



## Handelspolitik: Elefant im Porzellanladen

**AUTOR**

Patrick Franke  
Telefon: 0 69/91 32-47 38  
research@helaba.de

**REDAKTION**

Dr. Stefan Mitropoulos

**HERAUSGEBER**

Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirt/  
Leitung Research

Helaba

Landesbank

Hessen-Thüringen

MAIN TOWER

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

Telefon: 0 69/91 32-20 24

Telefax: 0 69/91 32-22 44

- In den vergangenen Wochen hat die US-Regierung unilateral die Welthandelsordnung in Frage gestellt und einen Handelskrieg zu einem handfesten Risiko gemacht.
- Wahrscheinlich wird der Konflikt nicht in einem Maße eskalieren, dass er die derzeitige weltweite konjunkturelle Expansion ausbremst.
- Selbst wenn der „große Knall“ ausbleibt, drohen die handelspolitischen Spannungen aber über kurzfristige Irritationen an den Märkten hinaus mittel- bis langfristig spürbaren Schaden am globalen Wachstum zu hinterlassen.

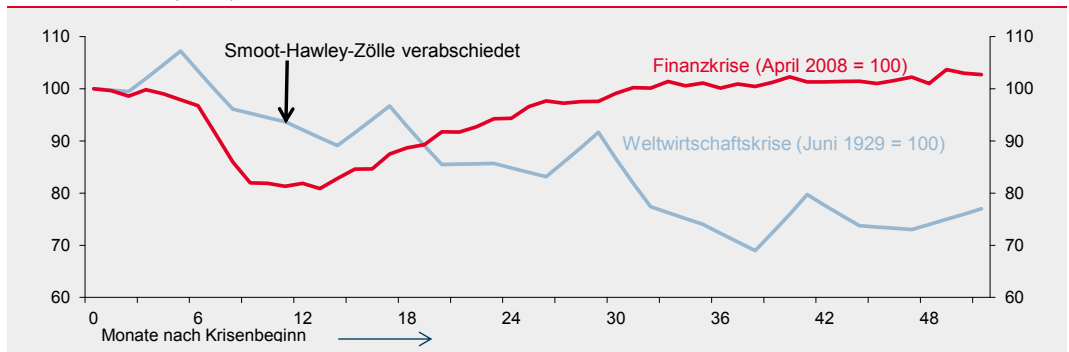
**Bully /'buli/** – a person who habitually seeks to harm or intimidate those whom they perceive as vulnerable

**Oxford Dictionary**

Waren die Schwarzmaler mit ihren Warnungen vor dem Ende der Globalisierung nur zu früh dran? Unkenrufen zum Trotz kam es in der Finanzkrise ab 2008 nicht zu der befürchteten Protektionismuswelle oder einer Abwärtsspirale von Output, Handel und Einkommen wie in der Weltwirtschaftskrise in den 1930er Jahren. Der Welthandel brach zwar kurzfristig ein, erholte sich dann aber zügig wieder. Aktuell sieht es allerdings so aus, als sei das Aufatmen verfrüht gewesen. Mit den USA scheint sich nun der wichtigste Architekt der Weltwirtschaftsordnung nach 1945 von den Prinzipien zu verabschieden, die ihnen und dem Rest der Welt so lange gute Dienste geleistet haben. So wenig Panikmache wegen eines angeblich bereits ausgebrochenen globalen Handelskriegs angezeigt ist, so wenig ist es angebracht, das Thema abzuhaken, „weil es alles schon nicht so schlimm wird“. Die vergangenen Wochen haben nicht nur die Verlässlichkeit der USA als wirtschaftlichen und politischen Partner weiter unterminiert, sondern möglicherweise irreparablen Schaden am regelbasierten Welthandelssystem angerichtet. Selbst wenn die Europäer gegenüber dem Erpressungsversuch unerwartet Rückgrat zeigen sollten, werden Fortschritte in Richtung eines offeneren Welthandels immer unwahrscheinlicher. Die Unsicherheit über die zukünftig geltenden Regeln und Rahmenbedingungen in der globalen Wirtschaft hat merklich zugenommen. Dies gilt insbesondere, da die explizite Zielsetzung des US-Präsidenten – eine spürbare Reduktion des Handelsbilanzdefizits der Vereinigten Staaten – auf diesem Weg kaum erreicht werden dürfte. Wenn sich dies abzeichnet, rudert Trump dann zurück oder legt er nach?

### Weltwirtschaftskrise: Das Handelsvolumen schrumpfte um fast ein Drittel

Welthandelsvolumen (Waren), indexiert



Quellen: Macrobond, Eichengreen/O'Rourke, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

## Der „Handelskrieg“ – was bisher geschah

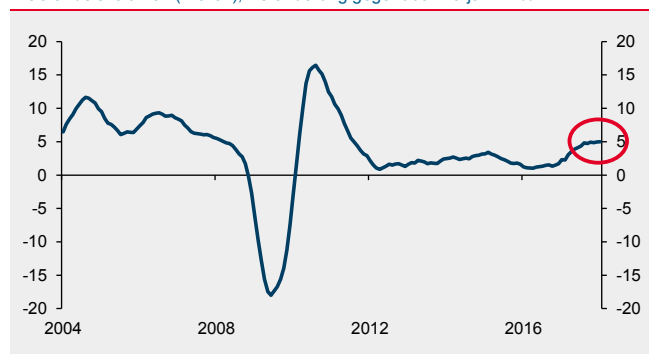
Ein Hollywood-Drehbuchautor hätte das dramaturgisch nicht besser hinbekommen: Gerade als sich viele über die Belebung des Welthandels und der globalen Konjunktur nach einer Delle 2015/2016 erleichtert zeigten und sich im Hinblick auf die aggressiven Wahlkampfaussagen Donald Trumps zum Thema Welthandel bei den meisten Beobachtern Entspannung breit machte, feuerte die Regierung in Washington mehrere Breitseiten gegen die seit Jahrzehnten bestehende Welthandelsordnung. Unmittelbar nach seinem Amtsantritt hatte Trump den Ausstieg der USA aus der Transpazifischen Partnerschaft (TPP) verkündet und eine Neuverhandlung der Nordamerikanischen Freihandelszone NAFTA auf die Agenda gesetzt. Fachleuten, die den NAFTA-Verhandlungen folgten, standen vielfach die Haare zu Berge angesichts der Forderungen der amerikanischen Verhandlungsführer. Dies blieb jedoch in der Öffentlichkeit ohne größeres Echo, zumal das innenpolitische Theater in Washington in den vergangenen Monaten für viel Ablenkung sorgte. Extreme Maßnahmen, insbesondere gegen China, unterblieben zunächst.

