

WORUM ES IM HANDELSKRIEG (NICHT) GEHT

Heute vor einem Monat hat US-Präsident Trump der Welt den Handelskrieg erklärt. Noch immer fragen sich viele, was er mit diesem Krieg bezweckt. Mehr noch als Zölle sind ihm nicht-tarifäre Handelshemmnisse ein Dorn im Auge, zu denen er auch den überbewerteten US-Dollar zählt. Das klare Bekenntnis zu einer Politik des schwachen Dollar fehlt allerdings bislang. Die Zölle nützen Trump vor allem deshalb, weil er sowohl vom Ausland als auch von großen US-Unternehmen hofiert wird, die Ausnahmeregelungen und Zollerleichterungen aushandeln wollen. Da Zölle aus Trumps Sicht als dauerhafte Einnahmequelle für den US-Fiskus dienen sollen, sind solchen Verhandlungen aber enge Grenzen gesetzt.

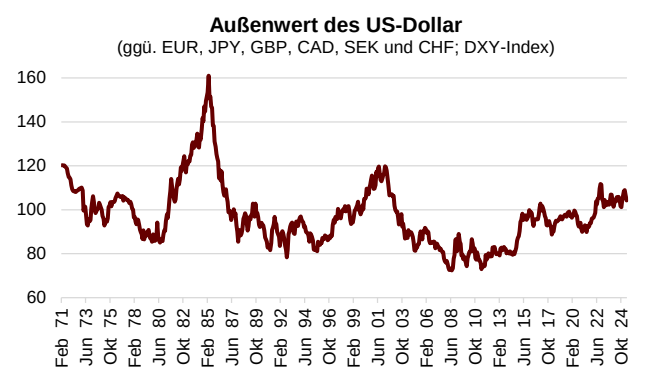
Heute vor einem Monat hat US-Präsident Trump der Welt den Handelskrieg erklärt. Nachdem die Finanzmärkte zunächst geschockt reagierten, hat sich die Lage inzwischen etwas beruhigt. Die konjunkturellen Aussichten haben sich jedoch deutlich verschlechtert und auch die Perspektiven für die Kapitalmärkte hängen stark vom weiteren Verlauf des Handelskriegs ab.

Auch nach einem Monat ist vielen noch nicht klar, was Donald Trump mit dem Handelskrieg eigentlich erreichen will. Geht es ihm um den Abbau von Zöllen seitens der Handelspartner? Oder um den Abbau nicht-tarifärer Handelshemmnisse? Geht es wirklich um die Rückverlagerung von Industrieproduktion in die USA? Oder geht es um die Schwächung des US-Dollar?

Eine weit verbreitete These ist, dass Trump eine Strategie des "escalate to de-escalate" verfolgt. Die US-Zölle wären demnach nur ein Mittel, um in Verhandlungen über Zollsenkungen einzutreten. So scheinen es auch die Handelsvertreter der EU zu interpretieren. Sie boten Trump eine beidseitige Senkung der Zölle auf Industriegüter auf null Prozent an, blitzten damit aber in Washington ab. Das ist keine große Überraschung, denn Trump ist der Ansicht, dass nicht-tarifäre Handelshemmnisse (die er in seiner Rede am 2. April fälschlicherweise als "nicht-monetäre" bezeichnete) oft schlimmer seien als die Zölle selbst: „Sie manipulieren ihre Währungen, subventionieren ihre Exporte, stehlen unser geistiges Eigentum, erheben exorbitante Mehrwertsteuern, um unsere Produkte zu benachteiligen, und erlassen unfaire Vorschriften und technische Standards“.

Die Tatsache, dass "Währungsmanipulation" hier an erster Stelle genannt wird, lässt manche vermuten, dass es Trump eigentlich um eine Abwertung des US-Dollar geht. In diese Richtung gehen auch die als "Mar-a-Lago-Abkommen" bekannt gewordenen Pläne. Demnach würden die USA auf eine deutliche Abwertung des US-

Dollar gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner drängen. Dazu gehört auch die Umschuldung von US-Staatsanleihen, die als offizielle Reserven im Ausland gehalten werden, um den Greenback als internationale Reservewährung unattraktiver zu machen. Zölle könnten ein Druckmittel sein, um ausländische Gläubiger zu einer solchen Umschuldung zu bewegen.



Trump selbst zeigt sich beim Thema US-Dollar eher schmallippig. Zwar hat er mit Stephen Miran einen der Ideengeber des Mar-a-Lago-Plans zum Vorsitzenden des Council of Economic Advisors ernannt. Mit Finanzminister Scott Bessent gehört aber auch ein Vertreter der Strong-Dollar-Fraktion seiner Administration an. Eine klare Linie ist hier nicht zu erkennen.

