheben. Für Einfuhren aus China sollen sogar Zölle in Höhe von 145 Prozent gelten, ein bislang in der Geschichte beispielloser Vorgang.

An den Finanzmärkten war es nach den Ankündigungen zu Turbulenzen gekommen. Die US-Börsen verloren massiv, die Verschuldungskosten für die USA näherten sich erstmals seit Jahrzehnten der Fünf-Prozent-Marke. Die Unsicherheit hält an, auch wenn Trump am 9. April eine 90-tägige Zollpause gegenüber den Ländern verkündet hatte, die Verhandlungsbereitschaft signalisierten. Ökonomen warnen dennoch, Trumps Zollkrieg könnte im schlimmsten Fall für eine weltweite Abwärtsentwicklung sorgen. Zumal Trump zuletzt auch immer stärker die Unabhängigkeit der US-Notenbank in Zweifel zog.

An einen umfassenden Wirtschaftsabschwung glaubt der Weltwährungsfonds noch nicht, aber die Aussichten haben sich nach Trumps Zollschock deutlich verschlechtert. „Das globale Wachstum bleibt zwar deutlich über dem Rezessionsniveau, aber alle Regionen werden in diesem und im nächsten Jahr negativ beeinflusst“, sagte IWF-Chefvolkswirt Gourinchas. So sei das Risiko eines globalen Abschwungs von 17 Prozent im Oktober auf jetzt etwa 30 Prozent gestiegen, das Risiko einer Rezession in den USA von 25 auf 37 Prozent. „Das größte Risiko sind weitere Handelsspannungen und eine Eskalation der Handelsspannungen“, so Gourinchas. Außerdem bestehe das Risiko einer deutlichen Verschlechterung der Finanzlage, was sich ebenfalls negativ auf das Wachstum auswirken würde.

EU kommt vergleichsweise glimpflich davon

Für die Handelspartner der USA wirken die Zölle wie ein harter, unmittelbarer

Einbruch der Nachfrage. So geht der IWF davon aus, dass sich das Wachstum des Welthandels nach 3,8 Prozent im Jahr 2024 auf etwa 1,7 Prozent in diesem Jahr mehr als halbieren wird. Für China senkte der Währungsfonds seine Wachstumsprognose für dieses Jahr von 4,6 auf 4,0 Prozent. Auch für Großbritannien, Kanada und Japan korrigierte der Weltwährungsfonds die Prognose um jeweils gut 0,5 Prozentpunkte nach unten.

Die EU kommt noch vergleichsweise glimpflich davon. Statt einem Prozent soll die Europäische Währungsunion nun um 0,8 in diesem und 1,2 Prozent im nächsten Jahr wachsen. Allerdings sind die Aussichten für Deutschland trist. So rechnet der IWF in diesem Jahr für Europas größte Volkswirtschaft mit einer Stagnation, und auch im nächsten Jahr lediglich mit einem Wachstum von 0,9 Prozent. Dabei war durch das Schuldenpaket die Hoffnung groß, die deutsche Wirtschaft könne durch massive Investitionen Wachstum aufholen, nachdem die Bundesrepublik in den vergangenen beiden Jahren geschrumpft war. Doch die Auswirkungen der Zölle werden die Erholung „in Ländern wie Deutschland trotz höherer Staatsausgaben schwächen und behindern“, so der IWF.

Nachdem der IWF zuletzt angesichts hoher Schuldenstände eher eine zurückhaltende Finanzpolitik angemahnt hatte, empfiehlt er nun höhere Investitionen. So könnten beispielsweise in Europa und China mehr Infrastrukturinvestitionen das Wachstum beschleunigen und die Binnennachfrage stärken. Die USA dagegen sollten angesichts der ausgabefreudigen Finanzpolitik „eine verstärkte Haushaltskonsolidierung“ betreiben, mahnt der IWF. Die USA sind hochverschuldet. Trump will seine Haushaltsprobleme auch durch die neuen Zölle lösen, er verspricht sich davon hohe Einnahmen. Zugleich ist es erklärte Absicht des US-Präsidenten, den Dollar zu schwächen. Die Stärke der Weltleitwährung ist nach Ansicht Trumps zu einer Bürde für die US-Wirtschaft geworden, sie mache sie weniger wettbewerbsfähig.

