

Konjunktur und Strategie

13. August 2026

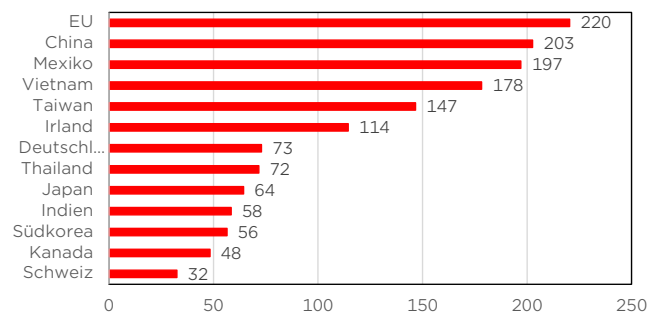
Trumps Handelspolitik: Hot oder Schrott?

Am 2. April 2025 kündigte Donald Trump im Rosengarten des Weißen Hauses den sogenannten „Liberation Day“ an: umfassende Reziprozitätszölle gegenüber den meisten Handelspartnern der USA. Er begründete dies damit, dass die anhaltend hohen Handelsbilanzdefizite der Vereinigten Staaten das Ergebnis unfairer bilateraler Handelsbeziehungen seien. Damit läutete er eine historische Wende in der globalen Handelspolitik ein. Aus Sicht des US-Präsidenten führen chronische Importüberschüsse zum Verlust heimischer Produktionskapazitäten, schwächen die globale Wettbewerbsfähigkeit der US-Industrie und verlagern hochqualifizierte Arbeitsplätze ins Ausland. Das explizite Ziel der Zollpolitik bestand darin, die US-Handelsbilanz auszugleichen, die Anreize für eine Reindustrialisierung im Inland zu verstärken und ausländische Handelspartner zu Zugeständnissen zu bewegen.

Eine ökonomische Analyse der Handelsdaten zeigt jedoch, dass die protektionistischen Maßnahmen das primäre makroökonomische Ziel, nämlich die nachhaltige Reduktion des US-Handelsdefizits, weitgehend verfehlt haben. Anstatt die Importabhängigkeit der USA strukturell zu verringern, haben die Zölle vor allem zu einer geografischen Umschichtung globaler Wertschöpfungsketten geführt mit erheblichen sektoralen und regionalen Gewinnern und Verlierern. Entgegen ursprünglichen Be-

fürchtungen hat der Welthandel unter den Zöllen keineswegs an Dynamik verloren. Das Wachstum der globalen Exporte hat sich zuletzt sogar deutlich beschleunigt.

USA: Handelsbilanzdefizite 2025 in Mrd. US-Dollar



Quelle: LSEG Datastream

Ursachen des US-Außenhandelsdefizits

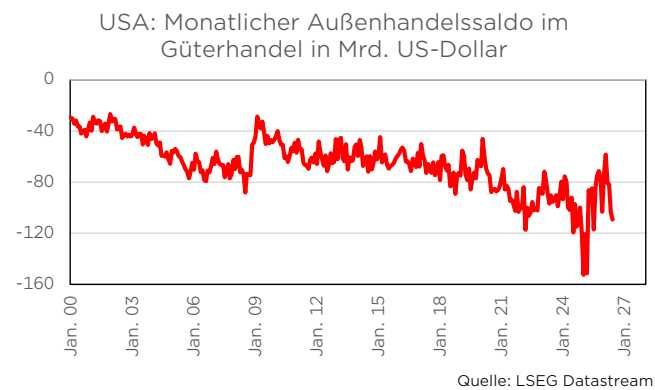
Die handelspolitische Doktrin der US-Administration beruht auf der Annahme, dass bilaterale Handelsdefizite direkte Indikatoren für handelsverzerrende Praktiken des jeweiligen Partnerlandes sind. Durch die Anhebung von Einfuhrzöllen sollten der Konsum ausländischer Güter verteuert, die Nachfrage auf heimische Erzeugnisse verlagert und dadurch die Handels- und Leistungsbilanz nachhaltig verbessert werden. Diese Betrachtung blendet jedoch grundlegende volkswirtschaftliche Zusammenhänge aus.

