WSH Family Office

04 | 2025

WSH-Telex

Thema

Was steckt hinter der Zollpolitik Trumps?

WSH Family Office GmbH
Düsseldorf
www.w-s-h.com

WSH Family Office

Haupt-gedanken

Innenpolitische Motivation statt ökonomischer Logik

Donald Trumps Zollpolitik ist weniger durch ökonomische Rationalität motiviert, sondern dient innenpolitischen Zielen wie der Ansprache und Mobilisierung seiner Wählerschaft – insbesondere jener Arbeiterklasse, die unter der Deindustrialisierung der USA gelitten hat.

Strukturelles Problem statt unfairer Handel

Das Handelsbilanzdefizit der USA hat strukturelle Ursachen, die primär im bestehenden Weltwährungssystem und der Rolle des US-Dollars als globale Leitwährung liegen – Zollerhöhungen allein können dieses Defizit nicht nachhaltig lösen.

Gefahr für den Welthandel durch Eskalation:

Protektionistische Maßnahmen wie drastische Zollerhöhungen bergen erhebliche Risiken für die Weltwirtschaft und erinnern an die Eskalation der Weltwirtschaftskrise in den 1930er-Jahren; ein rationaler, verhandlungsorientierter Ansatz wäre dringend geboten, um einen Handels- oder gar Währungskrieg zu vermeiden.

Was steck hinter der Zollpolitik Trumps?

Es ist eine ökonomische Binsenweisheit, dass Zölle und Protektionismus sich negativ auf Wirtschaftswachstum und Wohlstand auswirken. Nur in sehr wenigen Fällen, in denen Zölle eine Schutzwirkung für junge aufstrebende Branchen in sich entwickelnden Volkswirtschaften entfalten, können von einem Zollschutz, wenn er temporär erhoben wird, positive Wirkungen ausgehen. Eine solche Schutzwirkung kann aber Trump für die USA zur Begründung der Ankündigung seiner massiven Zollerhöhungen nicht in Anspruch nehmen. Es stellen sich somit die Fragen, was sich eigentlich hinter der massiven Zolldrohung verbirgt und welche Ziele er damit erreichen will. Die Beantwortung der Fragen ist insofern wichtig, als diese dazu dienen, ein besseres Verständnis für die Ankündigung zu entwickeln und prüfen zu können, ob es aussichtsreife Erfolge auf dem Verhandlungsweg gibt, um die Entfesselung eines Zoll- und Handelskrieges zu verhindern.

In seinen Reden verweist Trump immer wieder auf das Handelsbilanzdefizit der USA, welches den Überschuss, den die USA im Handel mit Dienstleistungen erwirtschaften, überkompensiert, sodass die Leistungsbilanz der USA permanent eine Defizitposition aufweist.

Im Kern geht es daher um die Bekämpfung des schon seit mehreren Dekaden bestehenden Leistungsbilanzdefizits der USA. Dieses Leistungsbilanzdefizit steht bereits schon seit längerer Zeit im Fokus der verschiedenen US-amerikanischen Präsidenten. Auch frühere Amtsinhaber wie Clinton, Bush und vor allem Obama haben während ihrer Amtszeit im Oval Office immer wieder auf dieses Problem hingewiesen, ohne jedoch eine nennenswerte Lösung zu finden. Daher ist das Problem nicht neu. Allenfalls die Radikalität, mit der Trump nun versucht, dieses Problem zu lösen, stellt die Weltwirtschaft vor eine neue Herausforderung.

Aus ökonomischer Sicht sind jedoch starke Zweifel angebracht, ob der von Trump beabsichtigte Weg der Zollerhöhung dazu geeignet ist, das Problem zu lösen. Die Ursachen des US-amerikanischen Handelsbilanzdefizites finden sich weniger in den angeblich unfairen Handelspraktiken der Handelspartner selbst, sondern vielmehr in dem in der Weltwirtschaft bestehenden Währungssystem. Mit anderen Worten, wenn man wirklich das US-Handelsbilanzdefizit bekämpfen will, so bedarf es einer Veränderung des Weltwährungssystems. Warum das so ist, soll nachfolgend kurz erläutert werden.

