

CIO View

Prof. Dr. Jan Viebig, Chief Investment Officer ODDO BHF SE



22. November 2024

TRUMPS PLÄNE FÜR DIE AMERIKANISCHE HANDELSPOLITIK BERGEN RISIKEN FÜR ALLE

Seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs standen die Vertiefung der internationalen Wirtschaftsbeziehungen und der Abbau von Handelshemmnissen im Mittelpunkt der Außenwirtschaftspolitik. Gerade die westlichen Industrieländer drängten mit multilateralen Konzepten wie dem GATT und der WTO auf die Öffnung des Welthandels. Doch der Wind hat in den vergangenen Jahren gedreht. Die Angst vor wirtschaftlichen Abhängigkeiten von China und die Sorge um den möglichen Verlust der technologischen und politischen Führungsrolle veranlassen die Länder der westlichen Welt vermehrt, die Vorteile und Risiken des freien Welthandels zu überdenken. Und nicht zuletzt lässt sich mit dem „Schutz heimischer Arbeitsplätze“ gegenüber den oft als unfair wahrgenommenen ausländischen Wettbewerbern bei Wählern auf beiden Seiten des politischen Spektrums Punkte sammeln.

Der Prozess der „De-Globalisierung“ dürfte mit der Wahl Donald Trumps zum nächsten US-Präsidenten weiter Fahrt aufnehmen. Denn Importzölle sind für Donald Trump die Antwort auf fast alles – sie ersetzen Steuereinnahmen, treiben das Wachstum an, sorgen für Sicherheit und bestrafen nicht-willfähige Handelspartner oder Unternehmen. Seine Pläne sehen vor, alle Einfuhren in die USA mit Zöllen in Höhe von 10 oder sogar 20 Prozent zu belasten. Wo die US-Regierung unfairen Wettbewerb vermutet, könnten auch höhere „Strafzölle“ verhängt werden. Und Produkte aus China sollen generell mit einem Zollsatz von mindestens 60 Prozent belegt werden.

Diese Pläne übertreffen die Maßnahmen aus Trumps erster Amtszeit um ein Vielfaches. Nach Schätzungen von Maurice Obstfeld und Kimberly Clausing in einer Veröffentlichung des Peterson Institute for International Economics (PIIE) vom Oktober 2024 würden die neuen Zölle mehr als 8-mal so viele Importe treffen wie die Maßnahmen der ersten Trump-Regierung. Importe im Wert von 3,1 Billionen US\$ wären betroffen, wenn Trump seine Ankündigungen wahr macht.[1]

Wie wirken sich Zölle aus? In einer theoretischen Idealwelt führen Importzölle dazu, dass die Preise für den Importeur um den Zollsatz steigen. Dadurch ergeben sich für das Importland Wohlfahrtsverluste, da die Konsumenten eine geringere Menge an Gütern zu höheren Preisen beziehen. Die Importe werden zurückgedrängt, während die relativ teure und damit ineffizientere inländische Produktion ausgeweitet wird. Das Ergebnis ist eindeutig: Mit Importzöllen schadet sich ein Land selbst. Wenn es sich bei dem Importeur allerdings um ein großes Land wie die USA handelt, ist das Ergebnis nicht mehr ganz so eindeutig, denn zwischen der importierenden Volkswirtschaft und dem Rest der Welt ergeben sich Wechselwirkungen. Die Erhebung von Zöllen in den USA schlägt sich dann auch bei Exporteuren und im Rest der Welt erheblich nieder.

In den USA wird Trumps Handelspolitik voraussichtlich einen Preisschub auslösen. Schätzungen beispielsweise des Budget Lab (Yale University) gehen davon aus, dass das Verbraucherpreinsniveau in den USA um 1,4 bis 5,1 Prozent steigen könnte.[2] Dabei ist zu beachten, dass die Importzölle natürlich auch Vor- und Zwischenprodukte treffen, so dass zahlreiche Produkte aus überwiegend heimischer Produktion und natürlich US-Exportgüter von Kostensteigerungen ebenfalls betroffen sein können.