Der Leistungsbilanzsaldo der USA, der weitgehend von der Handelsbilanz geprägt ist, entspricht spiegelbildlich dem Saldo aus gesamtwirtschaftlicher Ersparnis und Investitionen. Solange die USA strukturell eine niedrige private Sparquote (Juni 2026: 2,7 Prozent) und zeitgleich

ein hohes staatliches Haushaltsdefizit aufweisen (2025: 5,4 Prozent), übersteigen die inländischen Investitionen die heimischen Ersparnisse. Das daraus resultierende Leistungsbilanzdefizit geht mit einem Netto-Kapitalimport einher: Der Fehlbetrag wird durch ausländisches Kapital finanziert, spiegelbildlich dazu importieren die USA Güter und Dienstleistungen. Da höhere US-Zölle weder die staatliche Verschuldungsdynamik dämpfen noch die Sparneigung der US-Haushalte erhöhen, bleiben die makroökonomischen Ursachen des Defizits unverändert bestehen. Höhere Zölle wirken daher wie eine allgemeine Verbrauchssteuer. Studien zur Überwälzung der Importabgaben zeigen, dass die Zollsätze zu einem Großteil an die US-Endverbraucher und verarbeitenden Betriebe weitergereicht wurden. Dies verteuerte die Produktionskosten der US-Industrie und schwächte deren internationale Wettbewerbsfähigkeit.

Hohes US-Handelsbilanzdefizit auch 2026

Der monatliche Verlauf des US-Außenhandelssaldos im Güterhandel lässt seit der Ankündigung der Zölle eine charakteristische Dynamik erkennen: Die erste Phase war durch massive Vorzieheffekte geprägt. In Antizipation drohender Zollanhebungen weiteten US-Importeure ihre Einfuhren im ersten Quartal 2025 drastisch aus, um Waren noch zu den alten Konditionen einzuführen. Das monatliche Handelsbilanzdefizit stieg im Januar und März 2025 sprunghaft auf einen historischen Höchststand von mehr als 150 Milliarden US-Dollar.



Die zweite Phase markiert eine vorübergehende Abflachung der Importe. Nach dem Auslaufen der Vorzieheffekte und mit gut gefüllten Lagern gingen die Importvolumina im späten Verlauf des Jahres 2025 auf monatlich 70 bis 80 Milliarden US-Dollar spürbar zurück. Trump

interpretierte dies als Erfolg der protektionistischen Maßnahmen. In der dritten Phase passten sich die weltweiten Lieferketten an, die US-Konsumnachfrage blieb robust. Seit dem Frühjahr 2026 pendelte sich das monatliche Defizit auf dem hohen Niveau der Jahre 2023 und 2024 von monatlich 80 bis 100 Milliarden US-Dollar ein, zuletzt mit zunehmender Tendenz. Im Jahresergebnis bedeutet dies: Nach einem Defizit von 1.200 Milliarden US-Dollar im Jahr 2024 und 1.250 Milliarden US-Dollar im Jahr 2025 dürfte 2026 ein Negativsaldo von 1.150 Milliarden US-Dollar wahrscheinlich sein. Zwar liegt dieser Wert unter dem Spitzenwert von 2025, doch der Verlauf bestätigt, dass das Defizit trotz historisch hoher Zollsätze nahezu unbeeinträchtigt auf hohem Niveau verharret.