### Trump macht Ernst

Das hat sich mittlerweile geändert. Wir hatten bereits im Januar auf die Risiken der im Februar und März anstehenden internen Regierungsberichte zum Thema Handel hingewiesen.<sup>1</sup> Entgegen unserer Erwartung nutzte Trump die Rede zur Lage der Nation Ende Januar zwar noch nicht als Bühne, um in der Handelspolitik Akzente zu setzen. Anfang März kündigte Präsident Trump dann aber aus dem Blauen heraus Strafzölle auf Stahl- (25 %) und Aluminiumimporte (10 %) im Einfuhrwert von knapp 3 Mrd. Dollar pro Jahr an. Dies ist, auch im Vergleich mit Schutzmaßnahmen vorheriger Regierungen, eine eher marginale Größenordnung (gesamte US-Warenimporte 2017: ca. 2.550 Mrd. Dollar). Trump begründete seinen Schritt jedoch nicht wie bisher üblich mit wettbewerbswidrigem Verhalten der ausländischen Anbieter, sondern rein mit der nationalen Sicherheit der USA. Die WTO-Regeln sehen tatsächlich eine solche Möglichkeit vor – sie ist aber eigentlich für den Verteidigungsfall gedacht. Klagen gegen den Schritt der USA vor einem WTO-Schiedsgericht sind zwar möglich. Selbst wenn sie erfolgreich wären, müsste aber ein Expertengremium in Genf festlegen, was der nationalen Sicherheit der USA dient und was nicht. Vielleicht würde die US-Regierung sogar Recht bekommen. Wenn nicht, würde sie den Schiedsspruch aber mit Sicherheit ignorieren. Der Schaden am regelbasierten Welthandelssystem wäre damit noch größer als er sowieso schon ist. Bereits jetzt müssen sich viele andere Regierungen gegen die Stirn schlagen, dass sie diesen „Trick“ nicht schon selbst einmal angewendet haben.

### Welthandel: Dabei sah es gerade so gut aus...

Welthandelsvolumen (Waren), Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Globale Expansion

Anzahl der Länder (von 27), in denen der Einkaufsmanagerindex über 50 liegt\*



\* Verarbeitendes Gewerbe.  
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Trump's wichtigster Wirtschaftsberater, Gary Cohn, nahm nach der Zollankündigung seinen Hut. Für zusätzliche Verunsicherung sorgte dann eine, wohl komplett spontane, Einlassung Trumps mit dem Tenor, wenn sich die EU den Zöllen widersetze, werde man sich als Nächstes die Autoimporte vornehmen – Resultat: leichter Panikanfall bei der europäischen Automobilindustrie und ihren Sprachrohren in der Politik. Über die folgenden Wochen führten Gespräche der US-Regierung mit den Handelspartnern und – wohl wichtiger – interne Gespräche mit Lobbyisten und amerikani-

<sup>1</sup> Siehe „[USA: Eröffnungssalve im Handelskrieg?](#)“ im Wochenausblick vom 26. Januar 2018.

schen Politikern dazu, dass der Wirkungskreis der ursprünglich global angelegten Zölle kräftig eingeschränkt wurde. Zunächst nahm Trump Mexiko und Kanada (die wichtigsten Herkunftsländer der betroffenen Metallimporte) aus, aber nur solange sie sich in den laufenden NAFTA-Verhandlungen gefügig zeigten. Hektische Diplomatie seitens EU- und (gar nicht zuständiger) deutscher Regierungsvertreter erreichte dann noch eine Ausnahme für die EU – zeitlich begrenzt bis Anfang Mai. Auch hier geht man in Washington offensichtlich davon aus, dass die Europäer unter dem Druck der angedrohten Zölle wohl zu weitgehenden Zugeständnissen bereit sein werden. Welche Chancen solche Gespräche haben, sei dahingestellt. Berichten nach stellt sich der US-Handelsbeauftragte unter anderem „Zusagen“ der Partner vor, die Exporte nach Amerika auf dem Niveau von 2017 einzufrieren. Wird es in der EU bald Exportlizenzen geben? Oder verteilt die amerikanische Regierung Importquoten an inländische Unternehmen wie Walmart und Apple?

Die von der EU-Kommission bereits zusammengestellte „Giftliste“ mit US-Exporten, die man für Gegenmaßnahmen ins Auge fasst, bleibt zumindest vorläufig im Schrank. Sie ist weitgehend politisch begründet und zielt auf Produkte und Anbieter, die sich primär in republikanischen Hochburgen konzentrieren. Ebenso wie die US-Zölle würden die EU-Maßnahmen makroökonomisch keine große Rolle spielen, einzelne Unternehmen oder Konsumenten aber durchaus belasten.