Betrachtet man das Weltwährungs-system nach dem Zweiten Weltkrieg, so ist dieses von der Dominanz des US-Dollars geprägt. Das war zum einen durch das Währungsabkommen von Bretton Woods, in dem der US-Dollar fest an das Gold gebunden war und alle anderen Währungen ein Festwechsel-kurssystem zum US-Dollar praktizierten, institutionell vorgegeben, und hat sich zum anderen faktisch auch nach dem Zusammenbruch von Bretton Woods 1971 nicht geändert. Der US-Dollar ist bis heute die weltweite Leitwährung, was sich unter anderem auch darin zeigt, dass er auch heute noch die wichtigste Reservewährung der Zentralbanken darstellt. Diese Dollarisierung der Weltwirtschaft ist jedoch für die USA Fluch und Segen zugleich.

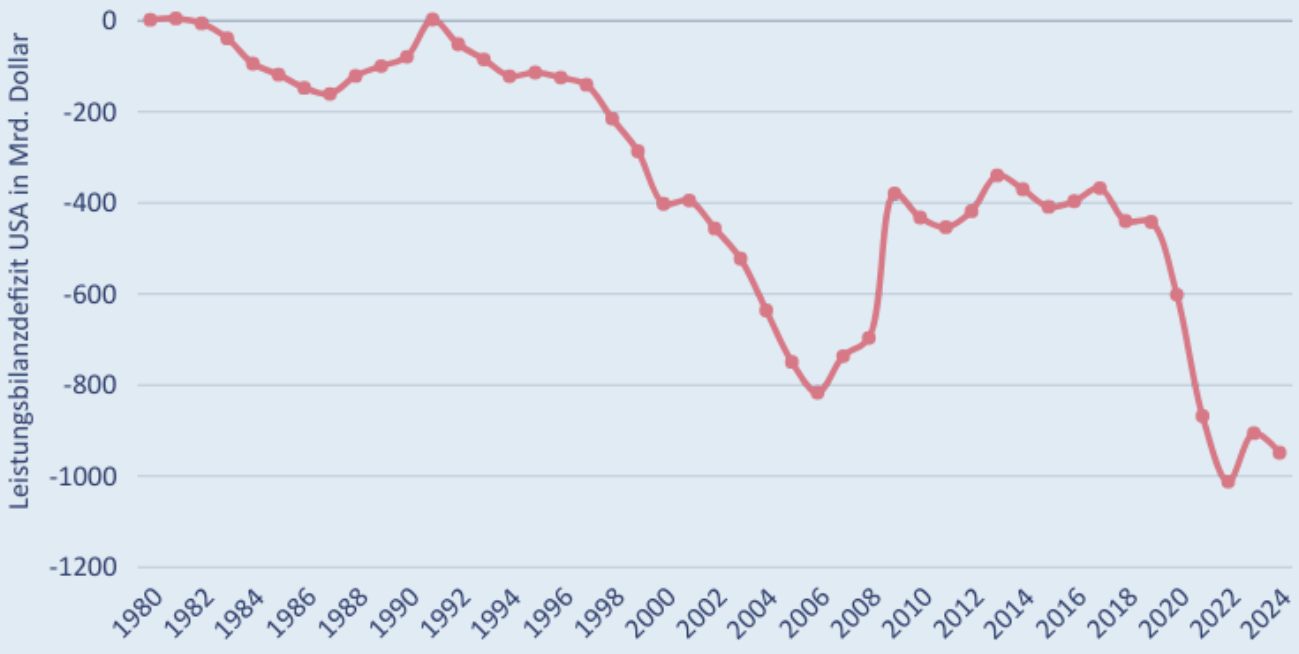
Ein Segen ist die Rolle des Leitwährungslandes für die USA, weil sie sich stets in ihrer eigenen Währung verschulden können und internationale Ersparnisse attrahieren. Faktisch können die USA niemals insolvent gehen, weil sie sich durch Ausgabe neuer Dollarnoten jederzeit entschulden können.

Es war daher auch kein Zufall, dass die Modern Monetary Theory (MMT), die der permanenten notenbank-finanzierten Verschuldung das Wort redet, ihren Ursprung in den USA hatte. Aber wo bekanntlich Licht ist, dort ist auch Schatten.

