



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

MAKRO 17/04/2025

Trumps Zölle und bebende Finanzmärkte – ein Dilemma

von GUNTHER SCHNABL

Zusammenfassung

Trump Zölle lösen das Problem der Ungleichheit in den USA nicht, sondern riskieren eine gigantische Finanzkrise. Es gibt eine bessere Lösung.

Abstract

Trump's tariffs do not solve the problem of inequality in the US, but risk a gigantic financial crisis. There is a better solution.



Donald Trump hat mit seiner Zollwut die Weltfinanzmärkte zum Beben gebracht. Er will mit Zöllen Industriearbeitsplätze zurück in die USA holen und damit der massiv gewachsenen Ungleichheit entgegenwirken. Das ist gefährlich, da wegen aufgeblähter Finanzmärkte das Risiko einer gigantischen Finanzkrise hoch ist. Nur Deregulierung und Ausgabenkürzungen können der Spaltung der US-amerikanischen Gesellschaft entgegenwirken.

1. Zölle gegen Ungleichheit

Donald Trump hat die Finanzmärkte zum Beben gebracht. Infolge seiner Ankündigung von sogenannten reziproken Zöllen brachen weltweit die Kurse ein. Nicht nur große Exportnationen wie Deutschland und Japan, sondern auch der Importweltmeister USA war getroffen. Was hat Donald Trump da geritten?

Ein naheliegender Grund: Viele seiner Wähler haben unter der Globalisierung gelitten. Seit der Jahrtausendwende gingen nicht nur viele Arbeitsplätze in der Industrie verloren. Auch die Kaufkraft der Industriearbeiter ist unter Druck geraten. Die Zölle sollen Industriearbeitsplätze zurück in die USA bringen, sagt Trump.

Doch von der Krise der Industrie haben der Finanz-, der Gesundheits- und der Bildungssektor profitiert, so dass die Ungleichheit stark gewachsen ist. Kann man der Spaltung der Gesellschaft mit Zöllen entgegenwirken? Möglicherweise nur für den Preis einer großen Finanzkrise?

2. Die Fed und China treiben die Deindustrialisierung in den USA

Im Zentrum der massiv gewachsenen Ungleichheit in den USA steht die Zentralbank Fed, die seit der Jahrtausendwende die Zinsen lange Zeit immer weiter gesenkt und große Kaufprogramme für US-Staatsanleihen auf den Weg gebracht hat. In Finanzkrisen agierte sie als Feuerwehr und erzeugte mit billigem Geld den Finanzmärkten immer neue Kursfeuerwerke.

Zudem ist aufgrund der niedrigen Zinsen in den USA viele Jahre sehr viel Kapital nach China geflossen. Da China seine Währung fest an den Dollar gebunden hatte, musste die People's Bank of China große Mengen Dollar kaufen. Diese legte sie zu beträchtlichen Teilen in US-amerikanischen Staatsanleihen an.

Chinas Regierung lenkte das viele Kapital über die staatlich kontrollierten Banken in riesige industrielle Überkapazitäten, für deren Output der chinesische Markt trotz großer Bevölkerung zu klein war. Beträchtliche Teile der Überproduktion musste China deshalb – subventioniert durch billige Kredite – in den Industrieländern absetzen. Das hat insbesondere die US-Industrie in Bedrängnis gebracht.



3. Die internationalen Verteilungseffekte der Überglobalisierung

Der US-Finanzsektor jubilierte nicht nur, weil die Fed mit niedrigen Zinsen und Anleihekaufprogrammen die Vermögenspreise immer weiter nach oben trieb. Der Finanzsektor verdiente auch an den riesigen Devisentransaktionen und den Finanzanlagen Chinas in den USA.

Die chinesische Industrie florierte, sodass die Beschäftigung stark expandierte. Dank großer Produktivitätsgewinne stiegen nicht nur die Löhne von Chinas Industriearbeitern rasant. Die immensen Wohlstandsgewinne erhöhten auch die Nachfrage nach Wohnraum, was eine Immobilienblase nach sich zog, die bis zu ihrem Platzen das Wachstum potenzierte.