Ob Trumps Strategie aufgeht, ist laut IWF jedoch ungewiss. Die Auswirkungen seiner Zollpolitik auf den Wechselkurs seien komplex. „Wir gehen davon aus, dass der US-Dollar als Reaktion auf die Zölle an Wert gewinnen wird“, so der Weltwährungsfonds. Aber gleichzeitig belasteten die schwächeren Wachstumsaussichten in den USA, die erhöhte Unsicherheit

und eine gewisse Anpassung der Nachfrage nach globalen Dollar-Anlagen die Weltleitwährung, „und diese Effekte scheinen kurzfristig zu überwiegen“. Die Zollpolitik der USA wird auf der IWF-Frühjahrstagung in dieser Woche das zentrale Thema. Angesichts der Lage wertete die Denkfabrik Atlantic Council das diesjährige Treffen bereits als das „wichtigste seit der Finanzkrise 2008“. In Washington kommen zur Frühjahrstagung alljährlich die Finanzminister und Notenbankchefs der 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer (G20) zusammen.

In den vergangenen Jahren drehte sich bei den Treffen in der Regel alles um den Ukrainekrieg. Nun bestimmt die US-Regierung mit ihrer Wirtschaftspolitik die Agenda. Die G20 wird versuchen, die USA davon zu überzeugen, dass Protektionismus am Ende allen schadet – allen voran den USA selbst, wie die neue IWF-Prognose zeigt. Eine solche Botschaft dürfte auch der geschäftsführende Bundesfinanzminister Jörg Kukies (SPD) für seinen US-Amtskollegen Scott Bessent im Gepäck haben, die beiden treffen sich am Freitag zu einem Gespräch. Allerdings glauben in deutschen Regierungskreisen derzeit nicht einmal die kühnsten Optimisten, dass sich die USA von den Mahnungen ihrer engsten Partner beeindrucken lassen.

Was Trumps Attacke gegen Powell bedeutet

US-Präsident Donald Trump greift den US-Notenbankchef Jerome Powell an. Warum dieser Streit historisch einmalig ist – und welche Signale er Anlegern sendet.

Frank Wiebe, Frankfurt

Es fallen Beschimpfungen wie „Mr. Zu spät“ oder „großer Verlierer“: US-Präsident Donald Trump setzt Jerome Powell, den Chef der US-Notenbank (Fed), unter Druck, die Leitzinsen möglichst bald weiter zu senken. Trump scheut vor Beleidigungen nicht zurück und lässt durch seine Berater streuen, es sei eine Option, Powell zu feuern. Was genau geht da vor, und welche Folgen hat diese in der Geschichte der USA einmalige Auseinandersetzung? Das Handelsblatt gibt einen Überblick über die wichtigsten Fragen und Antworten.

Worum genau geht es in dem Streit?

Der US-Präsident will erreichen, dass die Fed ihre Leitzinsen senkt. Dabei hält er Notenbankchef Powell auch das Beispiel der Europäischen Zentralbank (EZB) vor, die in der vergangenen Woche genau das getan hat. Powell kommt dieser Forderung aber nicht nach. Denn er befürchtet ein Anspringen der Inflation, zumal Trumps Zölle einen neuen Preisschub für die Verbraucher mit sich bringen.

Welche Interessen stecken hinter Trumps Forderung?

