

Pay-to-Play: Wenn Marktzugang Verhandlungssache wird



Borislav Ivanov
Gesellschafter/Partner

**Finanzmärkte im
Zeitalter des modernen
Feudalismus**

Historischer Moment?

**Abkehr von allgemeinen
Regeln hin zu einem
transaktionalen Ansatz**

Am Montagabend (11. August 2025) kam eine Nachricht, die in den Finanz- und Technologiemarkten wie ein Paukenschlag wirkte: Nvidia und AMD haben sich mit der US-Regierung auf ein Abkommen geeinigt¹⁾, das in seiner Logik beispiellos ist. Beide Unternehmen verpflichten sich, künftig 15 % ihrer Umsätze aus Chipverkäufen in China direkt an die USA abzuführen – im Gegenzug entfallen die restriktiven Exportauflagen, die ihre Geschäfte seit Monaten massiv belasteten.

Was nüchtern als „Kompromiss“ zwischen Politik und Wirtschaft erscheint, markiert in Wahrheit einen Wendepunkt in der internationalen Handelspolitik. Erstmals zahlen Konzerne nicht an einen ausländischen Staat, sondern an ihre eigene Regierung, um Zugang zu einem Drittmarkt zu erhalten. Für Nvidia und AMD war die Rechnung klar: Statt Milliarden einbußen durch blockierte Märkte hinzunehmen, lohnt sich der „Tribut“. Allein 2025 dürfte der Absatz in China rund 25 Mrd. USD erreichen – bei rund 3,8 Mrd. USD Kosten durch die Abgabe. Ein Deal, der kurzfristig rational wirkt, aber ein gefährliches Signal setzt.

Das Muster ist nicht neu. Schon Apple hatte vor Jahren Investitionen in dreistelliger Milliardenhöhe zugesagt, nachdem Washington mit neuen Zöllen drohte. Intel steht bereits in den Startlöchern, um ähnliche Vereinbarungen zu verhandeln. Aus einem klar geregelten, multilateralen Handelssystem wird so zunehmend eine „Pay-to-Play“-Ökonomie: Wer zahlen kann oder groß genug ist, erhält Zugang – wer nicht, bleibt außen vor.

Für die Finanzmärkte ist dieser Vorgang mehr als nur eine Randnotiz. Er könnte zum Präzedenzfall werden, an dem sich andere Branchen und Länder orientieren. Damit öffnet sich ein neues Kapitel: Handelspolitik als individuelle Verhandlungssache, getragen von Macht, Größe und Zahlungsbereitschaft einzelner Akteure.

In den vergangenen Jahrzehnten war die internationale Handelspolitik geprägt von klaren Rahmenwerken: multilaterale Abkommen innerhalb der WTO, bilaterale Freihandelsverträge und Regeln zur Marktöffnung, die für alle galten. Auch wenn es Streitfälle gab, boten diese Strukturen ein hohes Maß an Planungssicherheit – für Staaten ebenso wie für Unternehmen.

Dieses Fundament beginnt nun zu erodieren. Die neue US-Handelspolitik unter Präsident Trump verdeutlicht die Abkehr von allgemeinen Regeln hin zu einem transaktionalen Ansatz: Es geht nicht mehr darum, Standards für alle durchzusetzen, sondern individuelle Deals mit den jeweils einflussreichsten Akteuren auszuhandeln. Statt flächendeckender Zölle und Sanktionen werden diese gezielt als Druckmittel eingesetzt, um Konzerne oder Staaten zu Zugeständnissen zu bewegen.

Damit verändert sich das Spielfeld:

- Multilaterale Institutionen wie die WTO verlieren an Relevanz.
- Persönliche Verhandlungen zwischen Politik und einzelnen Unternehmen gewinnen an Gewicht.

- Die ökonomische Logik wird durch eine machtpolitische Logik ersetzt.

Handelspolitik durch Zahlung – das ist kein Novum, sondern hat historische Vorbilder: Schon in vormodernen Zeiten regelten mächtige Akteure durch Tributzahlungen den Zugang zu Schutz und Handel. Zwei markante Beispiele:

1. Parias im mittelalterlichen Spanien

Im 11. Jahrhundert unterhielten christliche Königreiche wie León, Kastilien und Aragón ein System, das als Parias bekannt war – Tributzahlungen der muslimischen Taifa-Königreiche (der zerfallenen Kalifate von Córdoba), um militärischen Schutz zu erkaufen oder Invasionsdrohungen abzuwehren. Diese Tribute wurden in Gold (aurei oder mithqals) sowie in Luxusgütern wie Seide oder Elfenbein geleistet. Die Summen waren enorm: Ferdinand I. erhielt Tribute von Sevilla, Toledo und Zaragoza. Sein Sohn Alfons VI. vereinte später die verschiedenen Tributzahlungen unter seiner Kontrolle und wurde damit zum alleinigen Nutznießer. Diese Mittel unterstützten massive Bauvorhaben (häufig religiöse Bauten) und führten dazu, dass in kurzer Zeit aus vormals schwachen Herrschaften, sich reiche, mächtige Königreiche entwickelt haben (z.B. León Castile). Obwohl auch im 13. Jahrhundert vereinzelt unter König Jakob I. parias erhoben wurden, war das System sehr fragil und zerfiel schnell.²⁾

