

POSITIONEN

US-Zölle: Da steckt mehr dahinter

Obwohl sie erratisch wirkt, folgt die Handelspolitik von Donald Trump (meistens) einem Plan. Zölle dienen als Druckmittel, um andere Entscheidungen zu erzwingen. Für Investoren sind deshalb ein enges Monitoring und ein aktives Management ihrer Titel Pflicht.

Autorin: Sandra Ebner, Senior Economist bei Union Investment

Foto: Adobe Stock / gopixa

Erschienen am: 1. April 2025 / Aktualisiert am: 3. April 2025



„Der dümmste Handelskrieg der Geschichte“ – so überschrieb das Wall Street

Journal im Januar sein Meinungsstück zur US-Ankündigung, seine Nachbarn Kanada und Mexiko mit empfindlichen Zöllen zu belegen. Wenn selbst ein eher konservatives Medium dem US-Präsidenten derart die Leviten liest, wirft das Fragen auf: Was will Donald Trump damit bezwecken, die Einfuhren seiner wichtigsten Handelspartner um 25 Prozent zu verteuern?

Die Antwort folgte nur wenige Stunden später: Nach kurzen Telefonaten mit den Staatsoberhäuptern der „Freunde“ wurden die Androhungen zunächst zurückgenommen. Zwar traten die Zölle Anfang März dann doch zeitweise in Kraft. Die folgenden Kehrtwenden und Verhandlungsrunden zeigen aber: Es geht gar nicht primär um Zölle, sondern um den nächsten Deal.

Klar ist: Trumps Motivation für die Androhung und Durchsetzung von Zöllen ist vielschichtig - und sie folgt nicht (nur) seinem bisweilen chaotischen Politikstil. Vielmehr steckt häufig knallhartes Kalkül dahinter - auch am sogenannten „Liberation Day“, als Trump Basis- und sogenannte reziproke Zölle für mehr als 180 Länder verkündete. Am Ende lassen sich Trumps Bestrebungen beim Thema Zölle in drei Kategorien einsortieren:

1. Zölle werden als Druckmittel eingesetzt. Es sollen gar nicht tatsächlich und langfristig Zölle implementiert werden. Vielmehr sollen durch die schiere Androhung oder die zeitweise Einführung die Kontrahenten zu Zugeständnissen in anderen Bereichen bewegt werden.
2. Zölle sollen Einnahmen generieren. In Bereichen oder bei Staaten, bei denen Zölle und entsprechende Gegenreaktionen als unvermeidlich gelten, dienen sie auch dazu, die Staatskasse zu füllen.
3. Zölle sollen Unternehmen zur Produktionsverlagerung in die USA bewegen. Wird die Fertigung im Ausland und der Export in die USA durch die Zölle zu teuer, könnten sich Unternehmen für eine Produktion in den Vereinigten Staaten entscheiden - und dort mit Investitionen und neuen Arbeitsplätzen das Wachstum ankurbeln.

Nicht immer lassen sich die Motive klar trennen, auch können sich die Ziele im

Laufe der Zeit verschieben. Dennoch lässt sich aus ihnen häufig ableiten, wie realistisch die dauerhafte Erhebung von Zöllen ist.



Donald Trumps Motivation für die Androhung und Durchsetzung von Zöllen ist vielschichtig – und sie folgt nicht (nur) seinem bisweilen chaotischen Politikstil. Vielmehr steckt häufig auch knallhartes Kalkül dahinter. Foto: picture alliance / Newscom | SHAWN THEW

Zölle als Druckmittel für Staaten

Dem ehemaligen US-Außenminister Henry Kissinger wird das Zitat zugeschrieben „It may be dangerous to be America’s enemy, but to be America’s friend is fatal.“ Ob er das wirklich gesagt hat und in welchem Zusammenhang? Unklar. Sicher ist allerdings, dass es sehr gut zur Situation von Mexiko und Kanada passte, als Trump Ende Januar recht pauschale Zölle in Höhe von 25 Prozent auf Importe aus den beiden Nachbarländern ankündigte. Zum Vergleich: Die Androhung beim Systemrivalen China belief sich zu dem Zeitpunkt nur auf 10 Prozent. Die Begründung war dann auch leidlich skurril: Auch Kanada solle den Drogenschmuggel von Fentanyl in die USA eindämmen – und das obwohl weniger als ein Prozent des an der US-Grenze abgefangenen Fentanyls aus Kanada stammt.

