

## Liebe Mandantinnen und Mandanten,

die positive Grundstimmung an den Kapitalmärkten könnte auf sehr tönernen Füßen stehen. Das deutsche Wirtschaftsmodell verlangt nicht nur nach Investitionen, sondern nach tiefgreifenden strukturellen Veränderungen. Die Sozialsysteme müssen von Grund auf reformiert werden und die deutschen Exportunternehmen werden ohne eine deutliche Steigerung ihrer Wettbewerbsfähigkeit um ihre Position auf den Weltmärkten kämpfen müssen.

## Was ist passiert?

Nach einer ereignisreichen ersten Jahreshälfte scheint der Juli an den Kapitalmärkten eine kleine Sommerpause einzuläuten. Zwar bleiben geopolitische Spannungen und wirtschaftspolitische Unsicherheiten bestehen, jedoch gibt es wenig neue Impulse. Sowohl die EZB als auch die US-Notenbank haben ihre Leitzinsen im Juli unverändert belassen. Einzig im Bereich der Zollpolitik wurden greifbare Fortschritte erzielt, zu denen inzwischen erste Details bekannt sind. Neben Japan hat nun auch die EU eine Vereinbarung mit den USA getroffen. Zukünftig wird von den USA ein Basiszoll von 15 % vereinnahmt, ein Anstieg von 5 % gegenüber dem bisherigen Basiszoll. Die Vereinbarung ging jedoch nicht ohne Zugeständnisse einher. So muss die EU künftig US-Energie im Wert von 750 Mrd. Dollar kaufen. Im Gegenzug sollen auf eine begrenzte Zahl von Waren keine Abgaben erhoben werden. Da-

zu zählen z. B. Flugzeuge, Agrarprodukte und kritische Rohstoffe. Infolge der Vereinbarung wird die Marge vieler Unternehmen abschmelzen. Nur durch stabiles Wachstum können die Folgen effektiv abgefedert werden. Der Markt zeigt sich in diesem Umfeld vorsichtig optimistisch. Die internationalen Aktienmärkte konnten bei historisch niedriger Volatilität leicht zulegen.

## Die Märkte im Juli

Märkte	Entwicklung Juli 2025	Entwicklung 2025
DAX	0,65%	20,88%
Euro STOXX 50	0,31%	8,66%
DOW JONES USA	0,08%	3,73%
S&P 500 USA	2,17%	7,78%
MSCI World	1,97%	7,81%
MSCI Emerging Markets	1,91%	15,86%
Nikkei 225 Japan	1,44%	2,95%

Quelle: Infront, eigene Berechnung

## Wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland

Laut dem aktuellen Bericht des statistischen Bundesamtes ist das reale Bruttoinlandsprodukt Deutschlands im zweiten Quartal um 0,1 % gesunken. Im ersten Quartal konnte noch ein Plus von 0,3 % verzeichnet werden. Diese Entwicklung war infolge der angekündigten US-Importzölle erwartet worden. Hinzu kommt, dass der Dienstleistungssektor angesichts fehlender Impulse beim privaten Konsum lediglich leichte Verbesserungen zeigte. Zwar hat sich die Unternehmensstimmung im Juni leicht aufgehellt, doch kurzfristig drohte der deutschen Exportwirtschaft Gegenwind durch die restriktive US-Zollpolitik.

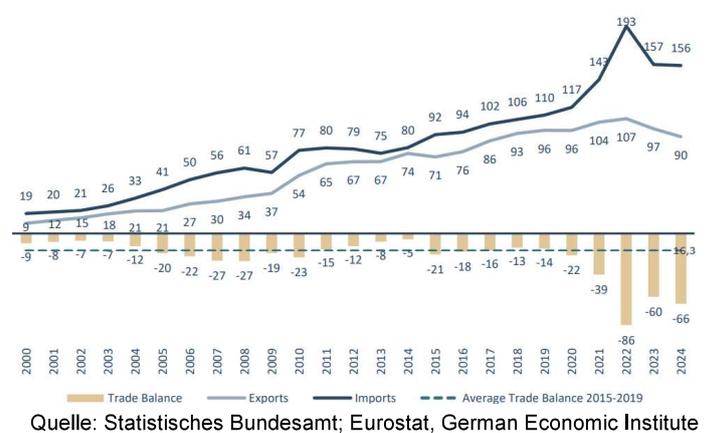
Positiv ist daher die kürzlich erzielte Einigung der EU mit den USA. Diese sieht einen Basiszoll von 15 % anstatt der angekündigten 30 % vor. Die EU verpflichtet sich im Gegenzug u. a. zu Investitionen in den USA. Abweichungen gibt es bei sektorspezifischen Zöllen, wie für Stahl und Aluminium. Weitere positive Nachrichten kommen von der Inflationsseite. Im Juli blieb die Teuerungsrate im Jahresvergleich stabil bei 2,0 %. Auch die Kerninflation, ohne Energie und Nahrungsmittel, verharrte auf dem Vormonatwert von 2,7 %. Ein stabiles Niveau, das auch der europäischen Zentralbank entgegenkommen dürfte.