Gewinner und Verlierer der US-Zollpolitik

Obwohl sich das aggregierte US-Handelsdefizit nur wenig verändert hat, haben die Zölle zu einer starken regionalen Verschiebung der US-Handelsbeziehungen geführt. Das globale Handelssystem reagierte nicht mit einer Rückverlagerung der Produktion in die USA (Reshoring), sondern mit einer Umlenkung von Warenströmen über Drittstaaten. China verzeichnet den stärksten absoluten Rückgang im bilateralen Überschuss mit den USA. Das US-Defizit gegenüber China sinkt von 297 Milliarden US-Dollar im Jahr 2024 auf geschätzte 164 Milliarden US-Dollar im Jahr 2026. Der Anteil der US-Exporte am chinesischen Bruttoinlandsprodukt sinkt von seinem historischen Höchststand von fast acht Prozent Mitte der 2000er Jahre auf etwa zwei Prozent im Jahr 2026. Auch gegenüber der Europäischen Union fällt das US-Defizit deutlich: von 237 Milliarden US-Dollar im Jahr 2024 auf voraussichtlich rund 100 Milliarden US-Dollar im Jahr 2026.

USA: Handelsbilanzsaldo mit verschiedenen Ländern (+: Defizit, -: Überschuss)						
	2023	2024	2025	2026	2026 vs 2025	2026 vs 2024
EU	207,69	236,72	220,35	100,82	-119,53	-135,90
China	279,61	297,05	202,67	163,76	-38,91	-133,28
Mexiko	148,47	168,62	197,03	229,99	32,96	61,37
Vietnam	104,57	123,25	178,28	245,92	67,64	122,67
Taiwan	47,83	73,79	146,61	214,12	67,51	140,33
Irland	65,59	86,49	114,39	37,71	-76,68	-48,78
Deutschland	82,30	84,61	73,01	68,06	-4,95	-16,56
Thailand	40,68	45,05	71,67	109,33	37,67	64,29
Japan	71,43	68,25	64,45	33,37	-31,08	-34,88
Indien	42,99	45,70	58,42	50,30	-8,12	4,60
Südkorea	51,36	65,69	56,48	75,70	19,23	10,02
Kanada	63,60	61,17	48,30	61,73	13,43	0,56
Schweiz	24,53	38,49	32,49	-20,56	-53,05	-59,05
Italien	43,88	43,53	31,37	31,73	0,36	-11,81
Malaysia	26,85	24,48	30,84	48,98	18,15	24,50
Indonesien	16,93	17,62	23,80	19,72	-4,08	2,10
Frankreich	13,24	16,13	17,51	19,28	1,78	3,16
Russland	3,96	2,48	3,19	2,58	-0,62	0,10
Venezuela	1,10	1,75	0,72	10,43	9,71	8,68
UK	-10,88	-11,29	-32,61	-38,81	-6,20	-27,52

Quelle: LSEG Datastream

Gewinner der neuen Handelsarchitektur sind vor allem ostasiatische Schwellenländer und Mexiko, die als Ausweichstandorte für den US-Markt dienen. Das US-Handelsbilanzdefizit gegenüber Vietnam steigt von 123 Milliarden US-Dollar (2024) auf etwa 245 Milliarden US-Dollar (2026); Vietnams Exporte in die USA machen inzwischen einen historisch hohen Anteil von fast 40 Prozent am eigenen BIP aus. Auch im Handel mit Taiwan verzeichnen die USA, ausgelöst von der globalen Sonderkonjunktur in den Bereichen der künstlichen Intelligenz und Halbleitertechnologie, eine Ausweitung des Handelsbilanzdefizits von 74 Milliarden US-Dollar auf 214 Milliarden US-Dollar. Thailands Bilanzplus gegenüber den USA hat sich von 45 Milliarden US-Dollar auf fast 110 Milliarden US-Dollar mehr als verdoppelt. Mexiko festigt seine Rolle als primärer Fertigungshub im Rahmen des USMCA-Abkommens, was zu einer Ausweitung des US-Defizits gegenüber 2024 um etwa 60 Milliarden US-Dollar auf 230 Milliarden US-Dollar im Jahr 2026 führt. In Südostasien hängt ein Teil dieser Verschiebung damit zusammen, dass chinesische Unternehmen Vorprodukte in Drittstaaten exportieren, um nach minimalen Verarbeitungsschritten das Ursprungszertifikat zu ändern und US-Zölle zu umgehen. Die direkte Importabhängigkeit der USA von China sinkt, die indirekte Abhängigkeit über Wertschöpfungsketten bleibt jedoch bestehen bzw. nimmt zu.