Ein wesentlicher Nachteil der Dollarisierung der Weltwirtschaft für die USA ist, dass die Versorgung der Weltwirtschaft mit US-Dollars davon abhängig ist, inwieweit die USA bereit sind, US-Dollars an die Welt durch den Kauf von Waren im Ausland auszugeben und damit Kapitalbilanzüberschüsse zu generieren, denen automatisch ein Handelsbilanzdefizit gegenübersteht. Mit anderen Worten, das US-amerikanische Handelsbilanzdefizit ist eine direkte Folge des Weltwährungssystems und hat viel weniger mit den unmittelbaren Handelstransaktionen zu tun. Das heißt, um das Gesamtproblem zu verstehen, ist es notwendig, die Einbettung des Welthandels in das bestehende Währungssystem zu betrachten.

Die Generierung langfristiger struktureller Handelsbilanzdefizite, wie sie in den USA zu beobachten sind, bleibt jedoch nicht ohne Folgen für die binnenwirtschaftlichen Strukturen. Die USA wurden von klassischen Industrie- und Konsumgütern erst aus Europa und später dann aus Asien (Japan, China, Südostasien) überschwemmt. In deren Folge wurden die US-amerikanischen Hersteller mehr und mehr vom Inlandsmarkt verdrängt, sodass in den USA bereits vor dreißig Jahren der Prozess einer Deindustralisierung stattfand, wie wir ihn heute in Deutschland beobachten. In dessen Folge verloren in den USA viele klassische Industriearbeiter ihre gut bezahlten Jobs und mussten in andere, weniger gut bezahlte Tätigkeiten wechseln. Die so häufig thematisierte Spaltung der US-Gesellschaft fand hier einen ihrer Ursprünge, denn für diese Beschäftigten konnte der *American Dream of Life* sein Wohlstandsversprechen nicht mehr erfüllen. Die Situation verschärfte sich noch, als ab den 1990er Jahren die wachsende weltweite Verschuldung zu noch stärkerer Nachfrage nach Gütern und damit nach US-Dollars führte und später durch die akkommodierende Geldpolitik der Notenbanken noch Unterstützung fand und dadurch das Leistungsbilanzdefizit der USA weiter anwuchs (siehe nachfolgende Grafik). Deutlich ist auch zu sehen, dass sich mit dem Beitritt Chinas in die WTO das amerikanische Defizit erheblich vergrößerte.

Leistungsbilanzsaldo USA in Mrd. Dollar



Quelle: Trading Economics

Die Gruppe der einfachen Industriearbeiter zählt jedoch zu den wichtigsten Proponenten der Trumpschen Politik. Aus ihr speist sich ein großer Teil seiner Wählerschaft. Vielleicht erklärt das, warum Trump mit dieser Vehemenz und Härte die Forderung nach höheren Zöllen vertritt. Darüber hinaus ist diese Vehemenz auch aus der Sicht der Spieltheorie sehr leicht zu erklären.

Es gehört zu Trumps Gebaren, die Rolle des irrationalen Spielers, der auch selbstschädigendes Verhalten in Kauf nimmt, einzunehmen, um damit das Drohszenario bei fehlenden echten Drohpunkten dennoch glaubhaft zu signalisieren.

Fragt man nach den Möglichkeiten, wie der nun drohende Handelskrieg entschärft oder möglicherweise verhindert werden kann, dann ist zunächst einmal zu konstatieren, dass Europa und der Rest der Welt, der sich den drohenden Zollerhöhungen ausgesetzt sieht, zur Kenntnis nehmen muss, dass die USA nicht mehr bereit sind, das hohe Leistungsbilanzdefizit, welches auf dem Handelsbilanzdefizit beruht, auf Dauer zu akzeptieren.