Viele Ausnahmen

Nachdem die von der amerikanischen Militärpräsenz in besonderem Maße abhängigen Südkoreaner einer Nachverhandlung ihres Freihandelsabkommens mit den USA (zu Gunsten der US-Industrie) zugestimmt hatten und auch Australien, Argentinien und Brasilien anfangs verschont bleiben, sind vor allem Russland und natürlich China von den neuen Zöllen auf Metalle betroffen. Die chinesische Reaktion verband salbungsvolle Bekenntnisse zum freien Wettbewerb mit nationalistischen Untertönen – China werde seine Interessen zu wahren wissen. Die am 22. März angekündigten Gegenmaßnahmen auf US-Exporte im Umfang von knapp 3 Mrd. Dollar sind erneut eher von politischer als ökonomischer Bedeutung, sie treffen US-Hersteller von Wein, Früchten, Schweinefleisch und Stahl, in der Erwartung, dass diese mit Protesten in Washington vorstellig werden.

Der nächste Test, wie ernst man es in Peking meint, stellt sich nun an der ebenfalls am 22. März von Donald Trump eröffneten zweiten Front. Als Reaktion auf eine Studie des Handelsbeauftragten zum Umgang Chinas mit geistigem Eigentum kündigte er zusätzliche Strafzölle auf Importe aus China an, diesmal auf ein deutlich höheres Volumen, die Rede war von 50 bis 60 Mrd. Dollar pro Jahr. Am 3. April hat der US-Handelsbeauftragte eine konkrete Liste zu den betroffenen Gütern und zur Höhe der geplanten Zölle vorgelegt. Die Liste umfasst etwa 1.300 Produkte, die mit einem Zoll von 25 % belegt werden sollen. Auf ihr stehen in erster Linie Produkte der Luft- und Raumfahrttechnik, des Maschinenbaus und anderer High-Tech-Sektoren. Damit beginnt eine bis 15. Mai laufende Konsultationsfrist, binnen derer US-Unternehmen diese Maßnahmen kommentieren und im Falle wichtiger Inputfaktoren widersprechen können. China hatte als Sofortreaktion Gegenmaßnahmen in gleicher Größenordnung angekündigt. Am 4. April legte die Regierung in Peking dann ihrerseits eine Liste mit Strafmaßnahmen vor: 106 Produkte wie Autos, einige Flugzeugtypen, Sojabohnen, Chemie, Whisky, Mais und Orangensaft, Handelsvolumen 50 Mrd. Dollar p.a. Vor allem die geplanten Einfuhrhemmnisse für Sojabohnen haben bereits Gegendrohungen aus den USA provoziert. Die Entscheidung über die nächste Eskalationsstufe liegt nun wieder in Washington. Alles nicht so schlimm?

### Donald Trump: “Wrong for the right reasons”?

They have very high tariffs. We don't. It's just not fair.

**Donald Trump**, 22. März 2018

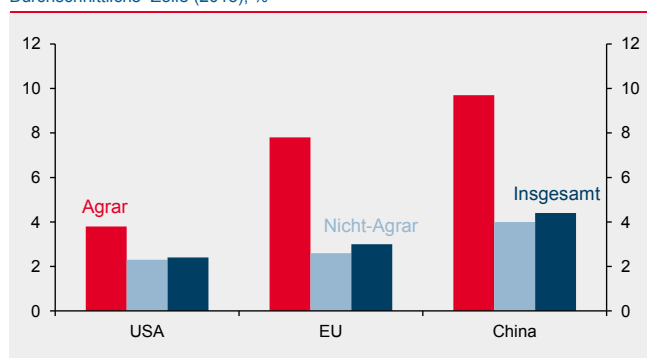
Bevor wir uns mit der Frage auseinandersetzen, wie diese Konfrontation letztlich ausgehen könnte, macht es Sinn, zu beleuchten, ob der US-Präsident mit seinen Einlassungen völlig auf dem Holzweg ist oder nicht. So schwer es fallen mag, dies einzugestehen: Manche Sachverhalte sehen Donald Trump und seine Berater tendenziell durchaus richtig.

Marktzugang in China  
nur eingeschränkt

So sind für US-Unternehmen die Wettbewerbsbedingungen in vielen Auslandsmärkten tatsächlich nicht fair. Zunächst zu China: Niemand bestreitet, dass die durchschnittlichen Zölle in China auch 16 Jahre nach dem WTO-Beitritt des Landes noch höher sind als in den USA oder in der EU.<sup>2</sup> Hinzu kommen erhebliche nichttarifäre Handelshemmnisse, die in China mehr als anderswo häufig informell sind. Auch die Position, dass ausländische Investoren und Wettbewerber gegenüber chinesischen Unternehmen von den Behörden strukturell benachteiligt werden, teilen viele. Erzwungene Partnerschaften mit lokalen Unternehmen und unfreiwilliger Technologietransfer sind ebenfalls seit langem dokumentiert. Immer wieder tun sich (halb-)offizielle chinesische Stellen oder Staatsunternehmen auch durch Industriespionage, Hacking-Angriffe u.ä. hervor. Dem Schutz (ausländischen) geistigen Eigentums gibt die chinesische Regierung sicher nicht die Bedeutung, die er verdient. Grundsätzlich verursacht die zentrale Rolle des Staates und der öffentlichen Unternehmen in der chinesischen Wirtschaft Probleme, die zu der hohen Zahl der GATT/WTO-Klagen gegen China beigetragen haben. Statt sich zu bessern, bewegt sich die chinesische Führung in die falsche Richtung – siehe die Forderung aus dem Jahr 2016, dass sich die Staatsunternehmen vermehrt auf „strategische Zukunftsindustrien“ konzentrieren sollen.

