

US-Wahlen: Trumps Merkantilismus könnte die europäische Wirtschaft aus dem Tritt bringen

November 2024

**NUR FÜR PROFESSIONELLE INVESTOREN**  
**Werbematerial**

# US-Wahlen: Trumps Merkantilismus könnte die europäische Wirtschaft aus dem Tritt bringen



**Robert Lind**  
Volkswirt

## Im Überblick

- Der designierte US-Präsident Trump hat ein Problem mit dem US-Handelsdefizit gegenüber Deutschland. Deshalb könnte er die Einfuhrzölle auf deutsche Produkte erhöhen.
- Im Grunde genommen „exportiert“ Deutschland seine überschüssigen Ersparnisse in die USA, zulasten des Binnenkonsums. Deshalb ist der US-Konsum übermäßig hoch, sodass ein Handelsdefizit entstand.
- US-Zölle auf deutsche (sowie auf chinesische und japanische) Produkte mit dem Ziel, die Binnennachfrage zu steigern und die Handelsüberschüsse zu senken, könnten zu schwankender Inflation, Zinsen und Wechselkursen führen.

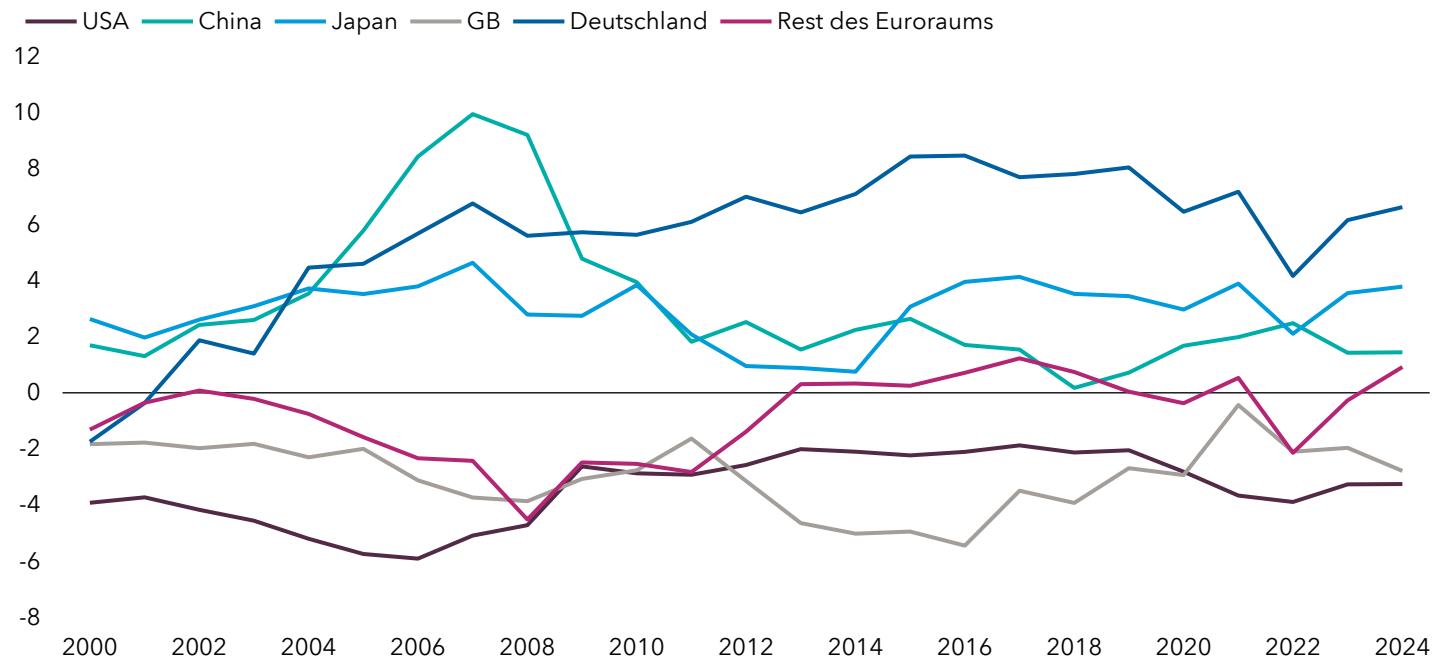


**Beth Beckett**  
Volkswirtin

Wie nach der scharfen Wahlkampf rhetorik zu erwarten, warnt die künftige Trump-Administration schon jetzt vor entschlossenen Handelsmaßnahmen und möglichen US-Importzöllen. Neben China betrachtet Trump Deutschland als besonders problematisch. Das ist keine Überraschung. Schließlich haben die USA ein ordentliches Leistungsbilanzdefizit gegenüber Deutschland, vor allem, weil sie selbst nicht genug produzieren.

