

HANDELSSTREIT: KAPITULATION STATT KRIEG

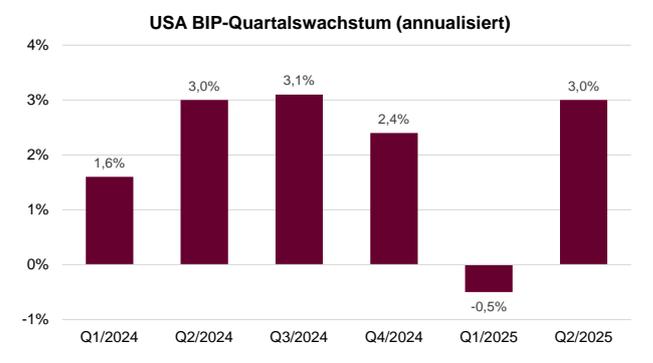
Die USA können sich im selbst angezettelten Handelsstreit mit ihren Forderungen bislang weitgehend durchsetzen. Die meisten Länder haben vor der Verhandlungsmacht der USA kapituliert, anstatt sich auf einen Handelskrieg einzulassen. Die aktuellen wirtschaftlichen Daten lassen nicht erkennen, dass die Zollpolitik das globale Wirtschaftswachstum geschwächt oder den Inflationsdruck erhöht hätte. Dies liegt aber auch daran, dass massive Fiskalprogramme in den USA und in Deutschland die negativen Auswirkungen der Zölle auf das Wachstum kurzfristig kaschieren können. Auch der höhere Inflationsdruck dürfte sich erst mit der Zeit entfalten. Der Triumph der USA im Handelsstreit könnte sich mittelfristig aber als Pyrrhussieg erweisen.

Als Donald Trump am 2. April 2025 den Handelspartnern der USA mit extrem hohen Zöllen drohte, war die **Furcht vor einem globalen Handelskrieg** groß. Die Finanzmärkte gerieten unter Druck, die Inflationserwartungen stiegen und der Welthandel drohte zusammenzubrechen. **Vier Monate später wirken diese Ängste jedoch überzogen.** Die Aktienkurse haben ein Allzeithoch nach dem anderen erreicht, die Beschäftigung ist stabil, die BIP-Wachstumsprognosen werden wieder angehoben und der befürchtete Inflationsanstieg ist bisher ausgeblieben. Zwar hat der durchschnittliche effektive US-Gesamtzollsatz laut Yale Budget Lab mit 18,2 Prozent den höchsten Wert seit 1934 erreicht, doch hatten die Marktteilnehmer Schlimmeres erwartet.

Die wirtschaftliche Robustheit der USA lässt sich durch zwei Faktoren erklären. Erstens haben US-Unternehmen Preisaufschläge bislang kaum an Endkunden weitergegeben. Viele Konzerne puffern die Mehrkosten durch Lager, neue Lieferketten oder höhere Preise auf Drittmärkten ab (siehe dazu auch unseren [Marktfokus vom 4. Juli](#)). Zweitens bleibt eine breite internationale Vergeltung bislang aus. Abgesehen von China und Kanada zögern viele Handelspartner, neue Zölle zu verhängen oder bestehende zu erhöhen. Die dominante Rolle der USA als weltgrößter Konsummarkt sowie Trumps Drohung, mit noch höheren Zöllen zu antworten, zeigen Wirkung.

Bislang haben sieben der 18 wichtigsten Handelspartner einem Abkommen zugestimmt – meist unter dem Druck von Ultimaten und der Androhung noch höherer Strafzölle im Falle einer Fristversäumnis. Die Tatsache, dass die ausgehandelten Zölle in vielen Fällen unter den am 2. April angedrohten liegen, sollte nicht als Verhandlungserfolg der betroffenen Länder gewertet werden, sondern als bewusste Handelsstrategie der USA. **Statt sich auf einen Handelskrieg einzulassen, haben die meisten Länder gegenüber den USA kapituliert.** Ihre militärische und

wirtschaftliche Macht verschafft den USA eine überlegene Verhandlungsposition.



Die USA diktieren auch gegenüber ihren Verbündeten die Bedingungen der neuen globalen Handelsordnung. Der erste größere Abschluss erfolgte am 23. Juli mit **Japan**. Der vereinbarte Zoll von 15 Prozent betrifft auch Japans wichtigste Exportgüter in die USA, nämlich Autos und Autoteile. Im Gegenzug verpflichtete sich Tokio zu Investitionen in Höhe von 550 Mrd. US-Dollar in den Vereinigten Staaten. Für Japan, dessen Exporte zu 21 Prozent in die USA gehen, ist das schmerzhaft. Das Daiwa Institute of Research erwartet einen Rückgang des realen BIP um 0,6 Prozentpunkte. Goldman Sachs rechnet mit einem BIP-Wachstum von nur 0,8 Prozent in 2025 und 0,6 Prozent in 2026.