### US-Zölle sind im Schnitt niedriger

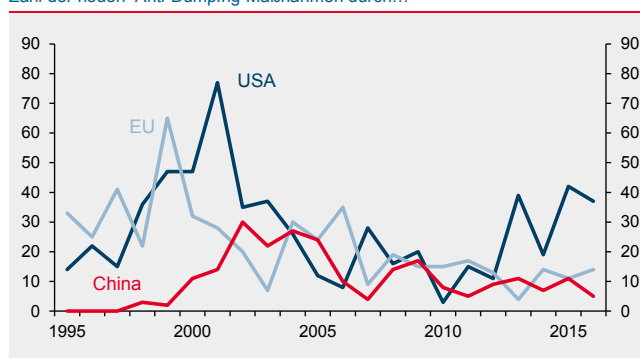
Durchschnittliche Zölle (2015), %\*



\* Handelsgewichtete Zölle gemäß WTO-Meistbegünstigungsklausel  
Quellen: WTO, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Schon jeher rege Beschwerdeaktivität in Washington

Zahl der neuen Anti-Dumping-Maßnahmen durch...



Quellen: WTO, Helaba Volkswirtschaft/Research

Weniger eindeutig ist die Lage beim Handel zwischen der EU und den USA. Verkürzt man die Betrachtung nur auf die durchschnittlichen Zollsätze, so gehen nämlich viele Informationen verloren. Dies gilt umso mehr bei Betrachtung von handelsgewichteten Zöllen – wenn der Zollsatz prohibitiv hoch ist und der Handel mit einem bestimmten Produkt komplett zum Erliegen kommt, geht er in diesen Durchschnitt mit einem Gewicht von null ein, also gar nicht.<sup>3</sup> Die Durchschnittszölle zeigen im Vergleich USA und EU in beiden Wirtschaftsblöcken recht niedrige Zollschränken, die im Agrarsektor aber jeweils deutlich höher sind.

Der Teufel steckt im Detail

Für einen aussagekräftigen Vergleich „Wer hat die höheren Handelsschranken?“ führt aber kein Weg an einer detaillierteren Betrachtung vorbei, die leider schnell unübersichtlich wird. Die auf S. 5 folgenden Tabellen zeigen ein tieferes Bild der Zollstruktur der USA und der EU. Betrachtet man die Ebene der bereits recht aggregierten Produktgruppen (die WTO-Zollraten differenzieren zwischen fast 6.000 Produktarten), so fällt auf, dass in den USA bei den wichtigsten Importkategorien (Gewicht über 10 %) wie Maschinenbau, Elektro und Chemie der zollfreie Anteil (in erster Linie, aber nicht nur, der Handel innerhalb der NAFTA) mit über zwei Dritteln recht hoch ist. Eine Ausnahme stellt der Fahrzeugsektor dar, wo der zollfreie Anteil nur bei knapp 16 % liegt. Die Durchschnittszölle (berechnet ohne die zollfreien Importe) bewegen sich durch die Bank im niedrigen einstelligen Bereich. Für einzelne Produkte sind die Sätze aber spürbar höher – bis zu 25 % im Fahrzeugsektor, 38 % bei Mineralien und Metallen sowie 32 % bei sonstigen Industrieerzeugnis-

<sup>2</sup> Dies entspricht dem typischen Muster, dass Einfuhrzölle in den Industriestaaten grundsätzlich eine geringere Rolle spielen als in den Schwellenländern. Nur in den am wenigsten entwickelten Volkswirtschaften stellen sie allerdings noch eine nennenswerte Quelle staatlicher Einnahmen dar.

<sup>3</sup> Als Alternative ungewichtete Zölle zu verwenden, ist aber auch nur eingeschränkt sinnvoll, denn die einzelnen Produktgruppen unterscheiden sich in ihrer Bedeutung doch sehr deutlich.

sen. Richtig knackig sind die durchschnittlichen und maximalen Sätze aber vor allem bei den Agrar- und Bekleidungsimporten. Letztere hat darüber hinaus nur einen zollfreien Anteil unter 1 %. Bei Tabakimporten geht der Zollsatz bis zu 350 %, bei Früchten und Gemüse bis zu 132 %. Die vergleichbaren EU-Daten lassen ein ähnliches Muster erkennen wie die US-Zahlen: insgesamt niedrige Zollsätze, recht hohe Anteile von zollfreien Importen in der Breite, aber hohe sektorale Spitzen. So schützt die EU den Bekleidungssektor mit Durchschnittszöllen von rund 12 %, bei Molkereiprodukten liegt der Wert sogar bei 35 %. Spitzensätze werden bei Tabak (152 %) und einzelnen Früchten (157 %) sowie Pflanzenfetten/-ölen (170 %) verzeichnet.

### US-Warenimporte: Struktur und Zollsätze (2015)

| Produktgruppe                          | Anteil an den Importen (%) | Zollfreier Anteil (%) | Durchschnittlicher* Zollsatz (%)** | Maximaler Zollsatz (%)** |
|--|----------------------------|-----------------------|------------------------------------|--------------------------|
| Elektronische und optische Erzeugnisse | 15,0                       | 78,5                  | 1,2                                | 10,0                     |
| Fahrzeuge                              | 14,8                       | 15,7                  | 3,1                                | 25,0                     |
| Elektrische Maschinen                  | 14,6                       | 68,5                  | 1,7                                | 15,0                     |
| Mineralien und Metalle                 | 11,3                       | 69,3                  | 1,7                                | 38,0                     |
| Chemie                                 | 10,7                       | 67,0                  | 2,8                                | 7,0                      |
| Andere industrielle Erzeugnisse        | 7,5                        | 71,7                  | 2,4                                | 32,0                     |
| (...)                                  |                            |                       |                                    |                          |
| Bekleidung                             | 4,0                        | 0,9                   | 11,6                               | 32,0                     |
| Früchte & Gemüse                       | 1,5                        | 25,8                  | 4,7                                | 132,0                    |
| Getränke & Tabak                       | 1,1                        | 50,6                  | 19,1                               | 350,0                    |
| Molkereiprodukte                       | 0,1                        | 13,5                  | 16,6                               | 63,0                     |