Der Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands liegt wieder bei etwa 6% des BIP und ist damit deutlich höher als der von Japan, China oder dem restlichen Euroraum zusammen. Tatsächlich bestand in den letzten Jahrzehnten in den USA und Großbritannien ein strukturelles Leistungsbilanzdefizit gegenüber den strukturellen Überschüssen in Deutschland, Japan und China.

### Leistungsbilanzsalden (in % des BIP)



Stand der Daten November 2024. Quelle: IWF World Economic Outlook

Trump glaubt, dass diese Länder die USA ausnutzen. Deutschland ist für Trump ein zusätzliches Ärgernis, weil Berlin die Verteidigungsausgaben nur zögerlich auf die von der NATO angestrebten 2% des BIP angehoben hat. Deshalb ist es durchaus verständlich, dass man sich in Deutschland zunehmend wegen der Folgen eines möglichen Handelskriegs mit den USA sorgt.

Trump ist nicht der erste US-Präsident, der sich am hohen Handelsüberschuss Deutschlands stört. In den 1970er-Jahren schloss Richard Nixon das „Goldfenster“ und löste das Ende von Bretton Woods<sup>1</sup> aus, als Deutschland sich weigerte, seine US-Dollar-Reserven aufzustocken und den Handelsüberschuss zu senken. In den 1980ern setzten Ronald Reagan und sein Finanzminister James Baker Deutschland unter Druck, um das Plaza-Abkommen zu unterzeichnen, das den Dollar schwächen und die Deutsche Mark stärken sollte. Auch hier war das Ziel eine ausgeglichene Handelsbilanz zwischen den USA und Deutschland.