2. Der chinesische Tribut-Sinocentrismus

China pflegte über viele Jahrhunderte ein komplexes Tributsystem – bekannt als Cefeng- oder Tribut-System –, in dem benachbarte Staaten regelmäßig Gesandte mit Tribut nach Peking schickten. Dieses diplomatisch-ökonomisches Modell fing mit der Han-Dynastie im Jahr 206 v. Chr. an, entwickelte sich weiter unter den Tang (618-907), Ming (1368-1644) und der frühen Qing-Dynastie (1644-1911) und zerfiel erst mit den Opiumkriegen und das Eindringen westlicher Mächte im 19. Jahrhundert. Der offizielle Außenhandel war nur im Rahmen von Tribute-Missionen erlaubt (Monopol des Kaiserhofs). Die Grundidee: China ist „das Reich der Mitte“ und alle andere Staaten sind Vasallen. Die Tributgeschenke waren sichtbarer Beweis für die Überlegenheit Chinas und wurden bei Hofzeremonien präsentiert. Oft erhielten die Tributgebenden im Gegenzug kaiserliche Geschenke von höherem Wert – de facto also eine Subvention des Außenhandels.³⁾

Parallelen zur Geschichte

Tributssysteme können über Jahrzehnte funktionieren – die Voraussetzung: klare Regeln!

Warum sind diese Parallelen relevant – und was verdeutlichen sie?

Tribut war – und ist – kein symbolischer Akt, sondern ein machstrategisches Instrument, das Zugang und Sicherheit regelt.

Das Tributsystem Chinas war im Unterschied zu den spanischen Parias weniger ein reiner Geldtransfer als ein symbolisch aufgeladenes Weltordnungssystem, das Diplomatie, Handel und Ideologie verband.

Große vs. kleine Unternehmen

Stabilität durch Anerkennung - Das chinesische System funktionierte über mehrere Jahrzehnte stabil, weil die Regeln klar waren: wer Tribut zahlt und die Rangordnung anerkennt, bleibt sicher integriert – womöglich ein Grund, warum Handel funktionierte, ohne dass offene Gewalt nötig war.

Die Parallelen zeigen zwei mögliche Wege: Das spanische Modell der parias – schnell profitabel, aber instabil und vom Kräftegleichgewicht abhängig. Oder das chinesische Tribut-System – klar geregelt, ideologisch verankert und über Jahrhunderte tragfähig. Noch ist offen, ob der aktuelle US-Ansatz nur ein Strohfeuer bleibt oder den Rahmen für eine neue, dauerhafte Handelsordnung bildet.

Profiteure sind vermutlich zunächst die großen Tech-Konzerne, die ihre Marktmacht durch solche Abkommen absichern können. Auf staatlicher Ebene gewinnen vor allem Länder mit großen Binnenmärkten – sie verfügen über die Verhandlungsmacht, um Zahlungen einzufordern und Regeln zu setzen. Kleinere Staaten dagegen bleiben Zuschauer: Sie können keine eigenen Tribute etablieren und müssen die Spielregeln akzeptieren, die von den großen Machtzentren vorgegeben werden. Für Anleger entsteht damit ein doppelter Konzentrationseffekt: Gewinne bündeln sich bei wenigen Großunternehmen, und politische Einflussmöglichkeiten konzentrieren sich bei den führenden Wirtschaftsmächten.

Das eigentliche Risiko liegt weniger im konkreten Deal von Nvidia und AMD, sondern in der Verschiebung des Referenzrahmens: Internationale Handelspolitik basiert nicht länger auf allgemein gültigen Regeln, sondern zunehmend auf bilateralen Machtarrangements. Für Unternehmen bedeutet das, dass strategische Planung schwerer kalkulierbar wird – Investitionen in Produktionsketten, Forschung und Markterschließung hängen künftig stärker vom politischen Klima ab als von ökonomischer Rationalität. Für Staaten wiederum steigt die Gefahr, dass Handelsfragen als geopolitische Waffe genutzt werden und Rivalitäten dauerhaft verschärfen. All diese Faktoren könnten zu einem sinkenden Innovationsdruck (Fokus auf Politik!) und langsames Wachstum führen.