Und dennoch ging der Schlagabtausch weiter. Nach einem kurzen Aufschub traten

die pauschalen Zölle Anfang März tatsächlich in Kraft – wenn auch zunächst nur für wenige Tage. Aktuell wird vor allem auf Stahl und Aluminium aus Kanada ein Zoll von 25 Prozent erhoben. Die Gegenreaktion ließ nicht lange auf sich warten: So belegte die kanadische Regierung ihrerseits Stahl- und Aluminiumprodukte aus den USA mit Zöllen. Auch US-Waren aus den Bereichen Computer und Sportausrüstung werden teurer.

Am Ende dürfte es Trump in diesem Fall aber gar nicht um die potenziellen Einnahmen aus einem auch für die USA teuren Handelskrieg gehen. Vielmehr will der US-Präsident das in seiner ersten Amtszeit unterzeichnete Handelsabkommen United States-Mexico-Canada Agreement (USMCA) neu verhandeln. Die Vereinbarung beinhaltet unter anderem sogenannte Ursprungsregeln, die einen zollfreien Handel von Waren innerhalb der drei Staaten ermöglichen, wenn die Wertschöpfung größtenteils im Ursprungsland erfolgt ist. Daneben sollen Regeln zum Mindestlohn dafür sorgen, dass die vergleichsweise niedrigen Löhne in Mexiko nicht zulasten der US-Produktion gehen – insbesondere in der Automobilbranche.



Stahlblechrollen im Werk von ArcelorMittal Dofasco im kanadischen Hamilton: US-Präsident Donald Trump möchte das Handelsabkommen United States-Mexiko-Canada Agreement (USMCA) neu verhandeln und übt mit Zöllen auf Stahl und Aluminium aus Kanada Druck aus. Foto: picture alliance / ASSOCIATED PRESS | Nathan Denette

Trump ist auch das wachsende chinesische Engagement in Mexiko ein Dorn im Auge. Schon seit einigen Jahren steigen die Direktinvestments im Nachbarland. Chinesische wie auch viele westliche Hersteller nutzen Mexiko, um eigene Exporte in die USA zu bringen. Dem will Trump über die Neuverhandlung des Freihandelsabkommens einen Riegel vorschieben. Seine Vision ist eine US-geführte „Festung Nordamerika“ mit einer Freihandelszone im Inneren und einem gemeinsamen Außenzoll.

Unsere Einschätzung: Da Kanada und insbesondere Mexiko etwas mehr zu verlieren haben als die USA, dürfte sich Trump am Ende durchsetzen. USMCA dürfte mit vorteilhafteren Regeln für die USA neu verhandelt werden. Bis dahin bleibt der Druck zwar hoch. Dass die Zölle länger Bestand haben werden, halten wir aber für unwahrscheinlich. Die Tatsache, dass Mexiko und Kanada nicht unter den Ländern sind, denen am 2. April zusätzliche Zölle auferlegt wurden, bestätigt diese Einschätzung.

Eine ähnliche Erwartungshaltung haben wir bei möglichen Zöllen gegen weitere Länder aus Lateinamerika. Auch hier wird Trump die kürzlich verkündeten Handelshemmnisse vor allem als Druckmittel nutzen, um seine Ziele zu erreichen. Im Mittelpunkt steht dabei die Aufnahme von illegalen, aus den USA abgeschobenen Einwanderern.