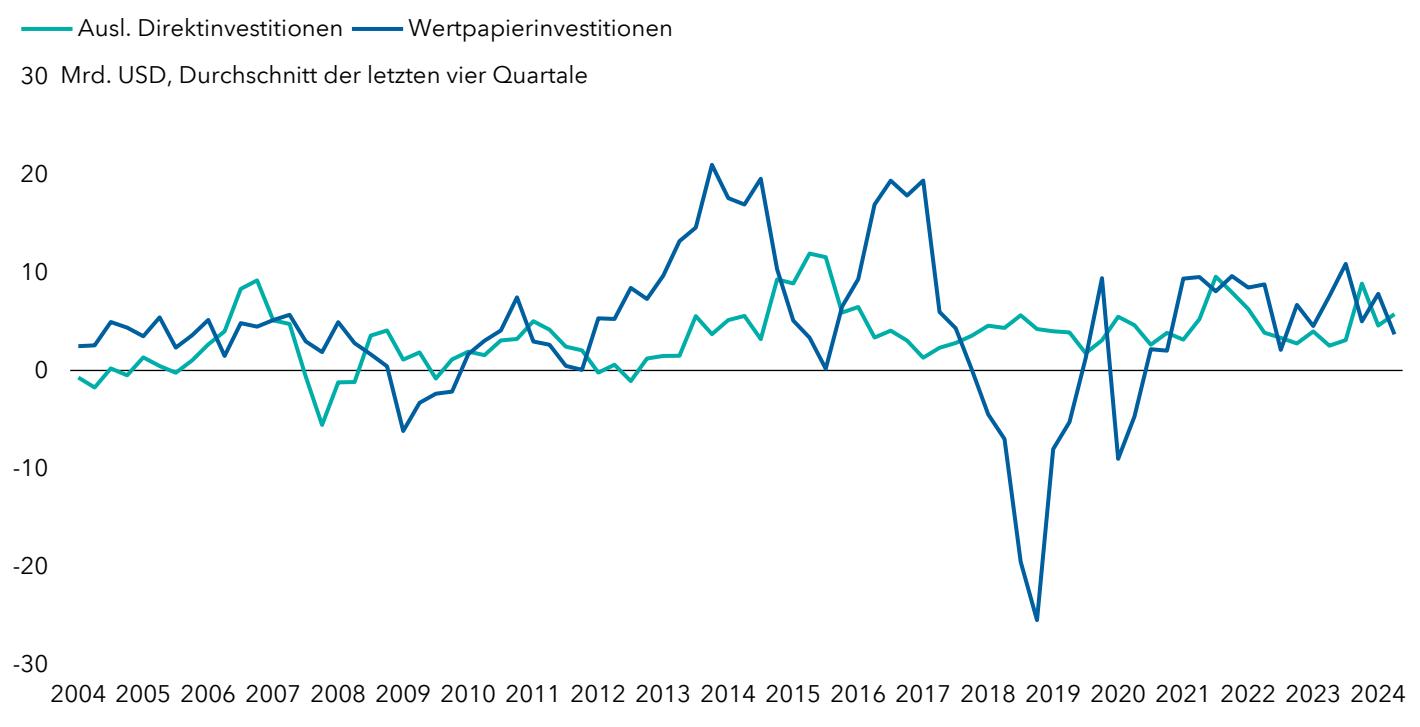
Wie diese Beispiele zeigen, sind die Handelsbeziehungen zwischen den USA und Deutschland komplexer, als die Rhetorik Trumps vermuten lässt. Tatsächlich hat Deutschland zum Ärger seiner europäischen Handelspartner und mehrerer US-Regierungen seit vielen Jahren hohe Handelsüberschüsse. Aber dem Leistungsbilanzüberschuss des Landes steht ein Kapitalbilanzdefizit gegenüber, weil es seine überschüssigen Ersparnisse in die USA und seine europäischen Nachbarländer investiert.

1. Ein internationales Währungssystem, das mit dem Bretton Woods Agreement von 1944 Regeln für die Handelsbeziehungen zwischen 44 Ländern festsetzte.

Die USA verzeichnen daher enorm hohe Kapitalzuflüsse (sowohl direkte als auch Wertpapierinvestitionen) aus Deutschland. Interessanterweise sind die Nettomittelzuflüsse aus Deutschland in die USA sehr stark gesunken, als Trump in seiner ersten Amtszeit seine Handelspläne formulierte und Zölle ins Spiel brachte (siehe folgende Abbildung).

In seiner kommenden Amtszeit wird er sich vermutlich auf den Warenverkehr konzentrieren, aber man sollte sowohl den Handel als auch die Investitionen im Blick behalten. Aus der Sicht eines Merkantilisten<sup>2</sup> signalisieren Handelsungleichgewichte, dass Deutschland unverhältnismäßig stark von den USA profitiert. Für Verfechter eines offenen volkswirtschaftlichen Systems erscheint das Handelsdefizit der USA gegenüber Deutschland als Gegenpart des Kapitalbilanzüberschusses und ist zudem die Folge der unterschiedlichen staatlichen Reserven und Investitionsquoten der beiden Länder.

### Deutschlands Nettomittelzuflüsse in die USA



Wenn die Sparquote eines Landes höher ist als seine Investitionsquote, kommt es zu einem Leistungsbilanzüberschuss, den es quasi in andere Länder „exportiert“. Bei einer Sparquote unterhalb der Investitionsquote kommt es zu einem Leistungsbilanzdefizit und zum „Import“ des Kapitals (der Ersparnisse) aus anderen Ländern. In den USA und Großbritannien sind die Sparquoten vergleichsweise niedrig, was ihre Leistungsbilanzdefizite erklärt. China, Japan und europäische Länder haben höhere Sparquoten – daher die Überschüsse.

