

WIE INFLATIONÄR WIRD DER HANDELSKRIEG?

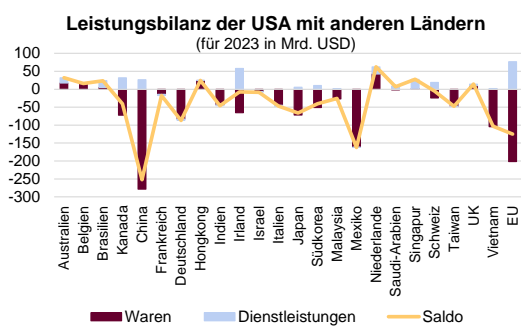
Donald Trumps Handelskrieg hat begonnen. Wie in den vergangenen Wochen angekündigt, hat der US-Präsident am 31. Januar Zölle gegen die US-Nachbarn Kanada und Mexiko sowie gegen den Rivalen China verhängt, die am 4. Februar in Kraft treten sollen. Während Kanada und Mexiko noch eine Gnadenfrist eingeräumt wurde, muss auch die EU spätestens ab April mit Zöllen rechnen. Die entscheidende Frage bleibt, wie sich die Zölle auf die Wirtschaft und die Inflation auswirken werden. Die Fed hat eine abwartende Haltung eingenommen, um zu sehen, wie inflationstreibend die Maßnahmen sein werden. Die gängige Meinung, dass Zölle tatsächlich zu Inflation führen, ist nicht unumstritten. Die Kombination aus Massenabschiebungen und steigenden Inflationserwartungen der Verbraucher dürfte jedoch über das Lohnwachstum einen inflationären Effekt haben.

Donald Trumps Handelskrieg hat begonnen. Der US-Präsident verhängte am 31. Januar Zölle gegen die US-Nachbarn Kanada und Mexiko sowie gegen den Rivalen China, die am 4. Februar in Kraft treten sollen. Begründet wurden die Zölle mit dem Drogenschmuggel in die USA, den die drei Länder ermöglichen würden, und damit, dass Kanada und Mexiko zu wenig gegen die illegale Einwanderung in die USA unternähmen. Vor diesem Hintergrund verschob Trump die Einführung der Zölle gegenüber Kanada und Mexiko um einen Monat, als beide Länder ihm zusicherten, die Grenzkontrollen zu verstärken.

Einwanderung und Drogenhandel sind nicht die einzigen Themen, mit denen Zölle gerechtfertigt werden können. Trump hat die US-Behörden bereits angewiesen, bis zum 1. April Länder zu identifizieren, die unfaire Handelspraktiken gegenüber den USA anwenden. Dazu gehören Währungsmanipulationen, diskriminierende Steuern und erzwungener Technologietransfer. Zölle dürften also bald folgen, um auch hier Forderungen durchzusetzen. Im Visier hat Trump vor allem Länder, die gegenüber den USA einen deutlichen Handelsbilanzüberschuss aufweisen. Neben China und Mexiko sind dies vor allem Deutschland und die EU sowie Vietnam.

Trump interpretiert Handelsbilanzüberschüsse gegenüber den USA als unfaire Handelspraxis. Betrachtet man jedoch die **Leistungsbilanz**, die auch den Handel mit Dienstleistungen umfasst, ergibt sich insbesondere für die EU ein anderes Bild. Denn im Handel mit Dienstleistungen, zum Beispiel dem europäischen Kauf amerikanischer Software, haben die USA einen deutlichen Überschuss gegenüber der EU. Diese Tatsache wird von Trump bislang ignoriert. Die EU könnte dagegen argumentieren, dass das Handelsdefizit zwischen den beiden Wirtschaftsräumen nicht so groß ist, wie es die Handelsbilanz suggeriert. Zudem wird immer wieder gefordert, mögliche Reaktionen

der EU auf Zölle der Trump-Administration auf den Dienstleistungssektor auszuweiten und damit vor allem US-Technologiekonzerne ins Visier zu nehmen.



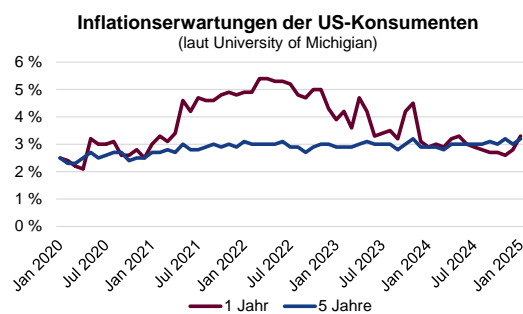
Der Handelskrieg hat gerade erst begonnen. **Die entscheidende Frage ist, welche Auswirkungen die Zölle auf Inflation und Wachstum haben werden.** Vor allem in den USA hat die Federal Reserve eine abwartende Haltung eingenommen, da befürchtet wird, dass die Einführung von hohen Zöllen die Inflation wieder anheizen könnte. Letztlich hängen die Auswirkungen jedoch von vielen Faktoren ab.