Bei der Interpretation der europäischen Handelsdaten ist eine methodische Verzerrung durch Irland und den Pharmasektor zu berücksichtigen. Steuerlich motivierte Konzernstrukturen US-amerikanischer Unternehmen führen zu Exportströmen, die eher buchhalterische Transaktionen als klassische europäische Wertschöpfung widerspiegeln. Vorzieheffekte im Arzneimittelbereich erzeugten 2025 starke Ausschläge; 2026 zeichnet sich ein deutliches Zurücklaufen ab. Das erklärt einen erheblichen Teil des rechnerischen Rückgangs des EU-Überschusses.

Höhere US-Zölle kosten Deutschland einen halben Prozentpunkt Wirtschaftswachstum

Für Deutschland erwiesen sich die US-Zölle sowie Sekundäreffekte als Wachstumsdämpfer. Die USA waren vor der Zollkrise wichtigster einzelner Abnehmer deutscher Ausfuhren; der Anteil der US-Exporte am deutschen BIP stieg von gut einem Prozent im Jahr 1992 auf

fast vier Prozent in den Jahren 2022/2023. Der Handelsbilanzüberschuss Deutschlands gegenüber den USA sinkt von knapp 70 Mrd. Euro (2024) auf unter 50 Mrd. Euro (2026). Der geringere Überschuss reduziert das Wirtschaftswachstum um rund 0,5 Prozentpunkte.

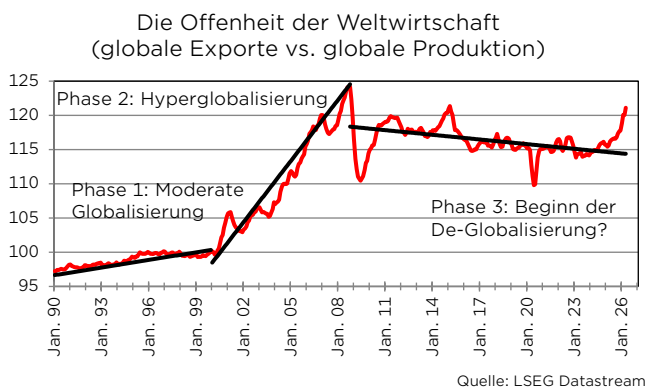


Die Belastung der deutschen Wirtschaft läuft über zwei Kanäle: Erstens über die direkten Zolleffekte, von denen insbesondere der Automobil- und der Maschinenbau sowie die chemische Industrie betroffen sind. Da die Preiselastizität der Nachfrage auf dem US-Markt im Automobilsegment hoch ist und der Binnenwettbewerb durch US-amerikanische sowie mexikanische Fertigungsstätten intensiv ist, konnten deutsche Hersteller die Zollaufschläge nicht vollständig auf die Verkaufspreise umlegen. Dies führte zu geringeren Gewinnmargen und einem Rückgang der physischen Exportvolumina. Zweitens über Sekundäreffekte durch die Umlenkung chinesischer Exportströme. Da chinesische Hersteller aufgrund der hohen US-Zölle auf dem amerikanischen Markt weniger wettbewerbsfähig sind, leiten sie ihre stark subventionierten Überkapazitäten vermehrt in den europäischen Binnenmarkt um. Dieser Verdrängungswettbewerb trifft deutsche Unternehmen in vielen Schlüsselindustrien sowohl auf dem Heimatmarkt als auch in wichtigen Drittmarkten.