Man könnte anführen, dass Deutschland seinen Binnenkonsum opfert (also zu wenig verbraucht), dadurch eine hohe Sparquote generiert und die Ersparnisse in die USA „exportiert“. Diese „Kapitalimporte“ stützen den US-Dollar und ermöglichen den USA einen übermäßigen Konsum – mit der Folge einer niedrigeren Sparquote. US-Verbraucher profitieren also von der Bereitschaft

2. Ein volkswirtschaftliches Konzept, das die Steigerung des Wohlstands und der Macht eines Landes mit Senkungen/Steigerungen von Importen/Exporten anstrebt.

Deutschlands und anderer Länder, weniger zu konsumieren. US-Politiker behaupten schon lange, dieser zu niedrige Konsum sei eine Strategie, um US-Herstellern Marktanteile abzujagen. Aber vielleicht ist es ja auch nur die unvermeidliche Gegenposition zum hohen Leistungsbilanzdefizit der USA und dem dortigen Konsumhang, der die realen Zinsen und den Dollar treibt – und damit möglicherweise die Nachfrage in Deutschland, China und Japan „verdrängt“.

### **Was steht uns 2025 und danach bevor?**

Mit seiner Handelspolitik scheint Trump diese Länder zu mehr Konsum zwingen zu wollen und dazu, ihre Sparquoten zu senken – vermutlich mit staatlichen Wachstumsprogrammen und einer höheren privaten Nachfrage. Wenn dies gelingt, wird die deutsche Sparquote zurückgehen, sodass weniger Kapital in die USA fließen kann. Dann könnten die dortigen Nettomittelzuflüsse zurückgehen, der US-Dollar abwerten und sowohl Inflation als auch Zinsen steigen.

In einem offenen volkswirtschaftlichen System wäre dies ein Signal für die USA, den eigenen Binnenkonsum einzuschränken und die Sparquote zu erhöhen. Wenn die USA ihre Nachfrage nicht eindämmen, wenn andere Länder ihre in die Höhe treiben, kommt es weltweit zu einem starken Anstieg von Inflation und Zinsen.

Bislang ist es noch schwer abzuschätzen, ob die Trump-Administration eine ausgeglichener Leistungsbilanz gegenüber Deutschland (und anderen Ländern) anstrebt. Offenbar ist sie nicht bereit, die US-Fiskalpolitik zu straffen. Schließlich befürwortet Trump eine Verlängerung der Steuersenkungen zur Stützung des Konsums. Ceteris paribus würde dann das US-Handelsdefizit steigen. Vielleicht denkt die künftige Regierung, dass die Androhung hoher Zölle oder des Entzugs des militärischen Schutzes ausreichen. Ein gewisser Ausgleich könnte auch erfolgen, ohne dass Trump seine Drohungen wahr macht. Die Sparquoten der deutschen Privathaushalte könnten sinken, wenn das Vertrauen zunimmt und die neue Regierung die Fiskalpolitik lockert, um das Wachstum zu fördern. Aber vermutlich wird das nicht ausreichen, um die Trump-Administration zufriedenzustellen, sodass die USA versuchen werden, ihre Importe aus Deutschland drastisch zu senken.

Nach den erheblichen finanziellen Turbulenzen infolge der Versuche einer Steuerung der Handelsungleichgewichte in den 1970er- und 1980er-Jahren boten die letzten 30 Jahre ein völlig anderes Bild. Unterschiede im Nachfragewachstum zwischen Ländern haben sich eher in steigenden Handelsdefiziten/-überschüssen als in verschiedenen Inflations-/Zinssätzen und Wechselkursen niedergeschlagen.