Die Arbeitnehmer in der US-Industrie litten hingegen unter der chinesischen Konkurrenz, die dank billigem Kapital (aus den USA) und billigen Arbeitskräften (aus China) auf die Preise und die Löhne in der US-Industrie drückte. Sowohl die – dem Finanzsektor nahestehenden? – US-Regierungen, als auch die dem Industriesektor verpflichtete Kommunistische Partei Chinas ließen den Prozess laufen. Und das, obwohl die zu niedrigen Zinsen die Globalisierung über ein gesundes Maß hinaustrieben, was als „Überglobalisierung“ verstanden werden kann!

4. Die Verteilungseffekte in den USA

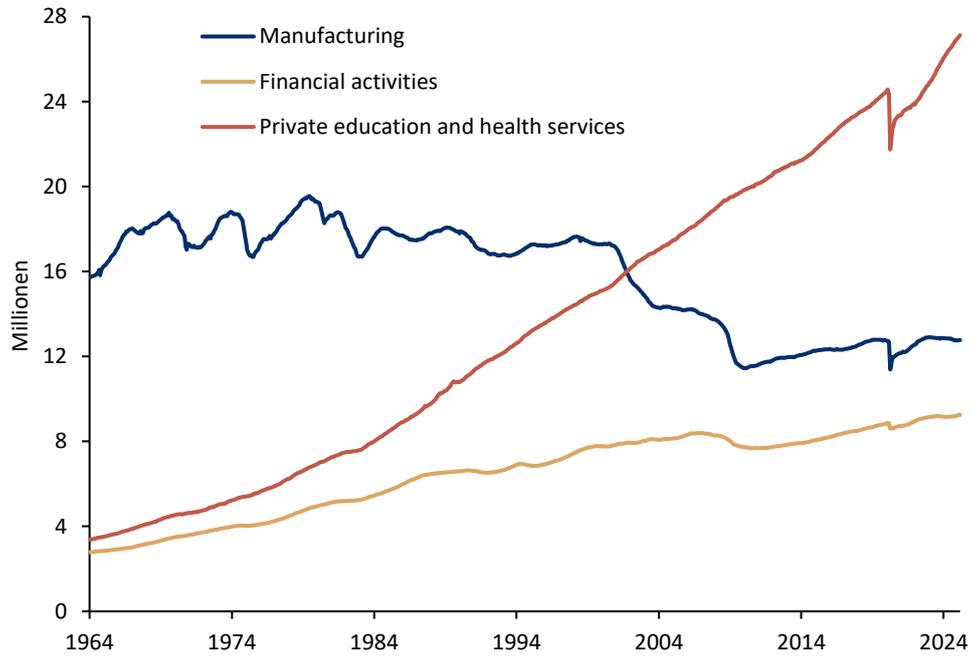
Aus theoretischer Sicht nützt internationaler Handel allen Teilen der Gesellschaft, wenn – wie in den USA seit der Jahrtausendwende – daraus keine Arbeitslosigkeit entsteht. Durch die Spezialisierung steigt die Produktivität, was über alle Sektoren hinweg Lohnerhöhungen möglich macht. Wer in der Industrie arbeitslos wird, kann in den Dienstleistungssektor wandern, wo nach Lehrbuch das Lohnniveau dank der Produktivitätsgewinne steigt.

Doch nicht so in den USA seit der Jahrtausendwende. Während in der Industrie Arbeitsplätze verloren gingen und die realen Löhne stagnierten, stiegen im Finanzsektor – insbesondere dank der lockeren Geldpolitik der Fed – die Anzahl der Jobs und die realen Löhne deutlich an. Da die niedrigen Zinsen der Fed die Vermögenspreise nach oben getrieben haben, sind die Reichen noch viel reicher geworden.

Zudem konnte dank der üppigen Staatsanleihekäufe der Fed und der People's Bank of China der US-amerikanische Staat zugunsten des Gesundheits- und Bildungssektors kräftig umverteilen, sodass dort die Beschäftigung und die realen Löhne stark gestiegen sind. Das hat die Gesellschaft gespalten.