Niedrige Zinsen helfen der US-Regierung: Damit kann Trump die immensen Staatsschulden von derzeit mehr als 35 Billionen US-Dollar günstiger finanzieren. Der US-Präsident und sein Finanzminister Scott Bessent haben das Ziel, die Verschuldung unter Kontrolle zu bekommen. Außerdem treiben

niedrige Zinsen die Wirtschaft an, der, auch bedingt durch die neuen Zölle, eine Rezession droht. Niedrige Renditen am Anleihemarkt geben zudem in der Regel den Aktienkursen Auftrieb, da sich nicht nur Unternehmen günstiger refinanzieren können, sondern auch Investoren bei geringeren Bondzinsen verstärkt Aktien kaufen. Eine gute Entwicklung von Aktien ist in den USA auch für die Altersvorsorge immens wichtig: Die meisten Amerikaner leben im Alter zu einem guten Teil von ihrem Aktiendepot. Die zuletzt wegen der Zollpolitik eingebrochenen Aktienkurse haben daher bei vielen Existenzängste ausgelöst.

Hat der US-Präsident das Recht, sich in die Geldpolitik einzumischen?

Nein. In den USA gilt – wie in Europa – der Grundsatz der Unabhängigkeit der Notenbank. Scott Galloway, Professor an der New York University, hat kürzlich bekräftigt: „Dass Notenbanken von der Politik getrennt sind, ist einer der Schlüsselfaktoren für die Stabilität der westlichen Volkswirtschaften.“ Dies hat sich bewährt als Schutz gegen Inflation. Trotzdem gibt es vor allem zwischen Finanz- und Geldpolitik Wechselwirkungen. So kann es bei ausufernder Staatsverschuldung dazu kommen, dass die Notenbank gezwungen wird, Staatsanleihen zu kaufen, um den Markt zu stabilisieren. Dieses Phänomen ist als „fiskalische Dominanz“ bekannt.

Kann Trump Powell feuern, wie er bereits auf seinem sozialen Netzwerk Truth Social schrieb?

Nach heutiger Rechtslage wahrscheinlich nicht. Aber es ist denkbar, dass Trump versuchen wird, ihm ein „Fehlverhalten“ vorzuwerfen und damit doch einen Vorwand für einen Rauswurf zu bekommen. Davor warnt zum Beispiel die DZ Bank. Trump würde vielleicht auch versuchen, den Kongress, in dem seine Partei die Mehrheit hat, zu bewegen, dass er das Gesetz zur Fed ändert, um den Weg zu einer Kündigung freizumachen. Die Frage wäre dann, ob die republikanischen Abgeordneten und Senatoren sich in genügender Anzahl seinen Wünschen fügen. Vielen von ihnen dürfte bewusst sein, dass bei diesem Vorgehen ein noch tieferer Einbruch an den Märkten droht, den ihre Wähler ihnen möglicherweise mit anlasten.

Warum droht der US-Präsident dem Fed-Chef, wenn er gar nicht viel ausrichten kann?

Möglicherweise will Trump Powell die Schuld für die wirtschaftliche Misere anlasten, die er selbst angerichtet hat. Der US-Präsident könnte behaupten: Hätte Powell mir gehorcht, wäre es nicht zur Rezession gekommen. Der unabhängige US-Analyst Ed Yardeni schreibt dazu: „Trump scheint Powell als Sündenbock aufzubauen für den Fall, dass das Chaos seiner Zollpolitik im Laufe des Jahres zu einer Rezession führt.“ Das wäre ein ähnliches Schema wie in seinen bisher erfolglosen Verhandlungen, um den Ukrainekrieg zu beenden. Dort hat er immer wieder den ukrainischen Präsidenten Wolodymyr Selenskyj angegriffen und für seine eigenen Misserfolge verantwortlich gemacht.

Wie ist Powell politisch einzuordnen?

Der Notenbankchef gilt als konservativ, hat sich aber immer um gute Beziehungen zu allen Seiten bemüht. Es gibt keine Anzeichen, dass Powell populistischen Ideen gegenüber aufgeschlossen ist. Vor Kurzem hat er klargestellt, er werde sich „niemals durch politischen Druck beeinflussen lassen“.

Welche Folgen hat Trumps Druck auf die Fed?