Die politischen Entscheider hatten kein Problem damit, dass die Kapitalflüsse die Handelsbilanzen ausglichen, sodass Inflation, Zinsen und Wechselkurse weniger volatile waren. Wenn aber die Trump-Administration versucht, die Handels- und Kapitalflüsse zu steuern, um das US-Handelsdefizit zu senken, dürfen Nachfrageunterschiede Inflation, Zinsen und Wechselkurse wieder destabilisieren. Dann würden sich die Finanzmärkte grundlegend verändern.

---

**Robert Lind** ist Volkswirt bei Capital Group. Er hat 36 Jahre Investmenterfahrung und ist seit acht Jahren im Unternehmen. Vor seiner Zeit bei Capital war er Group Chief Economist bei Anglo American und davor Head of Macro Research bei ABN AMRO. Er hat einen Bachelor in Philosophie, Politik und Volkswirtschaft von der Oxford University. Lind arbeitet in London.

---

**Beth Beckett** ist Volkswirtin bei Capital Group. Sie hat vier Jahre Investmenterfahrung und ist seit zwei Jahren im Unternehmen. Sie hat einen Master in Wirtschaftsgeschichte von der London School of Economics and Political Science und einen Bachelor in Volkswirtschaft von der Durham University. Beckett arbeitet in London.

---

#### Risikofaktoren, die vor einer Anlage zu beachten sind:

- Diese Präsentation ist keine Investmentberatung oder persönliche Empfehlung.
- Der Wert von Anlagen und Erträgen kann schwanken, sodass Anleger ihr investiertes Kapital möglicherweise nicht oder nicht vollständig zurück erhalten.
- Die Ergebnisse der Vergangenheit sind kein Hinweis auf künftige Ergebnisse.
- Wenn Ihre Anlagewährung gegenüber der Währung aufwertet, in der die Anlagen des Fonds denominiert sind, verliert Ihre Anlage an Wert. Durch Währungsabsicherung wird versucht, dies zu begrenzen, aber es gibt keine Garantie, dass die Absicherung vollständig erfolgreich ist.
- Einige Portfolios können zu Anlagezwecken, zur Absicherung und/oder zur effizienten Portfolioverwaltung in derivative Finanzinstrumente investieren.
- Je nach Strategie können Risiken bei Investitionen in festverzinslichen Wertpapieren, Derivative, Emerging Markets und/oder High-Yield-Anleihen auftreten. Emerging-Market-Anlagen sind volatil und ggf. auch illiquide.

Die Aussagen einer bestimmten Person geben deren persönliche Einschätzung wieder. Sie entspricht möglicherweise nicht der Meinung anderer Mitarbeiter der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Die zur Verfügung gestellten Informationen erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und stellen keine Beratung dar. Diese Information ist für den internen und vertraulichen Gebrauch des Empfängers bestimmt und sollte nicht an Dritte weitergegeben werden. Bei dem Dokument handelt es sich um allgemeine Informationen und weder um Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung noch um eine Aufforderung, irgendein Wertpapier zu kaufen oder zu verkaufen. Stand aller Informationen und Einschätzungen ist das angegebene Datum. Quelle: Capital Group (falls nicht anders angegeben). Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen von Dritten zu erhalten, die sie für korrekt hält. Dies kann jedoch nicht garantiert werden.

Falls nicht anders angegeben, wird dieses Dokument von Capital International Management Company Sàrl (CIMC) herausgegeben. CIMC ist von der Luxemburger Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zugelassen und wird von ihr beaufsichtigt.

In der Schweiz wird dieses Dokument von Capital International Sàrl herausgegeben, einem von der Schweizer Finanzmarktaufsicht (FINMA) genehmigten und regulierten Unternehmen.

Alle Handelsmarken von Capital Group sind Eigentum von The Capital Group Companies, Inc. oder einer Tochtergesellschaft. Alle anderen genannten Unternehmensnamen sind Eigentum der jeweiligen Unternehmen.

© 2024 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. WF6879917 DE ALL