

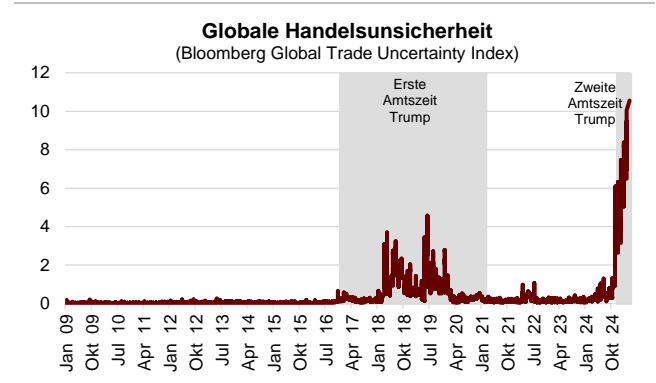
**TRUMPS ZOLL-ILLUSION**

Ginge es nach Donald Trump, würde der 2. April 2025 als "Liberation Day" in die Geschichte eingehen. Vor den in dieser Woche verhängten Zöllen hatte die neue US-Regierung bereits protektionistische Importzölle auf Stahl und Aluminium beschlossen. Für Donald Trump sind Zölle eine eierlegende Wollmilchsau, denn sie verbessern aus seiner Sicht nicht nur die Verhandlungsposition der USA, sondern schützen gleichzeitig die US-Wirtschaft vor unfairer Konkurrenz und erhöhen die Staatseinnahmen. Diese Ziele stehen jedoch im Widerspruch zueinander. Erschwerend kommen die ökonomischen Nebenwirkungen von Importzöllen hinzu, nämlich Inflation, Umverteilung und eine Aufwertung des US-Dollar. Die negativen wirtschaftlichen Folgen der US-Zollpolitik werden daher nicht lange auf sich warten lassen.

Ginge es nach Donald Trump, würde der 2. April 2025 als "Liberation Day" in die Geschichte eingehen. Die in dieser Woche verhängten „reziproken“ Zölle sollen angebliche Nachteile der USA im Welthandel ausgleichen. Die US-Regierung definiert Reziprozität allerdings sehr eigenwillig auf der Basis einer unterkomplexen Formel ([Link](#)).

**Auch Steuern werden von der US-Regierung als protektionistische Maßnahmen anderer Länder interpretiert.** Die US-Zölle auf EU-Autos werden daher nicht, wie man vermuten könnte, von 2,5 auf zehn Prozent angehoben, was dem Zoll entsprechen würde, den die EU auf US-Autos erhebt. Zu diesen zehn Prozent kommt in der EU noch eine Einfuhrumsatzsteuer für importierte Waren hinzu, die im Durchschnitt bei über 20 Prozent liegt. Die Höhe dieser Einfuhrumsatzsteuer entspricht aber genau der Höhe der Umsatzsteuer, die europäische Anbieter an die Endverbraucher weitergeben, so dass hier keine zusätzliche Benachteiligung amerikanischer Anbieter vorliegt. Die Sichtweise der USA ist jedoch eine andere. Da es in den USA keine überregionale Mehrwertsteuer und damit auch keine Einfuhrumsatzsteuer gibt, sondern nur eine lokale Sales Tax, können EU-Anbieter ihre Fahrzeuge ohne Mehrwertsteuer in die USA exportieren.

Beim Verkauf in den USA fällt jedoch wie bei US-Anbietern eine lokale Sales Tax an. Um Zölle von 27,5 Prozent auf EU-Autos und 20 Prozent auf alle anderen Importe aus der EU mit dem Grundsatz der Reziprozität rechtfertigen zu können, muss man der haarsträubenden Logik folgen, dass EU-Anbieter einen Vorteil hätten, weil sie in den USA keine Mehrwertsteuer zahlen, ihre US-Konkurrenten in der EU aber schon. **Wer so denkt, vergleicht natürlich Äpfel mit Birnen.** Das eigentliche Problem ist, dass die USA die einzige entwickelte große Volkswirtschaft sind, die kein modernes Mehrwertsteuersystem haben. Die lokalen Handelssteuern in den USA sind nicht vorsteuerabzugsfähig und können so zu einer Mehrfachbesteuerung ("tax pyramiding") führen.



Vor den Gegenzöllen vom 2. April hatte die neue US-Regierung bereits **protektionistische Einfuhrzölle** auf Stahl und Aluminium beschlossen. Mit diesen Zöllen sollen bestimmte Branchen in den USA vor ausländischer Konkurrenz geschützt werden. Diese Begründung erinnert an die Schutzzölle, die der deutsche Ökonom Friedrich List im 19. Jahrhundert forderte. Damals sollte das wirtschaftlich rückständige Deutschland vor der übermächtigen und bereits industrialisierten Konkurrenz aus England und Frankreich geschützt werden. Lists Zölle sind auch heute noch eine verlockende Option für unterentwickelte Volkswirtschaften und der Grund, warum die Importzölle in Schwellenländern höher sind als in entwickelten Volkswirtschaften. Dass ausgerechnet die USA, die größte und am weitesten entwickelte Volkswirtschaft der Welt, sich mithilfe von Zöllen vor dem Wettbewerb mit weniger entwickelten Staaten schützen will, entbehrt nicht einer gewissen Ironie.