Die Unsicherheit an den Märkten wird noch größer, als sie wegen Trumps rabiater Zollpolitik ohnehin schon ist. Auffällig ist dabei, dass auch der New Yorker Standardaktienindex Dow Jones, der die Kurse von 30 traditionellen US-Konzernen abbildet, deutlich verloren hat – seit dem Jahresanfang bereits mehr als zehn Prozent. Dabei will Trump eigentlich gerade diese Firmen mit seinen Zöllen schützen. Außerdem wird die Rolle des Dollars als weltweite Reservewährung infrage gestellt. Ulrich Leuchtmann, Devisenmarktexperte der Commerzbank, schreibt in einer aktuellen Analyse, sollte der Abzug von Investoren aus Dollar-Wertpapieren anhalten „ist die US-Währung grundsätzlich neu zu bewerten“.

Schon jetzt schichten Investoren ihr Kapital jetzt massiv in Anlagen um. Deshalb steigt der Preis für Gold auf immer neue Rekordhöhen von zuletzt 3500 Dollar für die Feinunze. Das Edelmetall fungiert als eine Art Fluchtwährung für Krisen. Im April sind laut Nachrichtenagentur Bloomberg bereits 18 Milliarden Dollar in börsengehandelte Fonds (ETFs) geflossen, die als besonders sicher gelten. So gelangten zwei Drittel des Kapitals in ETFs mit den eher wenig im Kurs schwankenden kurzfristigen Zinspapieren.

Selbst der Bitcoin, der nach Anspruch seiner Anhänger als eine Alternative zum traditionellen Finanzsystem gilt, schien zuletzt von der Nachfrage nach sicheren Häfen etwas zu profitieren. Der Preis für eine virtuelle Münze ist bis auf 90.000 Dollar gestiegen, liegt damit aber noch deutlich unter seinem Rekordhoch von Januar 2025 bei gut 106.000 Dollar.

Was wäre die Folge, wenn es Trump gelänge, Powell zu feuern?

Wahrscheinlich wäre ein noch tieferer Crash an den Märkten, davor hat bereits die demokratische Senatorin Elisabeth Warren gewarnt. Denn die Fed gilt auch als Instanz, die zum Beispiel bei Problemen im Finanzsystem oder bei einem noch tieferen Vertrauensverlust der US-Staatsanleihen einspringen kann. Sobald Unklarheit herrscht, wer in der Geldpolitik das Sagen hat, rücken diese Risiken in den Vordergrund. Eine spürbare Schwächung der Fed würde das Vertrauen der Märkte erschüttern und wahrscheinlich Tendenzen verstärken, die jetzt schon deutlich sichtbar sind: einen Einbruch der US-Aktienmärkte; einen Kursverlust der US-Staatsanleihen, der im Gegenzug zu höheren Renditen und einem höheren Zinsniveau führt.

Was sagen die Investoren zu dem Streit?

Die US-Fondsgesellschaft Pimco spürt nach eigener Aussage bereits deutlich, dass Kunden sich um die Unabhängigkeit der Fed sorgen. Und Mark Haefele, Chefinvestor im Wealth Management der Schweizer Bank UBS, befürchtet, dass Investoren auf „jedes Anzeichen“ reagieren, das auf einen Austausch Powells hindeutet: sei es, dass der Fed-Chef gefeuert oder nach Ablauf seiner Amtszeit in gut einem Jahr „durch einen gefügigeren Nachfolger ersetzt“ werde.

Könnte die EZB ähnlich unter Druck geraten wie die Fed?