Wird sich aus der aktuellen Entwicklung ein stabiler Ordnungsrahmen herausbilden – ähnlich wie beim chinesischen Tributmodell – oder gleiten wir in ein Zeitalter permanenter Neuverhandlungen ab, in dem Vertrauen und Berechenbarkeit verloren gehen. Für Anleger wie für politische Entscheidungsträger eröffnet sich damit keine einfache Prognose. Wir sind vielmehr Teilnehmer eines offenen Experiments.

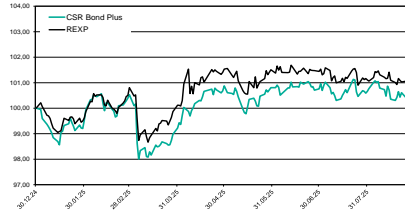
Quellen:

¹⁾ <https://www.reuters.com/world/china/trump-opens-door-sales-version-nvidias-next-gen-ai-chips-china-2025-08-12/>;

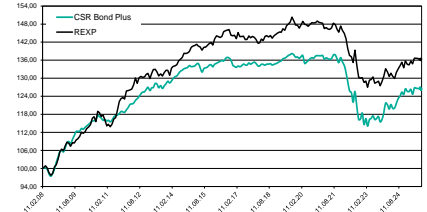
²⁾ <https://en.wikipedia.org/wiki/Parias>;

³⁾ https://en.wikipedia.org/wiki/Tributary_system_of_China;

Performance des CSR Bond Plus

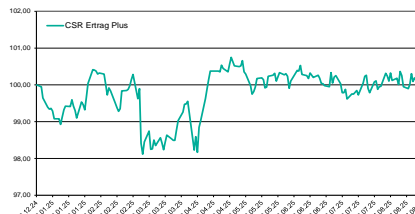


in 2025: **+0,69 %** (REXP: **+1,38 %**)

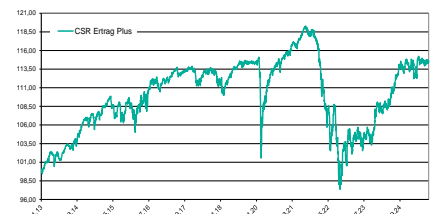


seit Auflage: **+26,53 %** (REXP: **+36,48 %**)

Performance des CSR Ertrag Plus

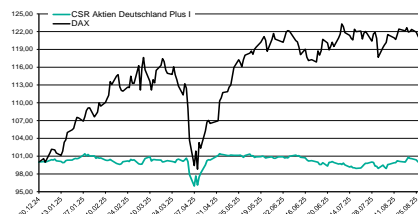


in 2025: **+0,08 %**

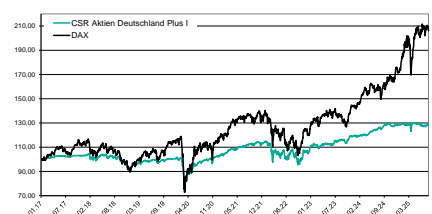


seit Auflage: **+14,46 %**

Performance des CSR Aktien Deutschland Plus I

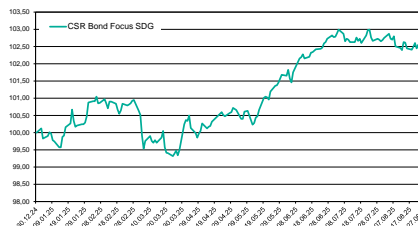


in 2025: **-0,55 %** (DAX: **+20,06 %**)

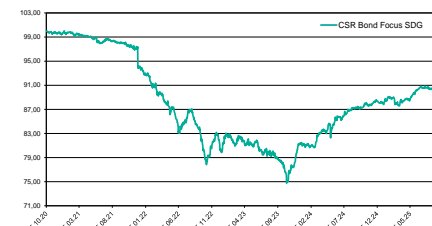


seit Auflage: **+27,64 %** (DAX: **+106,08 %**)

Performance des CSR Bond Focus SDG



in 2025: **+1,50 %**



seit Auflage: **-9,45 %**

Links zu den aktuellen
Factsheets der CSR-Fonds

<https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-bond-plus.html>

<https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-ertrag-plus.html>

<https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-aktien-deutschland-plus.html>