Das ist – und das sollte man auch anerkennen anstatt seinerseits mit Handelskriegsrhetorik zu reagieren – ein legitimes Interesse. Mit anderen Worten, es ist festzuhalten, dass hinter der Trumpschen Forderung ein durchaus legitimes Ziel steht. Die Entschärfung eines Konfliktes beginnt immer mit der Akzeptanz der Interessen des Gegenübers. Dies gilt umso mehr, als in der Vergangenheit die Europäische Union tatsächlich höhere Einfuhrzölle auf viele Produkte aus den USA erhob als umgekehrt. In diesen Bereichen würde es der Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Industrien nicht merklich schaden, wenn die Europäische Union der Trump Administration mit reziproken Zollsenkungen entgegenkäme. Auch wenn damit das Problem nicht beseitig werden kann, so wäre die Maßnahme dazu geeignet, die Höhe des Defizits zu reduzieren und könnte für Trump bereits einen Handlungserfolg darstellen. Verwiesen sei nur auf das Beispiel der Automobilwirtschaft: Hier könnte die Europäische Union sogar die Zölle auf das Niveau von Null senken, ohne dass es zu einer spürbaren Ausweitung des Marktanteils US-amerikanischer Hersteller käme, die ohnehin nur in einzelnen Nischen ihre Produkte erfolgreich absetzen können. Allerdings ist auch zu berücksichtigen, dass handelspolitische Maßnahmen – wie oben ausgeführt – allenfalls das Niveau des US-Leistungsbilanzdefizites korrigieren können, nicht jedoch das strukturelle Problem des Weltwährungssystems, welches sich eigentlich für das Leistungsbilanzdefizit der USA verantwortlich zeigt. Solange die Dollarisierung des Weltwährungssystems anhält, solange wird das Defizitproblem den USA erhalten bleiben. Aber genau hierin liegt die eigentliche Gefahr der jetzigen Eskalation. Sollte die Trump Administration keine Erfolge im Bereich der Zollverhandlungen erzielen können und käme es gar zu einem Handelskrieg, dann droht die Gefahr, dass sich dieser Handelskrieg auch schnell zu einem Währungskrieg ausweitet.

Reagiert der Rest der Welt ebenfalls mit Zollerhöhungen, dann bliebe der US-Regierung nur noch die Möglichkeit einer massiven Dollarabwertung. Ein solcher Abwertungswettlauf hätte aber noch viel schwerwiegendere Folgen für die Weltwirtschaft, mit all den negativen Auswirkungen auf das Weltwährungssystem. Genau aus diesem Grund sollte jetzt mit kühlem Kopf rational ein Ergebnis verhandelt werden, welches für alle Seiten einen Erfolg darstellen kann. Es gibt daher durchaus gute Gründe, Trump einen Verhandlungserfolg einzuräumen.

Zölle kommen höher als erwartet und angekündigt. Erinnerungen an 1930

Am 2. April kündigte der US-Präsident Donald Trump die höchsten Importzölle der Vereinigten Staaten seit über einem Jahrhundert an. Die historischen Parallelen zu den Ereignissen vom 24. Oktober 1929, die den Beginn einer weltweiten Wirtschaftskrise markierten, sind nicht von der Hand zu weisen und wirken noch heute in den Köpfen vieler Investoren nach. Der damalige Börsencrash, die darauffolgenden Vergeltungszölle anderer Staaten sowie der damit einhergehende, jahrelange Einbruch der Weltwirtschaft sind mahnende Beispiele dafür, wie protektionistische Maßnahmen globale Handelsströme erheblich beeinträchtigen können. Infolge der damaligen Entwicklungen gingen sowohl Exporte als auch Importe weltweit drastisch zurück, und letztlich konnte kein Akteur wirtschaftliche Vorteile daraus ziehen.

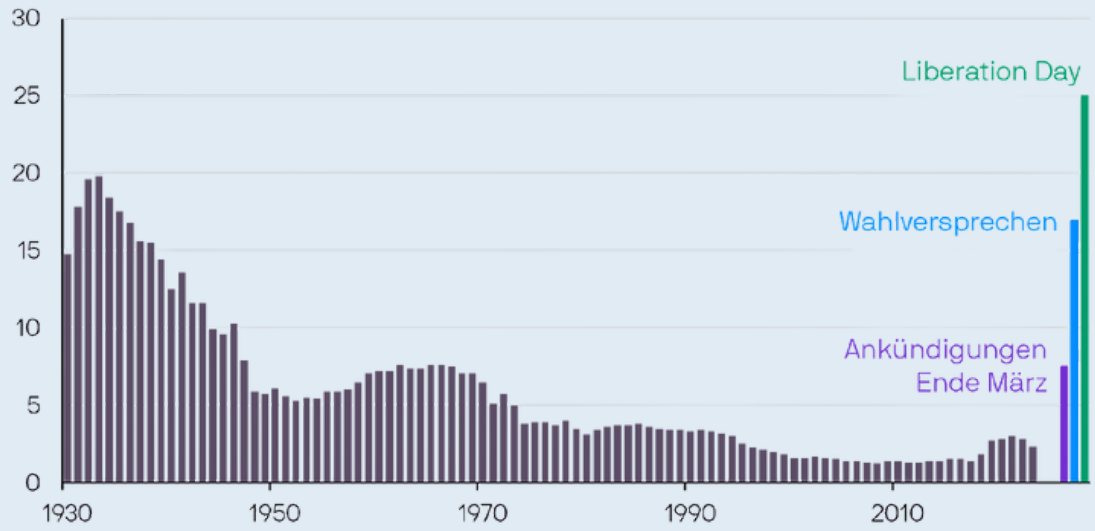
Das heutige Ziel einer sogenannten „Reindustrialisierung“, also der Verlagerung von Produktionsstätten aus kostengünstigen Schwellenländern zurück in die Vereinigten Staaten, wird voraussichtlich zu höheren Produktionskosten führen. Diese Kostensteigerungen werden sich unweigerlich in Form höherer Preise auf die Verbraucherinnen und Verbraucher in den USA übertragen.

