

Die Sicht des Raiffeisen-Chefökonomen

## Wegelagerer Trump



Mit seiner Zollpolitik hat Donald Trump einen Handelskrieg vom Zaun gebrochen, der in der Geschichte der USA seinesgleichen sucht. Entgegen der ökonomischen Lehrmeinung und dem Rat nahezu aller Ökonomen setzt Trump die Zollwaffe nicht nur als Drohmittel ein, sondern glaubt allen Ernstes, Amerika damit wieder gross machen zu können. Gross ist allerdings der Schaden, den er anrichtet. Selbst das Wall Street Journal bezeichnete seine Zölle gegenüber den Nachbarstaaten Kanada und Mexiko als die «dümsten» der Geschichte. In den vergangenen Tagen ist Trump angesichts der Gegenmassnahmen betroffener Länder und des Leidens amerikanischer Produzenten etwas zurückgekrebt und hat die Zölle für rund 50 Prozent der US-Importe aus Kanada und Mexiko bis zum 2. April aufgeschoben.

### Lieferketten werden zerrissen

Das Chaos, das Trump mit seinen Strafzöllen anrichtet, ist immens. Über Jahrzehnte gewachsene und optimierte Lieferketten werden abrupt unterbrochen und möglicherweise zerstört. Kanada versorgt Amerika beispielsweise mit Lebewesen, während Früchte und Gemüse in der umgekehrten Richtung die Grenzen passieren. Strafzölle in der Höhe, wie sie Trump vorschweben, zerreißen diese Lieferketten und zerstören etablierte Geschäftsmodelle. Das Finden neuer Absatzmärkte wird Jahre dauern und ist gerade bei verderblichen Lebensmitteln nicht gesichert.

### Zölle: eine moderne Form der Wegelagerei

Im Mittelalter waren Wegzölle eine humanere Form der Wegelagerei. Da es kaum bindende Vorschriften gab, herrschte beim Erheben des Wegzolls oft Willkür. Der Übergang vom Zoll zum Raub war fließend. Mit der Entrichtung des Zolls wurde sicheres Geleit abgegolten. Die zahlreichen Wegzölle verteuerten jedoch das Reisen und den Güterhandel und behinderten damit die Wirtschaft massiv. Die Schweiz hat deswegen ein Mautverbot, sprich ein Wegzollverbot, in der Verfassung verankert (Art. 82 Abs. 3 BV). Trump hingegen verweigert sich solch banalen Erkenntnissen, was einem kolossalen Rückschritt gleichkommt, dessen Ausmass sich noch nicht abschätzen lässt.

### Zölle schaffen keine Stellen

Trump behauptet, durch seine protektionistische Politik Arbeitsplätze in den USA zu schaffen. Doch das ist ein Trugschluss. Die während seiner ersten Amtszeit eingeführten Zölle auf Stahl und Aluminium von 10 Prozent schützten zwar die US-Stahlindustrie vor Wettbewerb und ermöglichten es ihr, höhere Preise zu verlangen sowie auch geschätzt rund 1000 Arbeiter einzustellen. Gleichzeitig gab es jedoch einen vielfach höheren Stellenverlust bei US-Herstellern, die auf Stahl als Vorprodukt angewiesen

waren – beispielsweise bei den Herstellern von Waschmaschinen. Deren Wettbewerbsfähigkeit sank aufgrund der Stahlzölle sowohl im Exportgeschäft als auch auf dem heimischen Markt. Trump ist jedoch hochgradig unbelehrbar. Ab dem 12. März 2025 gelten auf Stahl- und Aluminiumimporte Strafzölle von 25 Prozent.

### Wie wirken Zölle?

Zölle sind nichts anderes als Steuern – die Trump ja eigentlich entschieden ablehnt. Die Zollsteuern bezahlen letztlich die Endkonsumenten, da Unternehmen die zusätzlichen Kosten in der Regel auf ihre Produktpreise schlagen. Bei den Strafzöllen handelt es sich mit anderen Worten um eine Steuererhöhung für die Amerikaner und Amerikanerinnen. Gleichzeitig will Trump die Steuersenkungen für Unternehmen verlängern. Es geht also um Umverteilung. Die in der Regel wohlhabenden Unternehmensbesitzer erhalten eine Steuerentlastung, wogegen der Durchschnittsamerikaner mehr bezahlt. Bisher haben die Amerikaner das noch nicht durchschaut. Mit den Zolleinnahmen will Trump die geringeren Steuern der Reichen finanzieren.