Der kolumbianische Präsident Gustavo Petro (li.) und Verteidigungsminister Pedro Sanchez im März 2025 bei einer Militärparade in Bogota: Im Zollstreit mit den USA knickte Petro schnell ein. Foto: picture alliance / ZUMAPRESS.com | Sebastian Barros

Ein bizarres Beispiel liefert dabei der kurze Streit zwischen den USA und Kolumbien Ende Januar. Nachdem Kolumbien zunächst Abschiebeflügen aus den USA die Landung verweigerte, kündigte Trump umgehend Zölle in Höhe von 25 Prozent auf kolumbianische Waren an, die binnen einer Woche sogar auf 50 Prozent steigen sollten. Zwar reagierte Kolumbien mit Gegenzöllen, am Ende beugte sich die Regierung aber schnell dem US-Druck: Kolumbien nimmt nun seine Landsleute wieder auf – im Gegenzug ließ Trump die Zölle fallen. Und auch aktuell steht nur der für alle Länder gültige, vergleichsweise geringe Basiszoll von zehn Prozent im Raum. Dabei zeigt sich: Insbesondere bei Ländern, die eine große wirtschaftliche Abhängigkeit von den USA haben und damit in einer schwachen Verhandlungsposition sind, dürfte Trump seine Maximalforderungen durchbringen können.

Auch in Staaten Asiens (mit Ausnahme von China und Taiwan) halten wir es für unwahrscheinlich, dass die am 2. April angekündigten, teils hohen Zölle in der Breite Bestand haben werden. Zwar nutzen die USA auch hier Zollandrohungen als Druckmittel. Eigentlich ist das strategische Interesse der Vereinigten Staaten in der Region aber zu hoch, als dass wir eine langfristige Eskalation von

Handelsstreitigkeiten erwarten. Das Risiko, dass sich die Staaten am Ende China zuwenden, können die USA nicht ignorieren.

Produktionsverlagerungen erzwingen – Nebeneffekt: Zusatzeinnahmen

Komplett anders gelagert ist die Frage nach der Zoll-Motivation und der Wahrscheinlichkeit ihres langfristigen Bestands beim US-Systemrivalen China. Während Joe Biden die US-Wirtschaft vor allem in sicherheitsrelevanten Bereichen von China entkoppeln wollte, zielt Trump auf einen vollständigen Schnitt. Zölle sind ein Mittel, um dieses Ziel zu erreichen. Die dabei generierten Einnahmen sind vor allem ein Nebeneffekt, um Staatsausgaben an anderer Stelle zumindest teilweise zu kompensieren.

Während die Biden-Administration bei ihren Zöllen vergleichsweise gezielt vorging und Handelshemmnisse vor allem in Zukunftsbranchen nutzte, um die chinesische Entwicklung auf diesen Gebieten auszubremsen, dürfte Trump breiter agieren. Er will vor allem in China tätige westliche Unternehmen dazu drängen, die Produktion in die Vereinigten Staaten zu verlagern. Zölle sind hier also nicht in erster Linie Druckmittel für Peking, sondern vielmehr für die Konzerne, die ohne entsprechende Produktionsverlagerung erhebliche Kostensteigerungen und Absatzeinbußen zu verzeichnen hätten. Zwar gibt es immer wieder Spekulationen, dass Trump am Ende auch mit Peking einen Deal schließen könnte. Aufgrund der hohen strategischen Relevanz gehen wir aber davon aus, dass die aktuellen China-Zölle langfristig bleiben werden.



Volkswagenwerk in Mexiko: Mit der Androhung von Zöllen will US-Präsident Donald Trump Produktionsverlagerungen in die USA erzwingen. 2024 wurden mehr als 330.000 Pkw und leichte Nutzfahrzeuge deutscher Marken aus Mexiko in die USA importiert. Foto: Volkswagen AG

Auch mit Blick auf Europa dürfte für Trump letztlich der Wunsch nach Produktionsverlagerungen überwiegen. Zwar will er Europa auch dazu drängen, die Importe von US-Flüssigerdgas zu erhöhen. Am Ende stören Trump aber vor allem die Ungleichgewichte in den Handelsbilanzen mit einzelnen Ländern und die unterschiedlich hohen Zollsätze bei bestimmten Produktgruppen. So wurden etwa Pkw-Exporte aus der EU in die USA bis vor Kurzem nur mit 2,5 Prozent bezollt, während in der anderen Richtung zehn Prozent fällig werden. Hinzu kommt, dass deutsche Autobauer stark in Mexiko vertreten sind und vom USMCA profitieren. Laut dem Branchenverband VDA sind deutsche Hersteller und Zulieferer in Mexiko an mehr als 330 Standorten aktiv. Audi und Porsche haben gar keine eigenen Werke in den USA. 2024 wurden mehr als 330.000 Pkw und leichte Nutzfahrzeuge deutscher Marken aus Mexiko in die USA importiert.