\* ungewichtet \*\* angewandeter Zoll gemäß Meistbegünstigungsklausel. Quellen: WTO, Helaba Volkswirtschaft/Research

### EU-Warenimporte: Struktur und Zollsätze (2015)

| Produktgruppe                          | Anteil an den Importen (%) | Zollfreier Anteil (%) | Durchschnittlicher* Zollsatz (%)** | Maximaler Zollsatz (%)** |
|--|----------------------------|-----------------------|------------------------------------|--------------------------|
| Mineralien & Metalle                   | 15,2                       | 67,6                  | 2,0                                | 12,0                     |
| Petroleumprodukte                      | 14,6                       | 98,3                  | 2,5                                | 5,0                      |
| Elektrische Maschinen                  | 12,9                       | 60,1                  | 2,8                                | 14,0                     |
| Elektronische und optische Erzeugnisse | 11,6                       | 50,9                  | 1,9                                | 10,0                     |
| Chemie                                 | 11,5                       | 51,8                  | 4,5                                | 13,0                     |
| Andere industrielle Erzeugnisse        | 7,0                        | 50,8                  | 2,6                                | 14,0                     |
| (...)                                  |                            |                       |                                    |                          |
| Bekleidung                             | 5,0                        | 0,0                   | 11,5                               | 12,0                     |
| Früchte & Gemüse                       | 2,0                        | 14,7                  | 10,5                               | 157,0                    |
| Ölsaaten, Fette & Öle                  | 1,7                        | 73,4                  | 5,6                                | 170,0                    |
| Getränke & Tabak                       | 0,7                        | 21,6                  | 19,6                               | 152,0                    |
| Molkereiprodukte                       | 0,0                        | 0,0                   | 35,4                               | 96,0                     |

\* ungewichtet \*\* angewandeter Zoll gemäß Meistbegünstigungsklausel. Quellen: WTO, Helaba Volkswirtschaft/Research

Hinsichtlich der bilateralen Handelsströme zwischen den USA und den wichtigsten Handelspartnern (siehe Tabelle auf S. 6) springt ins Auge, dass der zollfreie Anteil der US-Exporte (außerhalb der NAFTA) für Agrarprodukte spürbar niedriger ist als für industrielle Erzeugnisse. Auch die Zollsätze, mit denen US-Agrarexporte konfrontiert sind, sind höher. Allerdings bleiben fast zwei Drittel der industriellen Erzeugnisse, die Amerika in die EU liefert, zollfrei – mehr als in umgekehrter Richtung. Die Zölle auf die meisten Industriegüter unterscheiden sich zudem in der EU (gewichtet und ungewichtet) nur unwesentlich von ihren US-Pendants.

## Exporte in die wichtigsten Märkte (2015)

| USA                        |                                     |                          | EU                         |                                     |                          |
|----------------------------|-------------------------------------|--------------------------|----------------------------|-------------------------------------|--------------------------|
|                            | Durchschnittlicher*<br>Zollsatz (%) | Zollfreier<br>Anteil (%) |                            | Durchschnittlicher*<br>Zollsatz (%) | Zollfreier<br>Anteil (%) |
| <b>Agrarprodukte</b>       |                                     |                          | <b>Agrarprodukte</b>       |                                     |                          |
| China                      | 15,1                                | 2,8                      | USA                        | 6,7                                 | 45,6                     |
| Kanada                     | 21,7                                | 97,0                     | China                      | 15,2                                | 5,6                      |
| Mexiko                     | 17,9                                | 100,0                    | Schweiz                    | 37,4                                | 41,8                     |
| Japan                      | 19,3                                | 46,0                     | Japan                      | 21,2                                | 33,6                     |
| EU                         | 14,0                                | 43,4                     | Saudi Arabien              | 4,9                                 | 28,0                     |
| <b>Nicht-Agrarprodukte</b> |                                     |                          | <b>Nicht-Agrarprodukte</b> |                                     |                          |
| EU                         | 4,5                                 | 64,9                     | USA                        | 3,9                                 | 58,3                     |
| Kanada                     | 2,4                                 | 100,0                    | China                      | 9,2                                 | 19,6                     |
| Mexiko                     | 4,5                                 | 100,0                    | Schweiz                    | 1,9                                 | 99,9                     |
| China                      | 9,0                                 | 35,5                     | Türkei                     | 4,6                                 | 100,0                    |
| Japan                      | 3,0                                 | 84,1                     | Japan                      | 3,9                                 | 78,0                     |

\* ungewichteter Zoll gemäß Meistbegünstigungsklausel Quellen: WTO, Helaba Volkswirtschaft/Research

Als wichtiger Exporteur von Landwirtschaftsprodukten beschwert sich die USA also tendenziell zu Recht über ausländische Handelshemmnisse. Hingegen liegt im Verarbeitenden Gewerbe eine solche Asymmetrie zwischen angeblich offenem US-Markt und verschlossenen Auslandsmärkten zumindest bei den Zöllen nicht in nennenswertem Umfang vor – schon gar nicht in einem Maße, das das Handelsbilanzdefizit, also die Differenz zwischen Ex- und Importen erklären würde.