Welthandel: Beschleunigung trotz Protektionismus

Entgegen der Erwartung einer Lähmung zeigt sich seit dem Frühjahr 2025 eine Beschleunigung der globalen Handelsdynamik. Drei Faktoren sind hierfür verantwortlich: 1. Massives Exportwachstum Chinas in Nicht-US-Märkte: Um die US-Handelsbarrieren zu umgehen, hat China seine Ausfuhren in den globalen Süden (Lateinamerika, ASEAN, Naher Osten) sowie nach Europa drastisch gesteigert. Chinas Exportüberschuss verzeichnet

derzeit Rekordwerte, was die globale Exportquote kräftig nach oben treibt. 2. Sonderkonjunktur durch den High-Tech- und den KI-Boom: Die weltweite Nachfrage nach künstlicher Intelligenz, Hochleistungs-Halbleitern und Serverinfrastruktur hat zu einer Exportwelle aus Ostasien geführt. Insbesondere Taiwan und Südkorea verzeichnen historische Rekordwerte bei den High-Tech-Ausfuhren. 3. Verlängerung der Wertschöpfungsketten: Durch die Umlenkung chinesischer Vorprodukte über Drittländer wie Vietnam, Thailand oder Mexiko zur Vermeidung von US-Zöllen passierten Güter vor der Endmontage eine höhere Anzahl an Landesgrenzen. Da Exporte brutto erfasst werden, führt die Vervielfachung von Zwischenstufen in der internationalen Arbeitsteilung rein statistisch zu einem Anstieg des weltweiten Exportvolumens im Verhältnis zur Endproduktion.



Fazit: Trumps Handelspolitik ist gescheitert

Gemessen an den selbst gesetzten Zielen ist Trumps Zollpolitik weitgehend gescheitert: Dieser Befund stützt sich auf vier Erkenntnisse:

Das US-Handelsbilanzdefizit wurde nicht nachhaltig reduziert, da Zölle die makroökonomischen Ursachen (niedrige US-Sparquote, hohes staatliches Haushaltsdefizit) nicht beheben. Die erhoffte Rückverlagerung von Industriejobs in die USA ist ausgeblieben. Seit Januar 2025 sind in den USA gut 80.000 Jobs im verarbeitenden Gewerbe verloren gegangen. Stattdessen wurden globale

Lieferketten über Drittstaaten wie Vietnam oder Mexiko umgeleitet, was Ineffizienzen und zusätzliche Logistikkosten schafft. Die Hauptlast der Zollpolitik tragen die amerikanischen Verbraucher und die US-Industrie über höhere Einfuhrpreise. Zölle erwiesen sich damit nicht als Instrument der Wohlstandsmehrung, sondern als inflationäre Verbrauchssteuer, die die Wettbewerbsfähigkeit der US-Wirtschaft schwächt. Der Versuch, das weltweite Handelssystem zu Gunsten unilateraler US-Vorgaben zu verändern, scheitert an der Resilienz des globalen Marktes. Der Welthandel ist nicht eingebrochen, sondern blieb robust, getragen durch Chinas Ausweichung auf Alternativmärkte und den ostasiatischen KI-Boom. Für Europa und insbesondere für die deutsche Exportwirtschaft bleibt das Zoll-Experiment jedoch eine schwere Belastung. Strategisch wichtiger werden Diversifikation in Wachstumsregionen (ASEAN, Mercosur, Indien) sowie Schutzmaßnahmen gegen umgeleitete Warenströme im EU-Binnenmarkt.

Aus Kapitalmarktsicht bleibt festzuhalten, dass der befürchtete wirtschaftliche Einbruch aufgrund der protektionistischen US-Handelspolitik ausgeblieben ist. Weltwirtschaft und Unternehmen erwiesen sich als resilienter, als dies bei der Ankündigung des „Liberation Day“ erwartet wurde. Insofern ist es auch nicht verwunderlich, dass die globalen Aktienmärkte zuletzt neue Rekorde erreicht haben. Ein Ende der Aufwärtsbewegung ist zudem noch nicht in Sicht. Wieder einmal zeigt sich, dass es sich für Anleger auszahlt, einen kühlen Kopf zu behalten und sich nicht von Emotionen leiten zu lassen. Denn nicht nur für den Kapitalmarkt gilt: Häufig kommt es anders als man denkt!