Die Höhe der Zölle ist nach wie vor unklar. Während die angekündigten Zölle auf Waren aus Kanada und Mexiko mit 25 Prozent, mit Ausnahme von Energierohstoffen, den bisherigen Ankündigungen entsprechen, liegen die Zölle auf chinesische Waren mit 10 Prozent zusätzlich zu den bestehenden Zöllen noch deutlich unter den in den letzten Monaten genannten 60 Prozent. Vor allem die Höhe der Zölle, die Trump für die Europäische Union wählt, wird noch größere Auswirkungen haben. **Gleichzeitig ist aber auch das Ausmaß der Vergeltungsmaßnahmen der betroffenen Länder von Bedeutung.** Kanada hat Zölle in Höhe von 25 Prozent auf ausgewählte Produkte angekündigt und darüber hinaus zusätzliche Zölle auf Produkte aus republikanisch wählenden US-Bundesstaaten in Aussicht gestellt. Ähnlich hatte die EU auf Trumps erste Zölle auf Aluminium und Stahl reagiert.

Eine solche Reaktion trifft zwar sowohl die US-Bürger als auch die Bürger der betroffenen Staaten, aber es geht auch darum, die US-Exportindustrie und vor allem jene in Trump-freundlichen Regionen die Folgen des Handelskrieges spüren zu lassen.

Ob Zollerhöhungen tatsächlich zu einem Anstieg des Preisniveaus und der Inflation führen, hängt davon ab, **ob die höheren Kosten auf die Verbraucherpreise überwältigt werden und ob es zu Substitutionseffekten kommt.** Das „Budget Lab“ der Yale University hat eine Reihe von [Szenarien](#) mit unterschiedlich hohen Zöllen mit und ohne Vergeltungsmaßnahmen durchgespielt. Dabei wurden auch Substitutionseffekte untersucht, die entstehen, wenn US-Konsumenten den Konsum der teurer gewordenen Güter einschränken. Während der Anstieg der Inflationsrate in den Szenarien ohne Substitutionseffekte zwischen 1,2 und 5,1 Prozent lag, betrug er mit Substitutionseffekten nur zwischen 0,5 und 2,0 Prozent.

[Andere Autoren](#) weisen darauf hin, dass es zwar anfänglich einen Preisschock gibt, der die Inflation erhöht, die mittelfristigen Effekte jedoch weniger eindeutig sind. **Zölle können die Inflation sogar senken.** Die Überlegung dahinter ist, dass die Preiserhöhungen die Kaufkraft der Konsumenten verringern, sie also ärmer machen. Dadurch würde die Gesamtnachfrage nach Gütern in der Volkswirtschaft sinken. Solange die Produktion nicht sinkt, müssten die Preise sinken. Den Autoren geht es vor allem darum zu zeigen, dass die Wirkungen von Zöllen und damit auch die Handlungsempfehlungen für die Zentralbankpolitik nicht unbedingt so eindeutig sind, wie es den Anschein hat.



Einen anderen Aspekt beleuchten die Analysten von Goldman Sachs in einer Analyse zu den Zöllen. Sie gehen der Frage nach, inwieweit die Zölle die Inflationserwartungen der US-Verbraucher beeinflussen werden. Ihr Fazit: **Es wird stark davon abhängen, wie prominent die Preissteigerungen durch die Zölle in den Medien dargestellt werden.** Erhalten sie eine ähnliche Aufmerksamkeit wie beispielsweise Benzinpreiserhöhungen, ist ein spürbarer Effekt wahrscheinlich. Diese Inflationserwartungen könnten letztlich zu einem stärkeren Lohnwachstum führen.

Trumps Einwanderungspolitik könnte die Inflationsgefahren noch deutlich verstärken. Wenn er seine Abschiebepläne tatsächlich umsetzt, wird ein spürbarer Teil des Arbeitskräfteangebots wegfallen, wie wir in unserem [Marktfokus vom 24. Januar](#) ausgeführt haben. Dadurch erhalten die Arbeitnehmer mehr Marktmacht und können ihre höheren Inflationserwartungen in höhere Löhne umsetzen. Trumps Politik würde also inflationär wirken, auch wenn die Zölle selbst nur einen kleinen Teil dazu beitragen.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbussmann@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 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.