## Manipulation des Yuan-Wechselkurses

Laut einer aktuellen Studie des Instituts der deutschen Wirtschaft verschafft sich China durch gezielte Steuerung des Wechselkurses zwischen Euro und Yuan erhebliche Handelsvorteile. Im Vergleich zu 2020 hat sich das Handelsbilanzdefizit Deutschlands mit China um das 3,6-fache erhöht. Das Defizit der gesamten Eurozone mit China hat sich in diesem Zeitraum verdoppelt. Während die Erzeugerpreise in Deutschland und im Euroraum seit Anfang 2020 um mehr als 35 % gestiegen sind, blieben die chinesischen Erzeugerpreise nahezu unverändert. Gleichzeitig hat sich der nominale Wechselkurs des Yuan gegenüber dem Euro in diesem Zeitraum kaum bewegt. Diese Gesamtkonstellation führt zu einer realen Aufwertung des Euro gegenüber dem Yuan von über 40 % seit Anfang 2020. Der daraus resultierende massive Kostennachteil dürfte maßgeblich zum Anstieg des Handelsdefizits beigetragen haben, da eine Aufwertung des Euro die europäischen Exporte verteuert und Importe aus China verbilligt. Dieser Wettbewerbsnachteil hätte abgeschwächt werden können, wenn der Yuan gegenüber dem Euro aufgewertet worden wäre. In einem frei schwankenden Wechselkursystem hätte die steigende Nachfrage nach Yuan im Rahmen des wachsenden Handelsdefizits zu einer natürlichen Aufwertung der chinesischen Währung geführt. Der Yuan wird jedoch von der

chinesischen Zentralbank gegenüber dem Euro gesteuert. Diese wertete den Yuan im untersuchten Zeitraum gegenüber dem Euro allerdings nicht auf. Neben den genannten Aspekten spielen auch andere Faktoren, wie die Zahlungsbilanz, bei der Bewertung eine Rolle. Die vorliegenden Zahlen deuten aber nicht darauf hin, dass diese eine Aufwertung des Yuan ausgeglichen hätten. Aus diesem Grund kann durchaus von Währungsmanipulation gesprochen werden. Da die europäische Industrie durch diese Entwicklung deutlich benachteiligt wird, sind Maßnahmen geboten, um gleiche Wettbewerbsbedingungen wieder herzustellen.

## Handelsbilanz Deutschland - China



## Ausblick

Die Zolleinigung mit den USA ist nun ein Faktum und schafft klare Eckpunkte, auf deren Basis sich die Unternehmen jetzt strategisch positionieren können. Es bleibt zu hoffen, dass diese Einigung nicht zu einer Abwanderung wesentlicher Industriezweige aus Europa führt.

## Rechtlicher Hinweis

Dieses Dokument wurde von der Nordtreuhand GmbH als unverbindliche Marketingmitteilung erstellt und richtet sich ausschließlich an in Deutschland ansässige Empfänger. Alle darin enthaltenen Informationen, Analysen, Bewertungen, Annahmen, Beurteilungen, Ansichten und Einschätzungen beruhen auf uns vertrauenswürdig erscheinenden Quellen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit sowie Aktualität sämtlicher Angaben kann dennoch keine Gewähr oder Haftung übernommen werden. Die Nordtreuhand GmbH übernimmt keine Verpflichtung, auf geänderte Sachverhalte hinzuweisen sowie die Mitteilung zu aktualisieren. Soweit rechtliche oder steuerliche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen, die eine Einschätzung der Nordtreuhand GmbH zum Zeitpunkt der Erstellung wiedergeben. Diese können die individuelle Beurteilung durch einen Steuerberater oder Rechtsanwalt nicht ersetzen. Diese Mitteilung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar, sondern dient lediglich der Information. Sie alleine stellt auch keine Anlageempfehlung oder Anlageberatung dar. Durch Ausgabe oder Entgegennahme kommt kein Auskunfts- oder Beratungsvertrag zwischen dem Empfänger und der Nordtreuhand GmbH zustande. Gemachte Indikationen sind von den Marktgegebenheiten abhängig und somit als unverbindlich zu verstehen. Frühere Entwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung. Für Schäden, die im Zusammenhang mit einer Verwendung oder Verteilung dieser Mitteilung entstehen oder entstanden sind, übernimmt die Nordtreuhand GmbH keine Haftung.