### Konsumenten werden nervös

Die Zeche bzw. die Preiserhöhung zahlen zumeist die Konsumenten. Damit steigt das Risiko einer anhaltenden Inflation, was auch die Investoren nervös gemacht hat. Der Volatilitätsindex VIX, das Angstbarometer der Anleger, ist in den vergangenen Tagen deutlich angestiegen. Die Zölle machen jedoch nicht nur die Anleger nervös, sondern auch die amerikanischen Konsumenten. In den letzten Wochen konsumierten die Amerikaner auffällig weniger dauerhafte Güter wie Autos oder Möbel. Auch der Konsum von Basisgütern schwächelt. Die Aktienkurse der grossen amerikanischen Detailhändler wie Walmart & Co. sind deswegen seit Mitte Februar um 10 bis 15 Prozent gefallen. Da der Privatkonsum fast 70 Prozent des US-Bruttoinlandsprodukts ausmacht, muss Trump aufpassen, damit das Wachstum nicht einbricht. Spätestens dann würden seine Umfragewerte rapide sinken. Früher oder später werden sie das wohl sowieso, denn Zollkriege sind klassische Lose-lose-Situationen. Wie in jedem Krieg gibt es auch in einem Zollkrieg nur Verlierer.

Fredy Hasenmaile  
Chefökonom  
Raiffeisen Schweiz

### Herausgeber

Raiffeisen Schweiz  
Economic Research  
The Circle 66  
8058 Zürich-Flughafen  
[economic-research@raiffeisen.ch](mailto:economic-research@raiffeisen.ch)

### Internet

[raiffeisen.ch/wohnen](http://raiffeisen.ch/wohnen)  
[raiffeisen.ch/anlegen](http://raiffeisen.ch/anlegen)

### Publikationen

Erfahren Sie in unseren Publikationen unsere  
aktuelle Sicht auf die Finanzmärkte  
[raiffeisen.ch/maerkte-meinungen](http://raiffeisen.ch/maerkte-meinungen)

### Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre  
lokale Raiffeisenbank  
[raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort](http://raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort)

### Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschliesslich allgemeinen Werbe- sowie Informationszwecken und ist nicht auf die individuelle Situation des Empfängers abgestimmt. Der Empfänger bleibt selbst für entsprechende Abklärungen, Prüfungen und den Beizug von Spezialisten (z. B. Steuer-, Versicherungs- oder Rechtsberater) verantwortlich. Erwähnte Beispiele, Ausführungen und Hinweise sind allgemeiner Natur, welche im Einzelfall abweichen können. Aufgrund von Rundungen können sich sodann Abweichungen von den effektiven Werten ergeben.

Dieses Dokument stellt weder eine Anlageberatung resp. eine persönliche Empfehlung noch ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Finanzinstrumenten dar. Das Dokument stellt insbesondere keinen Prospekt und kein Basisinformationsblatt gemäss Art. 35 ff. bzw. Art. 58 ff. FIDLEG dar. Die allein massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu den erwähnten Finanzinstrumenten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z. B. [Basis-]Prospekt, Fondsvertrag, Basisinformationsblatt [BIB] oder Jahres- und Halbjahresberichte) enthalten. Diese Unterlagen können kostenlos bei Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Raiffeisenplatz, 9001 St.Gallen oder unter [raiffeisen.ch](http://raiffeisen.ch) bezogen werden. Finanzinstrumente sollten nur nach einer persönlichen Beratung und dem Studium der rechtsverbindlichen Verkaufsdokumente sowie der Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) erworben werden. Entscheide, die auf der Grundlage dieses Dokuments getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Empfängers. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität, Sitz oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen beschränkt ist. Bei den aufgeführten Performancedaten handelt es sich um historische Daten, auf deren Grundlage nicht auf die laufende oder zukünftige Entwicklung geschlossen werden kann.

Das vorliegende Dokument enthält zukunftsgerichtete Aussagen. Diese widerspiegeln Einschätzungen, Annahmen und Erwartungen von Raiffeisen Schweiz zum Zeitpunkt der Erstellung. Aufgrund von Risiken, Unsicherheiten und anderen Faktoren können die künftigen Ergebnisse von den zukunftsgerichteten Aussagen abweichen. Entsprechend stellen diese Aussagen keine Garantie für künftige Leistungen und Entwicklungen dar. Zu den Risiken und Unsicherheiten zählen unter anderem die im [Geschäftsbericht der Raiffeisen Gruppe](#) beschriebenen Risiken und Unsicherheiten.

Raiffeisen Schweiz sowie die Raiffeisenbanken unternehmen alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten und Inhalte zu gewährleisten. Sie übernehmen aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument veröffentlichten Informationen und haften nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung und die Verwendung dieses Dokumentes oder dessen Inhalts verursacht werden. Insbesondere haften sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen sind diejenigen von Raiffeisen Schweiz zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Raiffeisen Schweiz ist nicht verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren. In Bezug auf allfällige, sich ergebende Steuerfolgen wird jegliche Haftung abgelehnt. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung von Raiffeisen Schweiz weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt und/oder weitergegeben werden.