Trotz der zahlreichen Parallelen zur Vergangenheit ist die aktuelle Ausgangslage eine andere. Während die USA in den 1930er-Jahren von massiver Arbeitslosigkeit und sozialen Verwerfungen geprägt waren, zeichnet sich der heutige US-Arbeitsmarkt durch Stabilität und nahezu Vollbeschäftigung aus. Zudem ist die amerikanische Wirtschaft inzwischen weitaus weniger abhängig von der Industrieproduktion:

Das Wachstum wird heute insbesondere durch die Technologie- und Dienstleistungssektoren getragen, während die international breit aufgestellte Unternehmenslandschaft zur wirtschaftlichen Resilienz beiträgt.
Die nachfolgende Grafik veranschaulicht die Entwicklung der US-Zölle im Zeitverlauf.

Insbesondere die Diskrepanz zwischen den Wahlversprechen, den Ankündigungen Ende März und der tatsächlichen Umsetzung der Zölle am sogenannten „Liberation Day“ Donald Trumps führten zu deutlichen Marktreaktionen und hoher Volatilität an den globalen Börsen.

US-Zölle erreiche die höchsten Werte seit über 100 Jahren
Effektiver US-Zollsatz, erhobene Einfuhrzölle als %-Satz des gesamten Importwerts



Quelle: JP Morgan Weekly Brief, 07. April 2025

In Anbetracht des gestiegenen Rezessionsrisikos stellen sich viele Anlegerinnen und Anleger derzeit die Frage, ob eine Reduzierung risikobehafteter Positionen sinnvoll ist. Gleichzeitig besteht jedoch auch die Möglichkeit, dass Marktreaktionen und praktische Herausforderungen bei der Umsetzung der Maßnahmen zu einer teilweisen Rücknahme der Zölle führen könnten.

Gerade in solchen Phasen ist es von zentraler Bedeutung, sich nicht von der Nachrichtenlage beeinflussen zu lassen, dabei versuchen auf kurzfristige Verwerfungen zu reagieren, sondern sich auf die langfristig ausgerichtete strategische Asset Allokation zu berufen. Bei der der Liquide Bereich einer von vielen Bausteinen ist, der als einziger sofortige und dadurch auch irrationale Reaktionen aufzeigt.

Fazit

Trumps Zollpolitik verfolgt ein politisch legitimes Ziel, verfehlt jedoch ökonomisch die Wurzel des Problems. Die angestrebte Reindustrialisierung droht höhere Kosten für Verbraucher und Unternehmen zu erzeugen und könnte fatale Folgen für den globalen Handel haben. Eine langfristige Lösung liegt nicht in protektionistischen Reflexen, sondern in dem Ausbau multilateraler Verhandlungen. Nur durch Verständigung und das Gespräch lässt sich eine wirtschaftliche Eskalation verhindern.

Mit herzlichen Grüßen aus Düsseldorf

Prof. Dr. André Schmidt
Geschäftsleiter Strategie

Maximilian Klein
Leiter Kapitalmarkt

Jona Rogmann
Consultant Kapitalmarkt

Schranken öffnen statt Gegenzölle, Daniel Stelter?