Die EZB ist von allen großen Notenbanken institutionell am besten abgesichert. Ihre Unabhängigkeit könnte nur durch eine Änderung der vertraglichen Grundlage in der Europäischen Union (EU) infrage gestellt werden, die schwer zu erreichen wäre. Weil die EZB für alle Euro-Staaten zuständig ist, kann ein einzelner Staat kaum starken Druck auf sie ausüben. Allerdings kann es auch für die EZB das Problem der fiskalischen Dominanz geben: Wenn der Markt für Staatsanleihen einzelner Länder einzubrechen drohte, würde sie mit hoher Wahrscheinlichkeit eingreifen oder schon im

H+ Premium Zollkrieg

Wie Trumps Zölle Chinas Händler treffen

Auf dem weltgrößten Großhandelsmarkt in Yiwu sind die US-Aufträge weggebrochen. Die Behörden versuchen, „böartige“ Berichte ausländischer Medien zu verhindern.

Sabine Gusbeth, Yiwu

In einer Verkaufsbude, die auf Laserschwerter und Seifenblasenpistolen spezialisiert ist, sitzen zwei Verkäuferinnen und kauen an Hühnerfüßen. Eine Ladenstraße weiter fährt ein Chinese mittleren Alters mit einem Spielzeugmotorrad über den gefliesten Gang. Eine Spielzeug-Drohne vom Shop gegenüber surrt gefährlich tief über die Köpfe der Besucher hinweg.

In der Spielwarenabteilung im Erdgeschoss von Distrikt eins des Großhandelsmarkts in der ostchinesischen 1,9-Millionen-Einwohner-Stadt Yiwu reihen sich Hunderte kleiner Läden aneinander. In den Buden, meist nur sieben Quadratmeter groß, stapelt sich Spielzeug in allen Farben und Formen.

Der Großhandelsmarkt „Internationale Handelsstadt Yiwu“ ist das Schaufenster der chinesischen Exportwirtschaft. Er erstreckt sich über vier Millionen Quadratmeter, unterteilt in fünf Distrikte auf bis zu fünf Etagen. In dem schier endlosen Gewirr von Gängen bieten mehr als 62.000 Ladengeschäfte rund 1,7 Millionen verschiedene Produkte feil. Das Angebot reicht von falschen Fingernägeln über Hollywoodschaukeln, Schmirgelpapier, Weihnachtskugeln bis hin zu Vibratoren.

Seit US-Präsident Donald Trump Mitte April die Zölle auf die meisten Importe aus China auf 145 Prozent erhöht hat, ist das wichtige US-Exportgeschäft praktisch über Nacht weggebrochen. Im vergangenen Jahr haben Firmen

aus China Waren im Wert von 525 Milliarden Dollar in die USA exportiert. Infolge der Zölle werden „Chinas Exporte in die USA um zwei Drittel fallen“, prognostiziert Wang Tao, Asien-Chefvolkswirtin der Schweizer Bank UBS.

Analysten der US-Investmentbank Goldman Sachs schätzen, dass zehn bis 20 Millionen Arbeitnehmer in China von Exporten in die USA abhängig sind. Schon jetzt mehren sich Berichte über Fabriken in Südchina, die ihre Produktion eingestellt haben. Chinas Handelsministerium will stark exportabhängigen Firmen helfen, heimische Abnehmer zu finden.

Die meisten der gut zwei Dutzend Großhändler, mit denen das Handelsblatt in Yiwu gesprochen hat, zeigten sich derweil zuversichtlich. Ja, die US-Aufträge seien weggebrochen, doch man selbst mache kaum Umsatz in den USA. Nur fünf Prozent, betonen die Anbieter von Großgrills, Holzspielzeug, Trinkflaschen und Plastikweihnachtsbäumen unisono. Man liefere mehr in den Nahen Osten, nach Lateinamerika oder Afrika. Die Antworten ähneln einander so sehr, dass Zweifel am Wahrheitsgehalt aufkommen, wenngleich auf den Gängen des Großhandelsmarkts viel Arabisch, Spanisch und Russisch zu hören ist und kaum Englisch.