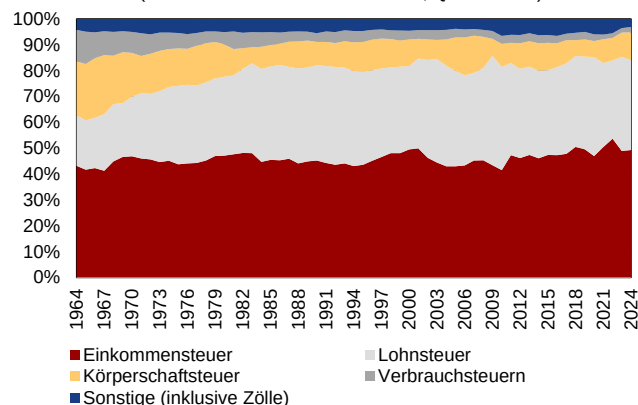
Vielleicht geht es in diesem Handelskrieg am Ende sogar gar nicht um den Handel. Diese These stellte kürzlich Chris Murphy in der Financial Times auf. Die Zölle seien gar nicht aus wirtschaftspolitischen Gründen verhängt worden. Sie schaden vor allem den USA selbst, bergen die Gefahr explodierender Preise und destabilisieren die Weltwirtschaft. Was also ist ihr eigentlicher Zweck? Laut Murphy geht es darum, die Loyalität der US-Firmenchefs gegenüber dem Präsidenten zu erzwingen. Viele Großunternehmen betteln derzeit im

Weißes Haus um Erleichterungen und Ausnahmeregelungen.

Niemand sollte sich allerdings einbilden, durch eine enge Nähe zu Donald Trump dauerhafte Vorteile erlangen zu können. Das gilt vor auch für die ausländischen Staaten, denen "Deals" in Aussicht gestellt werden. Obwohl zum Beispiel der ehemalige japanische Premierminister Shinzo Abe mit Trump Golf gespielt hat, steht Japan bei den geplanten Zöllen an der Spitze. Ähnliches gilt für Giorgia Meloni, die zwar Trumps persönliche Sympathie genießt, aber nach ihrem Kurzbesuch in Washington ohne konkrete Zusagen abreiste. "Trump und ich - wir kämen schon klar", behauptete einst Friedrich Merz, was ihm und Deutschland im Umgang mit den USA bislang allerdings keine Vorteile gebracht hat. Aus Trumps Sicht sind Zölle und ihre Androhung das ideale Instrument, um sich die Loyalität anderer zu sichern, ohne dafür eine Gegenleistung erbringen zu müssen.

Trumps Zollpolitik scheint also eher einer machtpolitischen als einer wirtschaftspolitischen Agenda zu folgen. Will man sie aber nicht ausschließlich auf diesen Aspekt reduzieren, dürften zwei wichtige ökonomische Aspekte hinzukommen. Zum einen strebt Trump einen Ausgleich der bilateralen Handelsdefizite an. Dies wäre möglich, indem die USA mehr exportieren (vor allem Energie und Agrarprodukte) und weniger aus dem Ausland importieren. Letzteres würde Trump am liebsten mit einer Verlagerung ausländischer Produktion in die USA verbinden. Solche "Deals" könnte er als persönlichen Erfolg verkaufen und sein Ansehen in den USA wieder verbessern.

US-Staatseinnahmen seit 1964
(in Prozent der Gesamteinnahmen; Quelle: CBO)



Ein weiterer wirtschaftlicher Aspekt der Zölle ist ihre Rolle als Einnahmequelle für den US-amerikanischen Fiskus. Trump wiederholte am 15. April seine Aussage, dass Zolleinnahmen die Einkommensteuer überflüssig machen könnten ([Link](#)). Ökonomen halten das für ein Hirngespinnst. Wie die Grafik zeigt, machen Einkommen- und Lohnsteuer rund 80 Prozent der US-amerikanischen Staatseinnahmen aus. Die Bemessungsgrundlage für Importzölle ist mit rund drei Bio. US-Dollar deutlich geringer als die der Einkommensteuer mit rund 20 Bio. US-Dollar und wird diese daher niemals vollständig ersetzen können. Die Tax Foundation rechnet bei einem Universalzoll von zehn Prozent und ausbleibenden Gegenmaßnahmen nur mit Zolleinnahmen von 200 Mrd. US-Dollar. Zudem haben hohe Zölle erhebliche negative Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum und die Einkommensverteilung. Für Donald Trump dürfte dies dennoch kein Grund sein, die Zölle in absehbarer Zeit und auf breiter Front wieder deutlich zu senken.

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 aktuelle 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.