



LB≡BW

Kraemers
Klartext

Cross-Asset- und Strategy-Research

Brexit-Lehren für Donald Trump

Die Abkehr vom Freihandel wird auch den USA schaden

Er hat wahrlich nicht lange gefackelt. Bereits kurz nach seinem Amtsantritt vor fast einem Jahr hat Donald Trump die Zollschrotflinte aus dem Schuppen geholt und damit mehr oder weniger wahllos in alle Himmelsrichtungen gefeuert. Auch wenn die Kapitalmärkte den Maximalprotektionismus des Liberation Day schnell zurückgepfiffen haben und Washington bald im Wochentakt „historische“ Handels-Deals bejubelte: Der durchschnittliche Zollsatz für Warenimporte in die USA beträgt heute ein Vielfaches dessen, was zu Beginn des Jahres 2024 galt. So hoch waren die Zölle für Einfuhren in die USA das letzte Mal in den 20er-Jahren des vergangenen Jahrhunderts (siehe Abb. 1). Damals nahm das kein gutes Ende. Auch wirtschaftlich nicht.

Nun mag es weit hergeholt erscheinen, die heutige Situation mit der Phase vor der großen Depression zu vergleichen. Zu viel haben wir seither darüber gelernt, wie sich solche tiefen Verwerfungen vermeiden lassen. Trump schlägt diese Erkenntnisse zwar in den Wind und glaubt, durch Protektionismus Amerika wieder „great“ zu machen. Aber der Rest der Welt hat vermutlich – hoffentlich! – aus den Fehlern gelernt. Übrigens frage ich mich immer, wann die USA so „great“ waren, dass man sich danach zurücksehnen müsste? Den einschlägigen volkswirtschaftlichen Indikatoren nach zu urteilen, war der Wohlstand zwischen Washington State und Washington D.C. niemals so hoch wie heute. Aber verklärte Nostalgie scheint eine Kraft zu sein, die stärker leuchtet als alle Vernunft.

Was uns der Brexit lehrt

Ebenfalls von einem gewissen Hang zu Nostalgie getrieben war sicherlich, was seit dem Ende des Zweiten Weltkrieges die massivste Abwendung von Globalisierung und Freihandel darstellen

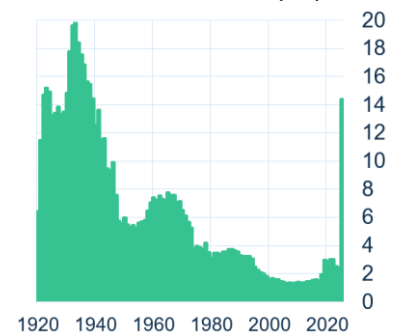
Dr. Moritz Kraemer

Chefvolkswirt und Leiter Research
LBBWResearch@LBBW.de

16. Januar 2026

Die US-Zölle sind so hoch wie seit 100 Jahren nicht mehr

Abb. 1: Durchschnittliche Zollsätze auf Wareneinfuhren in die USA (%)



Quelle: [Budget Lab Yale University](#),
LBBW Research. Stand 17.11.2025

dürfte: Das britische Referendum über den Austritt aus der Europäischen Union. 2026 jährt es sich zum zehnten Mal. Sein Ergebnis ist bekannt: Nach jahrelangen Verhandlungen über die Brexit-Modalitäten verließ das Vereinigte Königreich am 31. Januar 2020 formal die EU.

Während man in Brexiteer-Kreisen damals von „Singapore-on-Thames“ schwadronierte, waren die meisten Ökonomen von Pessimismus erfüllt. Die Nabelschnur zum wichtigsten Handelspartner kappen: Wie kann das gut enden?

Die apokalyptischen Prognosen schienen sich zwar nicht zu bewahrheiten. London ist bis heute das unbestrittene Finanzzentrum Europas, und die vielbeschworene tiefe Rezession trat nicht ein oder verschwand hinter den Pandemiefolgen. Aber jüngere Studien legen nahe, dass das handelspolitische Ausscheren dennoch ökonomische Schäden verursacht hat. Die britische Wirtschaft ist demnach heute **6 % bis 8 % kleiner**, als sie es ohne Brexit gewesen wäre. Die ursprünglichen Prognosen seien im Großen und Ganzen doch eingetreten, nur langsamer als erwartet. Ein wichtiger Faktor, der die Post-Brexit-Wirtschaft auf der Insel gebremst hat, waren die schwachen Investitionen: Die Unsicherheit nach dem Referendum hat Unternehmen zögerlich werden lassen (siehe Abb. 2). Das hat die Produktivität um etwa **4 %** gesenkt und im Endeffekt den Wohlstand der Briten relativ zu den EU-Bürgern vermindert (siehe Abb. 3).

Aufgeschoben ist nicht aufgehoben

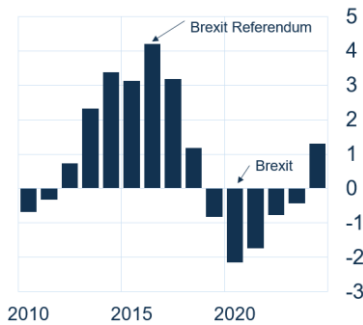
Das Beispiel Brexit ist ein erhobener Zeigefinger für die noch protektionistischere Gangart der US-Regierung. Auch dort hat sich die Wirtschaft bislang besser gehalten als viele Ökonomen vermutet hatten (wobei das LBBW-Research vor Jahresfrist mit der Prognose von 2 % Wachstum ganz gut lag). Und die Inflation zog nicht so stark an wie nach dem Liberation Day befürchtet.