Aus der Sicht von Donald Trump schützen Zölle also die heimische Industrie und gleichen die Ungerechtigkeiten im Welthandel aus. Dazu kommt, dass Zölle aus seiner Sicht auch noch – neutral ausgedrückt – als **Verhandlungsmasse** dienen können. Weniger diplomatisch ließe sich von Erpressung sprechen. Die funktioniert besonders gut bei kleineren Ländern, die einseitig von den USA abhängig sind. Ein Beispiel waren die Zolldrohungen gegen Kolumbien, mit denen die USA

die Ausweisung von Kolumbianern durchsetzen konnten. Auch die Zölle auf Importe aus Mexiko und Kanada wurden damit begründet, Druck auf diese Länder auszuüben, um die illegale Migration und den Schmuggel der Droge Fentanyl in die USA einzudämmen. Ob dies – insbesondere im Falle Kanadas – der wahre Grund ist oder ob andere Motive eine Rolle spielen, sei dahingestellt.

Verhandlungszölle könnten auch bei den Plänen eine Rolle spielen, die derzeit als „**Mar-a-Lago-Abkommen**“ diskutiert werden. Danach sollen jene Länder, die US-Staatsanleihen zur Anlage ihrer Devisenreserven nutzen, einem Umtausch ihrer Bestände in langlaufende und nicht handelbare Nullkuponanleihen zustimmen. Nur dann würden sie weiterhin von US-Sicherheitsgarantien und dem Zugang zum US-Markt profitieren. Als Anreiz für eine solche Umschuldung könnte eine Erleichterung der Zollbelastung dienen.

Es wäre jedoch ein Fehler, die US-Zölle als reine Verhandlungsmasse zu interpretieren und darauf zu hoffen, dass sie durch entsprechende „Deals“ wieder eliminiert werden können. Das gleiche gilt für die protektionistischen Zölle, die eigentlich wieder abgeschafft werden müssten, wenn ausländische Unternehmen zunehmend ihre Produktion in die USA verlagern. Auch sie dürften, wenn überhaupt, selbst im Erfolgsfall nur geringfügig gesenkt werden. Der Grund dafür ist, dass sie eine **zentrale Einnahmequelle für den US-Fiskus** werden sollen. Durch Zölle ließen sich Steuersenkungen für Unternehmen und Haushalte gegenfinanzieren. Manche Republikaner träumen sogar

davon, die Einkommensteuer ganz abzuschaffen und durch Zolleinnahmen zu ersetzen.

Solche Ideen sind reine Hirngespinnste. **Selbst bei optimistischen Berechnungen werden die Zolleinnahmen niemals das Aufkommen der Einkommensteuer erreichen.** Zudem steht der fiskalische Zweck im Widerspruch zu den anderen Zielen der Zollpolitik. Wenn Zölle zu einer unverzichtbaren Einnahmequelle werden, können sie nicht mehr zu Verhandlungszwecken eingesetzt und wieder gesenkt werden. Je weniger die USA importieren, desto geringer ist auch die Bemessungsgrundlage für Importzölle. Sinkende Importe führen daher zu geringeren Staatseinnahmen. Schließlich wirken Importzölle im Gegensatz zu Einkommensteuern stark regressiv, da sie niedrige Einkommen vergleichsweise stärker belasten als hohe. Die soziale Ungleichheit in den USA wird dadurch verstärkt.

**Für Donald Trump sind Zölle eine eierlegende Wollmilchsau.** Sie sollen gleichzeitig der Protektion der USA-Wirtschaft und als staatliche Einnahmequelle dienen und zudem fallweise auch der Vergeltung oder der Erpressung. Dass diese vier Ziele in einem Widerspruch zueinanderstehen, interessiert ihn genauso wenig wie die schwerwiegenden volkswirtschaftlichen Nebenwirkungen von Einfuhrzöllen, nämlich Inflation, Umverteilung und eine Aufwertung des US-Dollar. Während Trumps Zollpolitik in seiner ersten Amtszeit noch von Beratern mit ökonomischem Sachverstand umgesetzt wurde, scheint er nun im Alleingang Zölle nach Gutsherrenart zu verhängen. Die negativen wirtschaftlichen Folgen für die USA und den Rest der Welt werden nicht lange auf sich warten lassen.

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 Vöpel (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.