Wie in China gibt es auch in der EU zahlreiche technische Handelsbarrieren, die oft nur sehr eingeschränkt durch abweichende Präferenzen (eine Vorliebe für gentechnikfreie Lebensmittel oder für gelbe statt rote Blinklichter am Autoheck) begründet sind. Ein insgesamt höherer Abschottungsgrad der Union ist ja auch der Grund, warum die geschätzten Wohlfahrtsgewinne durch einen Abschluss des transatlantischen Freihandelsabkommens TTIP in der EU größer als in den USA gewesen wären.<sup>4</sup> Zu den relevanten Hemmnissen für die Aktivität von US-Unternehmen im Ausland kann man zudem die verbreitete Unterstützung von Politikern für den organisierten Widerstand der Platzhirsche gegen disruptive neue Wettbewerber (z.B. Uber) zählen. Auch Sonderregulierung/-steuern für Sektoren, in denen in der Praxis mangels lokaler Wettbewerber nur oder hauptsächlich US-Unternehmen agieren (Facebook, Google, Amazon) wären hier zu nennen.

Es liegt also durchaus einiges im Argen, sowohl in China als auch in der EU. Sind die von Donald Trump nun eingeleiteten Schritte daher vielleicht sogar angemessen? Wie Karl Marx, dem man im Rückblick mehrheitlich eine brillante Diagnose, aber völlig verfehlte Prognose und Therapie zu den sozialen und wirtschaftlichen Bedingungen Mitte des 19. Jahrhunderts attestiert, verbindet Trump mit den genannten grundsätzlich korrekten Beobachtungen einige krasse Fehleinschätzungen hinsichtlich der Folgen und möglichen Maßnahmen.

Die Vorstellung, man könne das globale Handelsbilanzdefizit oder gar bilaterale Salden als Zielinstrument für eine verbesserte wirtschaftliche Lage der USA und ihrer Bürger verwenden, ist ein zentraler Glaubenssatz Trumps. Dieses Defizit hat seine Ursachen aber vor allem in den USA selbst.<sup>5</sup> Selbst wenn die EU derzeit deutlich höhere Einfuhrzölle auf US-Produkte erheben würde, wäre es daher sehr unwahrscheinlich, dass ihr Abbau einen spürbaren Effekt auf die von Trump formulierten Zielgrößen hätte. In China besteht sicher größerer Spielraum für einen besseren Marktzugang für US-Unternehmen, aber die von Trump geforderte Reduktion des bilateralen Handelsbilanzdefizits um 100 Mrd. Dollar pro Jahr ist schlicht unrealistisch.

Auch sind die ausländischen Unternehmen letztlich freiwillig in China. In der Frühphase der Öffnung des Landes konnte man argumentieren, dass sich die Gäste eben gutgläubig auf eine

<sup>4</sup> Siehe auch Außer der Reihe „[TTIP: Sieg der Agitation über die Vernunft?](#)“ vom Januar 2015.

<sup>5</sup> Siehe ausführlich Länderfokus „[Leistungsbilanz: Viel Lärm um Nichts?](#)“ vom Juni 2017.

Rechtsstaatlichkeit Chinas verlassen. Seit mindestens zehn Jahren würde dies jedoch eine blau-äugige Naivität erfordern, auf die sich weder europäische noch amerikanische Unternehmensführer berufen können.

Zudem stellt sich die Frage, ob die von der US-Regierung gewählte Vorgehensweise trotz real existierender Missstände adäquat und zielführend wäre. So führte Donald Trump wiederholt angebliche Gesprächsversuche über all diese Themen mit den Handelspartnern an, die folgenlos geblieben seien. Vor dem Hintergrund der zahllosen noch immer unbesetzten Stellen in vielen Ministerien und Behörden, nicht zuletzt im Finanz- und Außenministerium,<sup>6</sup> ist allerdings fraglich, ob die Regierung für einen solchen Dialog auf Expertenebene überhaupt das Personal gehabt hätte (und hat). Ein paar auf Präsidenten- oder Ministerebene gewechselte Worte am Rande eines Staatsbesuchs sind kaum ein adäquater Ersatz für den Austausch unter Berufsdiplomaten oder ausgebildeten Handelsexperten. Die Konsultationen für die Berichte zu den Stahl- und Aluminiumzöllen sowie zum geistigen Eigentum waren wohl rein auf US-Unternehmen beschränkt und ein klassisches Beispiel für eine „Untersuchung“ nach dem Ansatz „wir wissen eigentlich schon, was wir tun wollen, wir sammeln nur noch Argumente dafür“. Die nun unilateral und ohne vorherige Gespräche mit den Handelspartnern ergriffenen Maßnahmen hätten vielmehr am Ende eines zumindest halböffentlichen<sup>7</sup> Dialogs stehen müssen, nicht an seinem Anfang. Die zweifelsohne akute und für alle marktwirtschaftlich organisierten Länder interessante Debatte über einen möglichst einheitlichen, regelbasierten Umgang mit Investitionen staatlich kontrollierter Unternehmen aus dem Ausland hätte man beispielsweise sinnvoll bei der OECD ansiedeln können.

### Risiken und Nebenwirkungen: Wie geht es weiter?

Das wahrscheinlichste Szenario bleibt auch nach den Geschehnissen der vergangenen Wochen eine andauernde Expansion von Weltwirtschaft und globalem Handel, welche die punktuellen protektionistischen Eingriffe zwar behindern aber nicht komplett ausbremsen. Ein kurzfristiger konjunktureller Einbruch ist daher, selbst in exportabhängigen Ländern wie Deutschland, nicht zu erwarten. Einzelne Sektoren und Unternehmen können sehr wohl schwerer in Mitleidenschaft gezogen werden. Die Konsumenten sind auf jeden Fall die Verlierer, je nach Warenkorb manche mehr, manche weniger.