Sein Freund, der Gartenmöbel anbietet, sei stark betroffen, sagt der Weihnachtsbaum-Händler im dritten Stock immerhin. Doch die Frau des Gartenmöbelhändlers, die wir im Laden antreffen, will davon nichts wissen. Man verkaufe doch viel nach Russland, sagt sie. Der Schmirgelpapier-Spezialist meint, Anbieter von Schaufeln würden viel in die USA liefern. Im Laden mit Gartenzubehör wird das verneint. In der Auslage liegen Hammer und Schaufeln mit Griffen, deren Muster an das Schild von Captain America erinnern.

Interviews müssen genehmigt werden

Begonnen hatte der Besuch in Yiwu mit einer Befragung durch die Polizei. Nach dem Einchecken ins Hotel wartet ein Beamter in blauer Uniform an der Rezeption auf die Handelsblatt-Korrespondentin. „Wollen Sie Interviews zu den US-Zöllen führen?“, fragt er. Derartige Befragungen sind in China nicht ungewöhnlich. Hotels müssen an die lokale Polizeibehörde melden, wenn ein ausländischer Korrespondent eincheckt, leicht erkennbar durch sein spezielles Journalisten-Visum.

Doch ausgerechnet in Yiwu? Es zeigt, wie sensibel Wirtschaftsthemen angesichts der angespannten wirtschaftlichen Lage und der Eskalation des Handelskriegs geworden sind. Interviews zu den US-Zöllen seien kein Problem, sagt der Polizist freundlich. Er bietet seine Hilfe an, Gesprächspartner zu finden – oder bei Interesse auch Waren, die es auf dem Markt nicht gebe.

In einem Laden, der Rucksäcke mit integrierten Displays anbietet, sagt die junge Verkäuferin, man habe Kunden in den USA. Gefragt, wie sich die Zölle auf ihr Geschäft auswirken, winkt sie ab. Die zuständige Marktleitung habe alle Händler informiert, dass Interviews genehmigt werden müssten, weil die Berichterstattung der ausländischen Journalisten „nicht positiv“ sei. Wenn wir nicht „böartig“ berichten wollen, könnten wir bei der Marktleitung eine Genehmigung beantragen. Diese verweist weiter an die Propagandaabteilung der lokalen Einheit der Kommunistischen Partei. Die Telefonnummer? Möge man bitte bei der Auskunft unter der Rufnummer 114 erfragen.

Von März bis Mai ist die Hauptsaison für Aufträge für Weihnachtsartikel. Eine ganze Abteilung auf dem Markt in Yiwu ist auf Dekoartikel für das christliche Fest spezialisiert. In den Läden stapeln sich Christbaumkugeln, Lichterketten, Weihnachtsmänner in allen Größen und Formen und Christbäume aus Plastik.

Die US-Zölle seien für sie „keine große Sache“, sagt Frau Yu, die Lichterketten direkt aus ihrer Fabrik anbietet. Sie hätte bereits einige Aufträge von Händlern erhalten, die auch schon bezahlt seien. Wie diese die Waren loswerden, sei deren Problem, findet sie. Yu glaubt, dass die Aufträge auch im nächsten Jahr kommen werden. „Weihnachten muss schließlich gefeiert werden.“ Außerdem verhandle sie auch mit Käufern in Südamerika.

Ein Stockwerk tiefer, in der Spielzeugabteilung, gibt es mehrere Läden, die auf Halloweenartikel spezialisiert sind. 40 bis 50 Prozent des Geschäfts machten sie mit den USA, räumt Verkäuferin Liu ein. Einige Bestellungen seien gestoppt worden, die meisten aber bereits verschickt. Die Zusatzkosten müssten die US-Abnehmer tragen. In diesem Jahr sei der Einfluss der US-Zölle deshalb nicht so groß. Falls es künftig weniger Aufträge aus den USA gebe, liefere man eben in andere Länder. Schließlich seien „die USA nicht die Einzigen, mit denen wir Geschäfte machen“. Sie hätten Kunden in Europa,

der Türkei, Russland und dem Iran. Doch in vielen Ländern wächst die Sorge, dass eine Flut von Billigwaren aus China kommt. „Es gibt nur eine Produktionssupermacht, und das ist China“, sagt Jens Eskelund, Präsident der Europäischen Handelskammer in Peking. Das sei ein Erfolg staatlicher Industriepolitik. Es sei allerdings kein uneingeschränkter Erfolg, so Eskelund, der seit 26 Jahren in China lebt. Denn die staatliche Unterstützung habe zu Überkapazitäten geführt, zu Deflationsdruck – und zu Spannungen mit Handelspartnern.