Neben den unterschiedlich hohen Zollsätzen sieht Trump auch in der diesseits des Atlantiks höheren Mehrwertsteuer, in der seiner Ansicht nach unfairen Regulierung und schließlich in der Besteuerung von digitalen Dienstleistungen eine Benachteiligung von US-Unternehmen, die es auszugleichen gilt. Wir halten deshalb anhaltende Zölle gegen Europa für sehr wahrscheinlich, rechnen aber perspektivisch

- wie bei den Auto-Zöllen - vor allem mit einem gezielten Einsatz, etwa gegen ausgewählte Sektoren oder spezifische Produkte und Produktgruppen. In Deutschland steht insbesondere der Autosektor im Fokus. In Dänemark ist es die Pharmaindustrie als starker Wettbewerber für US-Pharmariesen bei den wichtigen Präparaten zur Gewichtsreduktion. In Frankreich dürften die Luxusgüterhersteller ganz oben auf Trumps Agenda stehen. Hinzu kommen global gültige Zölle, wie etwa die bereits auf 25 Prozent erhöhten Abgaben auf Stahl und Aluminium.

Bei Zöllen gegen Taiwan stehen ebenfalls klar die Produktionsverlagerungen im Vordergrund. Die hohe Abhängigkeit der USA von Chip-Importen aus Taiwan ist Trump ein Dorn im Auge. Das primäre Ziel dürfte damit sein, die taiwanischen Hersteller - allen voran TSMC - dazu zu bewegen, ihre Chip-Fertigung in den USA auszubauen. Da Taiwan insbesondere beim Thema Sicherheitsgarantien gegen China stark von den USA abhängig ist, dürfte der Druck auch wirken.

Wahrscheinlichkeit von US-Zöllen hängt vom jeweiligen Ziel ab
Die Ziele, die Trump verfolgt, unterscheiden sich nach Land und Region

LAND / REGION	ZIEL	PRODUKTIONS- VERLAGERUNG	EINNAHMEN	DRÜCKMITTEL	WAHRSCHEINLICHKEIT, DASS ZÖLLE TATSÄCHLICH EINGEFÜHRT WERDEN UND/ODER VON DAUER SIND
KANADA				<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/> Unwahrscheinlich. Primäres Ziel: Neuverhandlung USMCA.
MEXIKO				<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/> Unwahrscheinlich. Primäres Ziel: Neuverhandlung USMCA, vor allem für chinesische Direktinvestitionen und umgeleitete chinesische Exporte.
CHINA		<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>		<input checked="" type="checkbox"/> Sehr wahrscheinlich + sukzessive Erhöhung. Primäres Ziel: Entkopplung durch Produktionsverlagerungen westlicher Unternehmen.
EU		<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>		<input checked="" type="checkbox"/> Gezielte Produkt-/Sektorzölle sehr wahrscheinlich. Beispiele: Deutschland: Autos, Dänemark: Pharma, Frankreich: Luxusgüter. Primäres Ziel: Produktionsverlagerungen.
UK				<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/> Unwahrscheinlich. Die USA haben einen Handelsbilanzüberschuss mit UK. Zölle werden ggf. eingesetzt, um andere Ziele zu erreichen.
TAIWAN		<input checked="" type="checkbox"/>			<input checked="" type="checkbox"/> Sehr wahrscheinlich. Vermutlich gezielt gegen den Halbleiter-Sektor. Primäres Ziel: Ansedlung von Chip-Fabriken in den USA.
ASIEN				<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/> Unwahrscheinlich. Hohes strategisches Interesse der USA an der Region.
LATEINAMERIKA				<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/> Unwahrscheinlich, wenn Forderungen erfüllt werden. Primäres Ziel: Aufnahme von abgeschobenen illegalen Einwanderern.