Schleichendes  
Wachstumsgift

Aber auch wenn es ohne eine weitere Zuspitzung des Konflikts kaum konjunkturelle Bremsspurten geben sollte, ist mittel- bis langfristig mit negativen Auswirkungen der Handelshemmnisse auf Wachstum, Einkommen und Unternehmensgewinne zu rechnen. Grenzüberschreitende Investitionen werden riskanter, die rechtliche, politische und wirtschaftliche Unsicherheit nimmt zu. In welchem Ausmaß sich dies auf kurze Sicht bemerkbar macht, hängt nicht zuletzt davon ab, ob die Stimmung an den Finanzmärkten nachhaltig unter dem zunehmenden Protektionismus leidet oder ob die Anleger das Thema nach ein paar Wochen der Aufregung einfach wieder ad-acta legen.

Die Idee, dass es der Regierung Trump gelingt, mit den angedrohten Maßnahmen die Chinesen an den Verhandlungstisch zu holen, ist nicht völlig abwegig. Vielleicht kann die effektive Einföhrung der Zölle durch Zugeständnisse Chinas sogar temporär verhindert werden. Eher früher als später wird sich jedoch zeigen, dass Trumps erklärte Ziele weder durch freiwillige Schritte Pekings noch durch die verhängten Zölle erreicht werden können. Dann steht die US-Regierung vor der Wahl: Klein begeben (und gegebenenfalls der Öffentlichkeit einen moralischen Sieg vortäuschen) oder „noch mal einen drauflegen“?

<sup>6</sup> Finanzminister Mnuchin ist beispielsweise noch immer ohne Stellvertreter, einen Kandidaten hat Donald Trump erst Anfang April 2018 nominiert.

<sup>7</sup> Forderungen nach kompletter Transparenz bei diplomatischen Verhandlungen, ob bei Handels- oder anderen Themen, ist grundsätzlich mit Skepsis zu begegnen, da sie Kompromisslösungen deutlich erschweren kann.

## Weitere Eskalationsstufen: Handels- und Währungskrieg

Selbstgefällige Aussagen aus Washingtoner Regierungskreisen, die Ängste über einen Handelskrieg seien übertrieben, erinnern etwas an die Zuversicht mancher Beobachter im Jahr 1914, die eine militärische Auseinandersetzung in Europa wegen der starken wirtschaftlichen Vernetzung der Großmächte für unmöglich hielten. Sich darauf zu verlassen, dass die anderen schon im eigenen rationalen Interesse von einer Konfrontation Abstand nehmen, kann sich als leichtsinniger Fehler erweisen, gerade wenn Nationalstolz im Spiel ist.

Neben der Errichtung expliziter Handelshemmnisse stehen, nicht zuletzt in der Diktatur China, zudem zahlreiche andere „Instrumente der Kriegsführung“ zur Verfügung. Peking könnte sich in manchen Fragen nachgiebig zeigen und dafür US-Unternehmen auf anderen Feldern Steine in den Weg rollen. Dass sich China kurzfristig vom ordnungspolitischen Saulus zum Paulus wandelt, vor allem unter ausländischem Druck, ist sehr unwahrscheinlich. Präsident Xi, der starke Mann in der kommunistischen Führung, wird keine Schritte unternehmen, die ihm als Gefügigkeit gegenüber Forderungen aus Washington ausgelegt werden könnten.

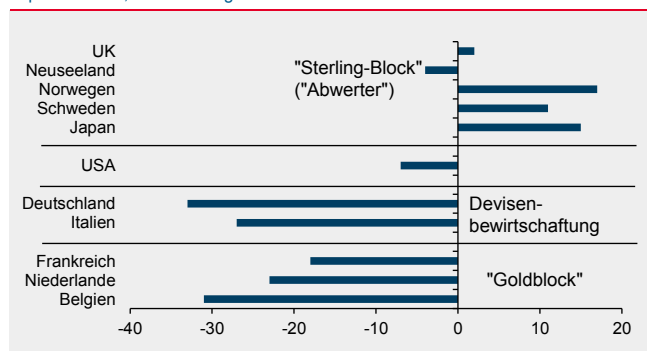
Insbesondere steht China mit dem so genannten „Währungskrieg“ eine Alternative zum Handelskrieg zur Verfügung. Über einen schwächeren Yuan könnte das Land den Effekt höherer Einfuhrzölle in den USA kompensieren. Dies würde wohl zwar nicht von heute auf morgen geschehen, aber eine Abwertung um 5 % p.a. hätte nach vier Jahren selbst einen 20 %-Zoll auf alle Exporte fast vollständig kompensiert – mit zusätzlichen positiven Exporteffekten auf Drittmärkten. Chinas Führung brüstet sich ja gerne für ihre langfristige Perspektive.

In Peking hat man vermutlich auch die Erfahrung in der Weltwirtschaftskrise im Auge. In der Spirale schrumpfender wirtschaftlicher Aktivität, Einkommen und Handelsvolumen in den 1930er Jahren fuhren jene Länder relativ besser, die sich früher vom Goldstandard verabschiedeten (= abwerteten). Großbritannien setzte die Konvertibilität des Pfunds bereits 1931 aus. Andere Länder wie Österreich, Deutschland, Frankreich und die USA hielten hingegen lange an der Goldbindung fest – und hatten letztendlich größere Outputverluste zu beklagen als die „Abwertungsländer“.<sup>8</sup> Diese konnten durch ihre Währungspolitik zudem auf Devisenbewirtschaftung und andere administrative Eingriffe in den Außenhandel weitgehend verzichten. Ein solches Vorgehen bietet nicht zuletzt den Vorteil, dass man die Abwertung der eigenen Währung „dem Devisenmarkt“ anlasten kann – eine Verantwortung der Regierung lässt sich so im Gegenteil zur Verwendung von Zöllen kaschieren.