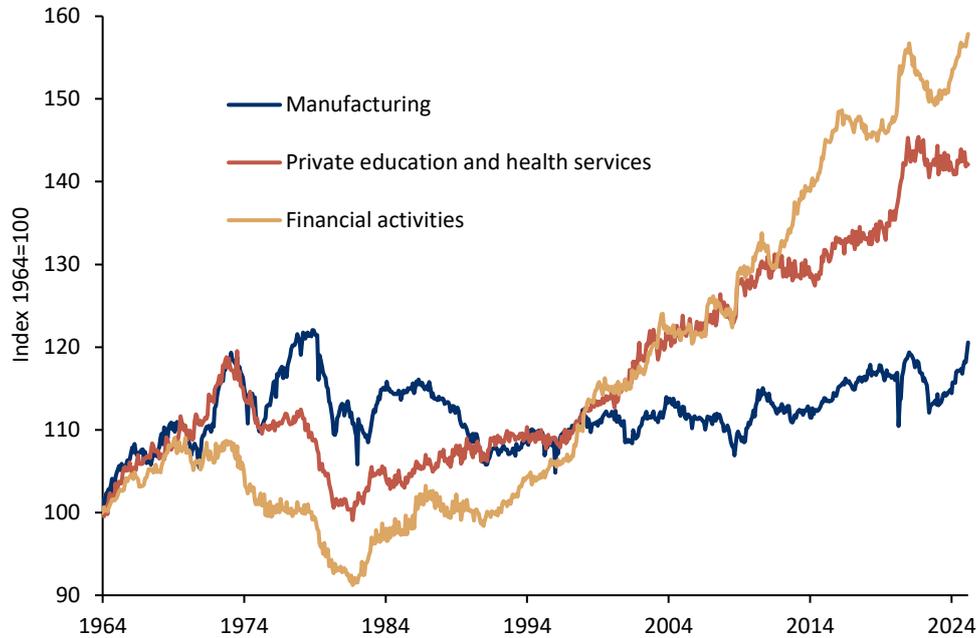


Abbildung 1: Beschäftigte nach Sektoren in den USA



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, U.S. Bureau of Labor Statistics

Abbildung 2: Reallohnentwicklung nach Sektoren in den USA



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, U.S. Bureau of Labor Statistics



5. Wie kann Donald Trump reüssieren?

Donald Trump hat mit „Make America Great Again“ den Nerv der Verlierer getroffen. In seinem ersten Wahlkampf 2016 hat er erfolgreich Hillary Clinton als Marionette der Wallstreet stigmatisiert. Die geplante Entlassung vieler Staatsbediensteter mit guter Work-Life-Balance – u.a. 20.000 Mitarbeiter im US-Gesundheitsministerium – und Mittelstreichungen für Universitäten wie Harvard dürften bei seinen Wählern gut ankommen.

Hingegen kann er mit zerstörerischen Zöllen keine Industriearbeitsplätze zurück in die USA bringen, da das Lohnniveau in Ostasien einfach viel geringer ist. Stattdessen steigen die Preise. Und Trump riskiert mit seinem groben Hantieren, dass er die aufgeblähten Finanzmärkte ins Straucheln bringt. Das dürften superreiche Unterstützer wie Elon Musk, Timothy Mellon und Peter Thiel nicht goutieren.

Das Dilemma ist nur zu lösen, wenn Trump seine Politik nicht auf Zölle, sondern auf Deregulierung und Ausgabenkürzungen fokussiert. Wenn er das Staatsdefizit maßgeblich reduziert und die Fed die geldpolitischen Zügel in Zukunft straffer hält, dann wäre der großen Umverteilung ein Ende gesetzt. Da die Unternehmen zu Effizienzsteigerungen gezwungen wären, würde das ihren realen Wert langsam den stark überhöhten Kursen näherbringen. Die persistente Gefahr einer platzenden Aktienpreisblase wäre gebannt.



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch SE dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch SE selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch SE. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch SE nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch SE

© 2025 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch SE, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *geschäftsführende Direktoren* Dr. Bert Flossbach, Dr. Tobias Schafföner, Dr. Till Schmidt, Marcus Stollenwerk; *Vorsitzender des Verwaltungsrats* Kurt von Storch; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 120 796 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Prof. Dr. Gunther Schnabl
Redaktionsschluss 17.04.2025