Während die Einführung von Zöllen auf Waren aus Kanada, Mexiko, Asien und Lateinamerika auf Dauer eher unwahrscheinlich ist, müssen China, die EU und Taiwan verstärkt mit Zöllen rechnen. Grafik: Union Investment

Enges Monitoring und aktives Management sind Pflicht

Was bedeutet das für die Wachstums- und Inflationsentwicklung? Wie reagieren die

Kapitalmärkte? Und was müssen Investoren beachten? In den USA dürften Zölle und Gegenzölle in den kommenden Monaten und Jahren wachstumsdämpfend und inflationsfördernd wirken. Insgesamt ist die US-Volkswirtschaft zwar geschlossener und weniger vom internationalen Handel abhängig als etwa Deutschland. Dennoch: Importe verteuern sich, die Nachfrage nach diesen Gütern – etwa günstige Konsumartikel aus China – dürfte sinken. Über höhere Input-Kosten und, je nach Preissetzungsmacht, geringere Margen dürften in den betroffenen Sektoren auch die Unternehmensgewinne abnehmen. Der negative Effekt dürfte bei Menschen mit geringeren Einkommen stärker zu spüren sein: Sie müssen einerseits einen größeren Anteil ihres Einkommens für den Konsum ausgeben und andererseits sind gerade diese Produkte stärker von den Zöllen betroffen.

Die Aktienmarktreaktion auf das Thema Handel fiel eindeutig aus: Zunächst waren die Märkte davon ausgegangen, dass Zölle – insbesondere gegen befreundete Staaten – nicht oder nur in geringem Umfang kommen würden. Als die Zölle gegen Kanada und Mexiko Anfang März dann tatsächlich in Kraft traten, gab es einen starken Abverkauf. Ähnliches galt für den Zoll-Rundumschlag am 2. April. Doch die Bewegung ist keine Einbahnstraße: Als etwa die USA Autoherstellern zwischenzeitlich einen Aufschub gewährten, legten gerade diese Aktien wieder kräftig zu.



Die Gordie Howe International Bridge (hier noch im Bau im April 2024) verbindet die US-Stadt Detroit mit dem kanadischen Windsor über den Detroit River. Zollfreier Handel über diese Brücke ist jedoch aktuell nicht nach Donald Trumps Geschmack. Foto: picture alliance / imageBROKER | Jim West

Das Auf und Ab der Märkte führt Investoren abermals vor Augen, dass ein enges Monitoring der Zoll-Abhängigkeiten bis auf Einzeltitelebene Pflicht ist. Denn nur durch die entsprechende Selektion und das aktive Management von Einzeltiteln, Sektoren und Regionen kann der Volatilität adäquat begegnet werden. Im Umkehrschluss kann es aber auch angeraten sein, bei entsprechenden Überzeugungen den Blick über die Zoll-Kapriolen hinaus zu weiten und Chancen in vielleicht zu Unrecht abgestraften Titeln und Sektoren zu nutzen.

Trumps Handeln ist und bleibt, zumindest in der kurzen Frist, bisweilen erratisch. Auch in den kommenden Jahren wird es eine Vielzahl von Ankündigungen, Umsetzungen und Kehrtwenden geben. Wichtig ist deshalb ein analytisches Grundgerüst, um die Wahrscheinlichkeiten für eine tatsächliche, langfristige Einführung von Zöllen und die damit verbundenen Risiken besser einschätzen zu können.

Zur Autorin



Sandra Ebner ist Volkswirtin und arbeitet seit Oktober 2019 als Senior Economist in der Gruppe Economics & Macro Strategy bei Union Investment. Sie beschäftigt sich mit thematischem Research, beispielsweise zur US-Politik.

WEITERFÜHRENDE LINKS