Fast jede dritte weltweit produzierte Ware stammt aus der Volksrepublik, zeigen Zahlen der Vereinten Nationen. Gleichzeitig entfallen nur 13 Prozent der globalen Nachfrage auf China. Die Differenz geht in den Export. Bei Halloween- und Weihnachtsartikeln ist der Exportanteil besonders hoch. Zumal die Staatsführung das Feiern westlicher Feste in der Volksrepublik zunehmend unterbindet.

Trumps Politik ist „schlecht für alle“

Frau Liu, die hochwertige Trinkflaschen anbietet, hat 2024 einen Großauftrag über Hunderttausende Kaffeebecher fürs Auto aus den USA bekommen. Diese würden gerade in der hauseigenen Fabrik produziert. Doch wegen der Zölle sei der Auftrag vom Kunden gestoppt worden. Die potenziellen Käufer in den USA würden den neuen, höheren Preis nicht akzeptieren. Sie könne die Preise nicht senken. „Wir haben nur eine sehr geringe Marge“, sagt Liu. Noch weiß sie nicht, wie es mit dem Auftrag weitergeht. „Alle warten jetzt erst einmal ab“, sagt sie, „es muss einen Ausweg geben.“ Und schiebt dann nach: Trotz des Großauftrags würden auf die USA weniger als fünf Prozent des Umsatzes entfallen. Das meiste Geschäft mache sie mit Kunden im Nahen Osten.

Am Nachmittag stoßen wir auf einen Laden, der auf Dartscheiben spezialisiert ist. Auf die Frage, ob sie Geschäfte mit den USA mache, lacht Frau Fu auf. „Ja“, gibt sie unumwunden zu. Rund die Hälfte der Waren aus ihrer Fabrik in der Nähe von Yiwu seien 2024 in die USA exportiert worden. Wegen der Zölle seien alle Aufträge gestoppt worden. Trotzdem gibt sie sich zuversichtlich. Sie hofft noch, dass sie den Auftragseinbruch abfedern kann, indem sie ihre Dartscheiben auf anderen Märkten, etwa in Großbritannien oder Kanada, verkaufen kann. Und auf eine Lösung im Zollstreit. Sie sei

sicher, dass Trump seine Meinung ändere. Seine Politik sei „schlecht für alle“, sagt Fu. So könne es doch nicht weitergehen. Es müsse einen Wendepunkt geben. China allerdings werde keine Kompromisse machen, glaubt sie. Trump habe damit angefangen, also müsse man ihn dazu bringen, das Problem zu lösen.

Die Staatsführung hatte am vergangenen Mittwoch überraschend Li Chenggang als neuen Handelsbeauftragten ernannt. Ein Signal, dass Peking weiterhin auf Gespräche hofft. Der US-Präsident zeigte sich am Donnerstag zuversichtlich, dass eine Einigung mit China erzielt werden könne. Kurz darauf kündigten die USA allerdings an, die Hafengebühren für Schiffe aus China deutlich zu erhöhen.

Frau Fu hofft, dass Trump noch zur Vernunft kommt. Die Umsätze der Großhändler in Yiwu würden unter den Zöllen stark leiden und mit ihnen alle Fabriken, die an den Aufträgen aus Yiwu hängen. So hohe Aufschläge, „wer kann das schon verkraften?“, fragt sie.



**Es gibt nur eine
Produktionssupermacht, und das ist
China.**

**Jens Eskelund
Präsident der Europäischen Handelskammer in Peking**