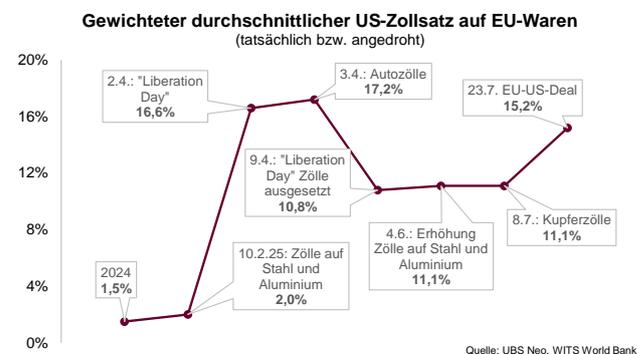
Auch mit der EU wurde ein Zollsatz von 15 Prozent vereinbart. Im Gegenzug sagten die Europäer Energieimporte im Wert von 750 Mrd. US-Dollar und Investitionen in Höhe von 600 Mrd. US-Dollar in den USA zu. Das Abkommen verdeutlicht die geopolitische Verwundbarkeit Europas. Um NATO-Sicherheitsgarantien und die US-Militärhilfen für die Ukraine nicht zu riskieren, waren die Europäer zu weitgehenden Zugeständnissen im Handelsstreit bereit. Die USA sind mit rund 20 Prozent das wichtigste Exportziel der EU. In Deutschland können die Einbußen durch die geringeren Exporte in die USA zu

einem großen Teil durch die höheren Staatsausgaben für Verteidigung und Infrastruktur ausgeglichen werden. Goldman Sachs erwartet für den Euroraum ein BIP-Wachstum von 1,1 Prozent im Jahr 2025 – getrieben durch Vorzieheffekte infolge der Zolldrohungen – und 1,2 Prozent im Jahr 2026.

Die Verhandlungen mit China, das als einziges Land nach den Zolldrohungen vom 2. April mit hohen Gegenzöllen drohte, laufen weiter. Eine Schlüsselrolle spielt Finanzminister Bessent, der in Kürze in Stockholm erwartet wird, um eine mögliche Verlängerung der Frist über den 12. August hinaus zu sondieren. Ein solcher Schritt würde bedeuten, dass die angekündigten Strafzölle von 145 Prozent (USA) bzw. 125 Prozent (China) zunächst nicht in Kraft treten. Damit bliebe die Hoffnung auf eine Einigung erhalten.

Donald Trump kann sich inzwischen als klarer Sieger des von ihm angedrohten Handelskriegs fühlen. Die Bedingungen der bisherigen Deals entsprechen weitgehend den Vorstellungen der USA, zudem haben sich die Kapitalmärkte deutlich erholt. Auch die befürchteten negativen Auswirkungen auf die US-Wirtschaft sind bislang ausgeblieben. Die von der Universität Michigan erhobenen Inflationserwartungen für die nächsten zwölf Monate sind von 6,5 Prozent im April auf 4,4 Prozent im Juni gefallen. Der Arbeitsmarkt wirkt zwar etwas schwächer, bleibt aber stabil. Auch das BIP-Wachstum zeigt sich robust. Die Erstschatzung für das Wachstum der US-Wirtschaft im zweiten Quartal 2025 liegt annualisiert bei drei Prozent. Der Internationale Währungsfonds hat seine Wachstumsprognosen für die USA gerade auf 1,9 Prozent im laufenden und auf 2,0 Prozent im kommenden

Jahr angehoben. Dies begründet er für 2025 mit dem ausgebliebenen Handelskrieg und für 2026 mit dem Steuerimpuls für Unternehmen durch das kürzlich beschlossene Fiskalpaket.



Haben sich also die Kritiker geirrt, die erhebliche wirtschaftliche Schäden durch die US-Zollpolitik vorhergesagt hatten? So einfach ist die Sache dann doch nicht. Durch das weitgehende Ausbleiben von Gegenzöllen ist das schlimmste Szenario bislang nicht eingetreten. Doch auch die jetzt geschlossenen Deals, deren Haltbarkeitsdatum ungewiss ist, sind langfristig gesehen ein Negativsummenspiel für die Weltwirtschaft. Die handelsbedingten Wachstumseinbußen werden aktuell durch massive Fiskalprogramme und Staatsausgaben kaschiert – nicht nur in den USA, sondern auch in Deutschland und Europa. Das erhöht die Krisenanfälligkeit bei steigenden Zinsen. In den USA dürften die Zölle mittelfristig zu einer deutlich höheren Inflation führen. Ob diese Entwicklung dann noch durch eine unabhängige Geldpolitik bekämpft werden kann, ist fraglich. Der Triumph der USA im Handelsstreit könnte sich somit als Pyrrhussieg erweisen.

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 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 zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit 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 – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen 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.