<https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-bond-focus-sdg.html>

Pay-to-Play: Wenn Marktzugang Verhandlungssache wird

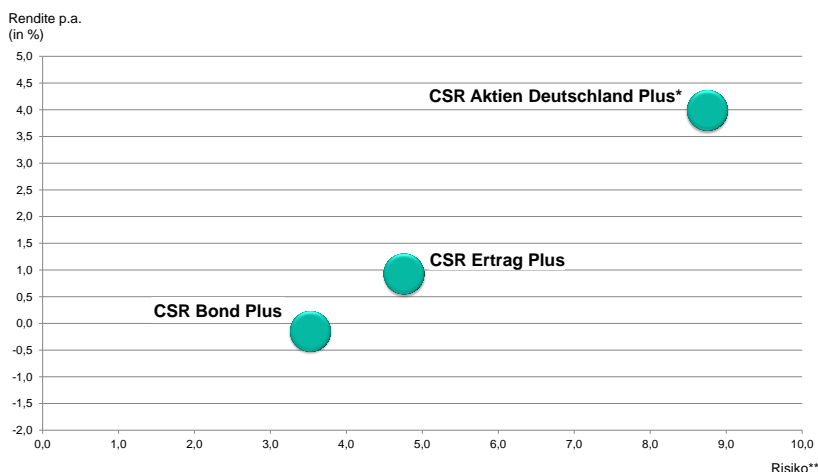
Rendite und Risiko der CSR-Fonds auf einen Blick

(31.12.2013 – 29.08.2025)

* Bis 02.01.2017
CSR „AS – Equity D“ wikifolio,
ab 02.01.2017 CSR Aktien
Deutschland Plus Fonds

** monatliche Volatilität der
Renditen (annualisiert)

Quelle: www.wikifolio.de,
Bloomberg, eigene Darstellung



	Rendite p.a. in %	Risiko**	Rendite/Risiko
CSR Bond Plus	-0,13	3,52	-0,04
CSR Ertrag Plus	0,93	4,76	0,20
CSR Aktien Deutschland Plus*	4,00	8,75	0,46

Marktentwicklung/ Zusammenfassung

Wichtige Hinweise:

Es handelt sich bei diesem Dokument um eine Information zur Werbung für ein Produkt (Werbemitteilung) der CSR Beratungsgesellschaft mbH („CSR“); es darf ohne vorherige Erlaubnis weder reproduziert noch veröffentlicht werden.

Die CSR ist ein unabhängiger Vermögensverwalter mit Sitz in Hofheim/Ts. Das Unternehmen ist im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt/Main unter der Nummer HRB 81475 eingetragen und wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht beaufsichtigt.

Diese Werbemitteilung stellt keine Anlageberatung oder Anlageempfehlung dar und ersetzt keine rechtliche, steuerliche oder finanzielle Beratung. Die vorstehenden Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Werbemitteilung. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden. Vergangene Wertentwicklungen bieten keine Garantie für die künftige Entwicklung. Angelegte Gelder unterliegen einem Verlustrisiko.

Fremdwährungsanlagen sind Wechselkursschwankungen unterworfen. Fondskäufe oder -zeichnungen dürfen nur auf Grundlage des aktuellen Verkaufsprospektes sowie des aktuellen Jahresberichts, die bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft oder bei den berechtigten Vertriebsstellen erhältlich sind, erfolgen. Alle in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen sind die von CSR – sofern keine anderen Quellen genannt sind.

Auch der August war geprägt von anhaltenden Handelskonflikten und geopolitischen Spannungen. Die US-Regierung setzte ihre protektionistische Linie fort: Seit 1. August gelten neue Importzölle, u.a. 39 % auf Waren aus der Schweiz und 20 % auf Produkte aus Taiwan. Im Gegenzug drohte Präsident Trump mit Strafzöllen von bis zu 200 % auf chinesische Seltene Erden. Die EU reagierte mit einem Gesetzgebungsprozess, um US-Industrieprodukte zollfrei zu stellen – im Austausch für eine Begrenzung der US-Autotarife auf 15 %. Fed-Chef Powell deutete auf dem Jackson-Hole-Symposium an, dass ab September erste Zinssenkungen möglich sind.

Sowohl der Bloomberg Global Aggregate Bond Index als auch der der MSCI World konnten im August in USD um +1,45 % bzw. +2,64 % zulegen. Der S&P 500 stieg um +2,03 % (in USD) und zeigte damit eine starke Monatsperformance. Die europäischen Aktienmärkte konnten diesmal nicht mithalten: Der DAX verlor -0,68 % und der Euro Stoxx 50 legte um 0,65 % zu. Die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen stiegen auf 2,72 % (nach 2,70 % Ende Juli). Der REXP konnte demnach leicht zulegen +0,27 %. Gold stieg erneut kräftig um +4,80 % in USD. Der US-Dollar verlor im Monatsverlauf gegenüber dem Euro deutlich an Wert (-2,32 %).

Die aktuelle Jahresperformance unserer Fonds beträgt per Ultimo August:

- **CSR Bond Plus:** +0,69 %
- **CSR Ertrag Plus:** +0,08 %
- **CSR Aktien Deutschland Plus:** -0,55 % (I-Tranche)
bzw. -0,83 % (R-Tranche)
- **CSR Bond Focus SDG:** +1,50 %