Den Einbußen der Verbraucher stehen allerdings Vorteile für die US-Hersteller gegenüber, die im Schutz der Zölle höhere Absatzpreise und -mengen realisieren können. Daneben profitiert auch der US-Fiskus, der den Zoll abschöpft. Die Vordenker des Trump'schen Konzepts wie Peter Navarro und Robert Lighthizer, Handelsbeauftragter der USA unter Donald Trump von 2017 bis 2021, postulieren, dass die ausländischen Exporteure die Masse der Belastungen tragen, während die USA durch die Stärkung der heimischen Produktion direkte und – durch positive „Nebeneffekte“ - indirekte Vorteile durch Einkommenszuwächse erzielen.[3]

Die meisten Ökonomen bezweifeln, dass die positiven Effekte für die USA dominieren. Zahlreiche empirische Untersuchungen kommen zu dem Ergebnis, dass die expansive Wirkung auf die inländische Produktion gering ist.[4] An dieser Stelle kommt ein weiterer Aspekt hinzu: In den USA herrscht bei einer Arbeitslosenquote von gut 4 Prozent praktisch Vollbeschäftigung. Die Arbeitskräfte, die für neue Produktionsstätten benötigt würden, sind nicht verfügbar. Das Wirtschaftswachstum der Biden-Jahre wurde zu einem wesentlichen Teil durch Zuwanderung ermöglicht. Die Zuwanderung will Trump allerdings unterbinden oder sogar durch Abschiebungen umkehren, und die Demografie läuft ohnehin gegen ihn. Daher könnten die Einfuhrzölle sogar dazu beitragen, dass Beschäftigte aus wettbewerbsfähigen Wirtschaftszweigen in geschützte, aber unproduktive Branchen abgezogen werden. Zudem würden vermutlich die Arbeitskosten steigen.

Die Verteilung der Preis- und Mengeneffekte im Detail und zwischen In- und Ausland hängt von Faktoren wie der Sensibilität der Nachfrage gegenüber Preisänderungen, der Verteilung von Marktmacht und den Kostenstrukturen der Produktion bei den in- und ausländischen Anbietern ab. Die Weltwirtschaft insgesamt stellt sich durch die Einführung von Importzöllen definitiv schlechter. Wir gehen jedenfalls davon aus, dass gerade die europäische Exportwirtschaft, die ohnehin zu kämpfen hat und einem verschärften Wettbewerbsdruck aus China ausgesetzt ist, vor großen Herausforderungen steht.

Ein weiterer Faktor kommt hinzu: Die von Trump vorgesehene Einführung von Einfuhrzöllen wird wahrscheinlich mit ähnlichen Gegenmaßnahmen von Seiten der Betroffenen – insbesondere China und EU -beantwortet werden. Die 2018 von China eingeführten Zölle auf US-Agrarprodukte – Antwort auf die US-Zölle auf chinesische Produkte – zwangen die Trump-Administration dazu, den betroffenen Farmern 28 Milliarden US\$ an kompensierenden Subventionen zukommen zu lassen. Im Nachgang wurde 2020 das sogenannte „Phase I Agreement“ zwischen den USA und der Volksrepublik geschlossen.

Wir können einige der Argumente, die gerade im Verhältnis zu China für Einfuhrzölle sprechen, nachvollziehen. Europa sieht sich hier mit sehr ähnlichen Problemen konfrontiert. Insgesamt ist aber zu befürchten, dass die Einführung neuer Zölle in den USA und die zu erwartenden Gegenreaktionen der Exporteure das Wachstum der Weltwirtschaft belasten wird. Der Kuchen, der allen zur Verfügung steht, könnte dadurch künftig kleiner ausfallen. Die Europäer stehen nach unserer Einschätzung vor einer besonderen Herausforderung. Um Europas Stellung in der Weltwirtschaft zu behaupten, müssen die Unternehmen wettbewerbsfähiger und innovativer werden.

Jan Viebig

[1] Kimberly Clausing, Maurice Obstfeld (2024), What Populists don't understand about tariffs (but economists do), PIIE, 1. Oktober 2024

[2] Z.B. The Budget Lab (2024), Fiscal, Macroeconomic, and Price estimates of Tariffs Under 'Both Non-Retaliatio and Retaliatio Scenarios, oder Uri Dadush (2024), What the European Union should expect from Trump's tariffs, Bruegel veranschlagt 2 bis 3 Prozent.

[3] Eine gute Zusammenfassung dieser Argumentation findet sich bei Oren Cass (2024), Trump's Most Misunderstood Policy Proposal – Economists aren't telling the whole truth about tariffs, in: The Atlantic, 25. September 2024

[4] Eine gute Übersicht bieten: Kimberly Clausing, Maurice Obstfeld (2024), Why Trump's tariff proposals would harm working Americans, PIIE Policy Briefs 24-1, May 2024 sowie dieselben (2024), What populists don't understand about tariffs (but economists do), PIIE, 1. Oktober 2024 sowie Tax Foundation (2024), How will Trump's Universal and China Tariffs Impact the Economy? 8. November 2024

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2024, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.