

BERICHT ZUR LAGE DER WIRTSCHAFT

04/2025

Die Zollpolitik Trumps als Menetekel für die Weltwirtschaft

Exklusiver Bericht für ACATIS Investment: Prof. Dr. Dr. h.c. Lars P. Feld, Universität Freiburg und Walter Eucken Institut

Am 2. April 2025 verkündete Präsident Trump die Einführung umfangreicher und die Länder der Welt umfassender Zölle. Für China sollten die Zölle auf 64%, für Indien auf 27%, für Japan auf 24% und für die Europäische Union (EU) auf 20% steigen. Der Mindestzoll sollte 10% betragen, Autozölle von 25% bestehen bleiben. Nachdem China Gegenmaßnahmen, nämlich Zölle in Höhe von 34% auf amerikanische Güter und Ausfuhrbeschränkungen für seltene Erden ankündigte, setzte die amerikanische Regierung eine weitere Zollerhöhung auf 104% für China um. Die EU hat im Unterschied zu China mit einzelnen gezielten Zollerhöhungen zurückhaltend reagiert und ähnlich wie Japan vorgeschlagen, Industriezölle auf null zu senken. Der sich nun abzeichnende Handelskrieg beendet die alte, durch Multilateralismus, Globalisierung und ökonomische Interessen gekennzeichnete Weltordnung. Die neue Weltordnung ist durch Nationalismus, Protektionismus und Moralismus bestimmt und auf Konflikte ausgerichtet.

Die Zollpolitik der USA hat die Finanzmärkte in Turbulenzen gestürzt. Die Aktienkurse brachen weltweit ein. Während dieser Text geschrieben wird, gehen die Kursstürze weiter. Der DAX gab vom 3. April 2025 bis zum 7. April 2025 um rund 15 Prozent nach, erholte sich danach etwas, liegt aber immer noch gut 10 Prozent unter dem genannten Ausgangswert. Der S&P 500 verlor ebenfalls gut 10 Prozent in fünf Tagen, während der Hang Seng bei über 12 Prozent Verlust landete. Der Ölpreis ist auf den niedrigsten Wert seit Anfang 2021 gefallen; seit der Zollankündigung von Donald Trump sank der Ölpreis der Sorte Brent von 75 Dollar auf 60 Dollar je Barrel. Die Anleihemärkte sind ebenfalls in Turbulenzen. Die Renditen für 10-jährige Staatsanleihen der G7-Staaten sind nach einem anfänglichen Rückgang unmittelbar nach der Zollankündigung wieder gestiegen; Deutschland hält allerdings noch seinen Status als sicherer Hafen für Anleger in der Welt.

Es ist noch nicht abzusehen, auf was dies hinauslaufen wird. Der amerikanische Präsident scheint jedenfalls entschlossen, an seiner Zollpolitik festzuhalten, selbst wenn die USA die gesamte Welt in eine schwere Rezession stürzen sollten, die für die eigene Wirtschaft sogar besonders massiv sein könnte. Auf eine solche Rezession deutet derzeit vieles hin.

Unklar bleibt zudem, was daraus für die Finanzmärkte folgt. Denn eine erneute Finanzkrise ist nicht ausgeschlossen.

Die Berechnung der Zollhöhe durch die amerikanische Regierung folgt einer einfachen Formel, wonach das Handelsdefizit der USA gegenüber einem Staat durch die Importe aus diesem Staat dividiert wird. Es geht offenbar um die Senkung des Handelsdefizits auf null. Ökonomisch

ist dies großer Unsinn, denn die amerikanische Handelsbilanz wird schon innerhalb der Leistungsbilanz durch die Primäreinkommen nennenswert kompensiert, die etwa durch grenzüberschreitende Zins-, Dividenden- und Lizenzeinkommen bestimmt sind. Amerikanische Unternehmen machen im Ausland eben gute Geschäfte. Hinzu kommt, dass einem Leistungsbilanzdefizit ein Überschuss in der Kapitalverkehrsbilanz gegenüberstehen muss. Die USA sind für Anleger attraktiv und können ihren relativ höheren Konsum durch Kapital aus dem Ausland finanzieren. Würde die Leistungsbilanz durch Zölle auf einen Ausgleich gezwungen, würde der Kapitalzufluss aus dem Ausland versiegen. Es ist kaum auszumalen, was dies für die Rendite amerikanischer Staatsanleihen oder für das exorbitante Privileg, die Reservewährung der Welt bereitzustellen, bedeutete.

China kann sich eine Finanzkrise aber ebenso wenig leisten. Strukturell ist die chinesische Volkswirtschaft aufgrund der Demografie, der hohen privaten und staatlichen Verschuldung und der stark auf Exporte zielenden Wirtschaftspolitik vulnerabel. Erst jüngst hatte der chinesische Premierminister angekündigt, die durch die Immobilienkrise arg gebeutelten Banken zu rekapitalisieren sowie die Verschuldung lokaler Gebietskörperschaften durch den Zentralstaat zu übernehmen. Insgesamt sollte der inländische Konsum gestärkt werden. Die Handelspolitik der USA trifft China daher zu einem ungünstigen Zeitpunkt.

Ähnliches gilt für die Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion. Die Ankündigung deutlich höherer Schulden durch die Koalitionäre der zukünftigen Bundesregierung haben die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen nach oben gezogen. Für hochverschuldete Staaten im Euro-Raum, wie Italien und Frankreich, war dies keine gute Nachricht. Die aktuellen Entwicklungen reduzieren die deutschen Renditen zwar, aber nicht die Renditen ungleich verletzlicherer Mitgliedstaaten.

Viel kommt nun auf die Notenbanken an, die angesichts dieser Entwicklungen in Alarmbereitschaft sind. Ein koordiniertes Vorgehen der wichtigsten Zentralbanken könnte kurzfristig nötig sein. In Zeiten noch immer hoher Inflation wäre eine Liquiditätsschwemme durch die Zentralbanken aber durchaus mit unangenehmen Nebenwirkungen verbunden.



Prof. Dr. Dr. h.c. Lars P. Feld