Zölle sind nur eine von vielen Waffengattungen

### Weltwirtschaftskrise: Abwerten zahlte sich aus

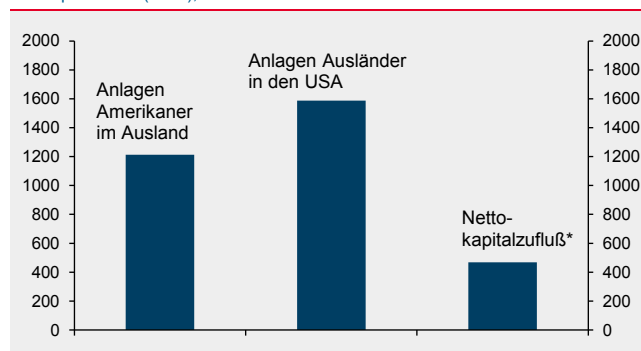
Importvolumen, Veränderung von 1928 bis 1935 in %



Quellen: Eichengreen/Irwin, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Ausländer finanzieren Sachinvestitionen in den USA

US-Kapitalbilanz (2017), Mrd. Dollar



\* abzgl. der stat. Diskrepanz. Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Schließlich sind die USA nicht in der von Donald Trump gerne propagierten unangreifbaren Situation. Das Leistungsbilanzdefizit von derzeit rund 2,5 % am BIP bedeutet, dass zur Finanzierung der inländischen Investitionen jährlich ausländisches Kapital im Umfang von 400 bis 500 Mrd.

<sup>8</sup> Eichengreen/Irwin (2009), The Slide into Protectionism in the Great Depression: Who succumbed and why? NBER Working Paper 15142, Juli 2009.



Dollar importiert werden muss – netto, also über das hinaus, was Amerikaner per saldo im Ausland anlegen. 2017 haben Ausländer brutto insgesamt 1.588 Mrd. Dollar in den USA investiert. Stockt dieser Zufluss (aus welchen Gründen auch immer), müsste die Anpassung in den USA über eine Kombination aus spürbar schwächerem Dollar, deutlich steigenden Zinsen und/oder schrumpfender Gesamtnachfrage (weniger Sachinvestitionen bzw. mehr Ersparnis = geringerer Konsum) erfolgen – kaum ein gutes Rezept für eine Wiederwahl des Amtsinhabers im Jahr 2020.

„Schmeißt“ China seine  
US-Treasuries?

Die „Armageddon“-Version dieses Szenarios ist „China wirft seine US-Staatsanleihen auf den Markt“. Die chinesische Regierung hält derzeit Währungsreserven in Höhe von rund 3.200 Mrd. Dollar. Das Gros dieser Summe ist in Dollar-Anleihen und insbesondere in US-Treasuries investiert. Richtig ist, dass eine solche Maßnahme seitens Chinas wohl zu einem massiven Zinsanstieg am US-Rentenmarkt führen würde. Dies hätte aber schon mal für sich genommen negative Auswirkungen auch auf die chinesische Konjunktur, wenn nicht sogar auf die Finanzstabilität. Noch schwerer würde aber wiegen, dass (selbst wenn Währungsreserven in dieser Größenordnung ohne weiteres an einem anderen Markt angelegt werden könnten) der Yuan gegenüber dem US-Dollar durch diese Transaktionen wahrscheinlich massiv aufwerten würde. Eine solch masochistische Vorgehensweise seitens der chinesischen Führung kann man sich nur schwer vorstellen.

Angesichts der erheblichen Unsicherheit, in welchem Maße und in welche Richtung sich der Konflikt entwickelt, könnten Anpassungen an unseren Prognosen bzw. Szenarien erforderlich werden. Wir beobachten die Entwicklung daher genau. Bislang bewegen sich die wahrscheinlichen langfristigen Auswirkungen auf das globale Wachstum wohl im Zehntelbereich. Wenn erkennbar werden sollte, dass sich das ändert – oder dass der Konflikt in größerem Ausmaß kurzfristige Konjunkturreffekte zeitigt – kommen wir auf dieses Thema zurück.

## Helaba-Publikationen: USA Aktuell

**Prognose Update: Jetzt geht's rund!**

14.02.2018

**Credit Watch: Unternehmen in der Schuldenblase?**

16.01.2018

**Steuerreform – der große Wurf daneben?**

08.01.2018

**Fiskalpolitik: Let's make a deal!**

07.09.2017

**Neue Fed = alte Fed?**

29.08.2017

**Credit Watch: Das geht auf Karte**

18.08.2017

**Prognose Update: Heiter bis wolkig**

03.08.2017

**Credit Watch: Studenten im Schuldturm?**

12.07.2017

**Credit Watch: Bremsspuren am Automarkt?**

14.06.2017

**Zyklus: Totgesagte leben länger**

17.05.2017

**100 Tage Trump: Mehr als heiße Luft?**

28.04.2017

**Prognose-Update: Höhere Teuerung**

03.03.2017

**US-Staatshaushalt: Kids in America?**

20.02.2017

**„Pay Big Border Tax!“ – was soll das sein?**

30.01.2017

**Trumps erster Tag im Amt – eine Checkliste**

24.01.2017

**Außenhandel: „Fake news“ und Fakten**

19.01.2017

Alle Publikationen sind auf unserer Homepage [hier](#) verfügbar.

Informationen zum gesamten frei verfügbaren Research der Helaba finden Sie auf <http://volkswirtschaft.helaba.de>. Dort können Sie auch verschiedene Newsletter abonnieren. ■