Carsten Klude

Wir bedanken uns bei Katharina Tieves für die freundliche Unterstützung.

Marktdaten im Überblick

Aktienmärkte (in lokaler Währung)	Stand	Veränderung zum				
	13.08.2026 16:18	06.08.2026 -1 Woche	10.07.2026 -1 Monat	12.05.2026 -3 Monate	12.08.2025 -12 Monate	31.12.2025 YTD
S&P 500	7825	1,5%	3,3%	5,7%	21,4%	14,3%
Nasdaq	26821	1,8%	2,1%	2,8%	23,7%	15,4%
Russell 2000	3063	2,0%	2,9%	7,7%	34,2%	23,4%
DAX	26356	0,8%	5,1%	10,0%	9,7%	7,6%
MDAX	32309	-0,4%	1,2%	4,2%	4,2%	5,5%
TecDAX	4077	1,9%	6,2%	9,9%	9,0%	12,6%
EuroStoxx 50	6559	0,9%	4,6%	12,9%	22,9%	13,3%
Stoxx 50	5536	0,5%	3,0%	9,9%	23,5%	12,6%
Nikkei 225	68309	4,0%	-0,4%	8,9%	59,9%	35,7%
MSCI Welt	5009	0,7%	2,9%	5,4%	20,5%	13,0%
MSCI Welt SRI	4492	1,3%	1,0%	5,4%	19,6%	14,0%
MSCI Emerging Markets	1682	1,4%	-0,5%	-1,0%	33,8%	19,8%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	124,74	-35	-81	-2	-437	-283
Bobl-Future	114,26	3	-26	-86	-285	-190
Schatz-Future	105,58	-2	-14	-7	-144	-121
3 Monats Euribor	2,51	3	9	25	48	48
3M Euribor Future, Dez 2026	2,75	3	8	-9	77	64
3 Monats \$ Libor	3,87	-3	2	17	-46	20
Fed Funds Future, Dez 2026	3,88	-6	-9	16	83	81
10-jährige US Treasuries	4,61	-5	5	15	34	47
10-jährige Bunds	3,12	2	8	5	41	29
10-jährige Staatsanl. Japan	2,88	16	15	34	138	84
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,36	2	-4	-8	10	4
IBOXX AA, €	3,76	2	10	9	62	43
IBOXX BBB, €	3,97	2	11	3	54	40
Rohstoffmärkte						
S&P Commodity Spot Index	691,46	4,4%	8,9%	-8,6%	29,2%	26,1%
MG Base Metal Index	583,87	0,1%	5,1%	-0,6%	35,8%	13,2%
Rohöl Brent	85,95	4,1%	13,0%	-20,4%	29,9%	41,2%
Gold	4375,87	2,6%	6,8%	-6,2%	30,9%	1,2%
Silber	65,33	6,2%	9,1%	-24,5%	72,3%	-8,4%
Aluminium	3315,07	1,6%	5,7%	-8,7%	26,8%	11,7%
Kupfer	14294,25	0,5%	6,5%	2,4%	46,6%	14,8%
Eisenerz	95,09	-0,2%	-3,7%	-14,4%	-7,1%	-11,2%
Frachtraten Shanghai SCFI	3276	2,2%	2,9%	67,6%	119,9%	97,8%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,1543	0,0%	1,0%	-1,7%	-0,5%	-1,8%
EUR/ GBP	0,8543	-0,3%	0,3%	-1,6%	-1,2%	-2,2%
EUR/ JPY	183,56	0,8%	-0,8%	-0,8%	6,5%	-0,3%
EUR/ CHF	0,9366	0,2%	1,6%	2,1%	-0,6%	0,6%

Quelle: LSEG Datastream



Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Jan Mooren
+49 40 3282-2132
jmooren@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.