Also alles halb so wild? Meines Erachtens: Nein. Ich erwarte, dass die USA die Auswirkungen ihres partiellen Ausstiegs aus der Weltwirtschaft – ähnlich wie Großbritannien beim Brexit – noch zu spüren kriegen werden. Aber wie im Vereinigten Königreich wird es langsamer gehen, als oft ungeduldige Prognostiker glauben. Denn die Unsicherheit über die künftigen Zollparameter und somit die Kostenbasis hält Unternehmen auch in den USA von Investitionen ab. Ohne Investitionen in KI-Datencenter aber stagniert das Investitionswachstum der breiteren US-Wirtschaft.

Wie in Großbritannien wird das auch in den USA mit der Zeit negative Konsequenzen für Produktivität, Wachstum und Inflation nach sich ziehen. Entsprechend prognostiziert das LBBW Research eine niedrigere US-Wachstumsrate für 2026 als der Konsens: 1,5 % statt 2,1 %. Die Inflation sehen wir hingegen höher als der Marktkonsens: 3,5 % statt nur 2,8 %. Die Unsicherheit über die Ausgestaltung der US-Handelspolitik wird auch 2026 hoch bleiben. Die Parallelen zu Post-Brexit-Britain sind nicht besonders ermutigend.

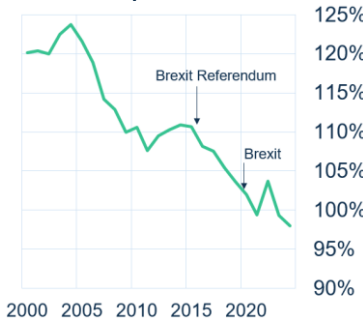
Wirtschaftliche Bremsspur des Brexits

Abb. 2: Wachstumsrate Investitionen: Großbritannien minus EU (2010 bis 2024, Prozentpunkte, Fünfjahresdurchschnitt)



Quelle: [OECD](#), LBBW Research.
EU – auch vor dem Austritt – ohne Großbritannien.

Abb. 3: Little Britain: Pro-Kopf-Einkommen in Kaufkraftparitäten



Quelle: [OECD](#), LBBW Research.
Großbritannien relativ zu EU

Disclaimer:

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz, in Liechtenstein und dem Vereinigten Königreich.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns das Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Zusätzlicher Hinweis für Empfänger im Vereinigten Königreich:

LBBW ist autorisiert und wird reguliert von der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main (Deutschland) sowie von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn (Deutschland) und Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main (Deutschland). Zudem ist die LBBW durch die Prudential Regulation Authority (PRA) autorisiert und unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority (FCA) sowie einer eingeschränkten Regulierung durch die Prudential Regulation Authority. Details zum Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority sind auf Anfrage bei uns erhältlich.

Diese Publikation wird ausschließlich an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien durch die LBBW verteilt und nicht an Privatkunden. Im Sinne dieser Regelung bezeichnet „Privatkunde“ eine Person, die eine oder mehrere der folgenden Voraussetzungen erfüllt: (i) ein Kunde im Sinne von Punkt (7) des Artikels 2(1) der UK-Version der Verordnung (EU) 600/2014, die durch den European Union (Withdrawal) Act 2018 (EUWA) Teil des UK-Rechts ist (UK MiFIR), der kein professioneller Kunde im Sinne von Punkt (8) des Artikels 2(1) der UK MiFIR ist; oder (ii) ein Kunde im Sinne der Bestimmungen des Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA, in der jeweils aktuellen Fassung) sowie der darunter erlassenen Regeln und Verordnungen (die bis zum 31. Dezember 2020 – dem Tag des Endes der Übergangsperiode – zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2016/97 über den Versicherungsvertrieb galten), wobei dieser Kunde kein professioneller Kunde im Sinne von Punkt (8) des Artikels 2(1) der UK MiFIR wäre; oder (iii) kein qualifizierter Anleger im Sinne der UK-Version der Verordnung (EU) 2017/1129 über den Prospekt, der bei einem öffentlichen Angebot von oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist, die durch den EUWA Teil des UK-Rechts geworden ist (UK Prospektverordnung).

Diese Publikation wurde von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Sie spiegelt die Ansichten der LBBW wider und bietet keine objektive oder unabhängige Sicht auf die behandelten Themen. Die Publikation sowie die darin geäußerten Ansichten stellen weder eine persönliche Empfehlung noch Anlageberatung dar und sollten nicht als Grundlage für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Die Eignung einer bestimmten Anlage oder Strategie hängt von den individuellen Umständen des Anlegers ab. Sie sollten eigenständig prüfen, ob die in dieser Publikation enthaltenen Informationen für Sie von Relevanz und hinreichend sind, sowie weitere Erkundigungen einholen, einschließlich der Einholung unabhängiger Finanzberatung, bevor Sie an einer Transaktion in Bezug auf die in dieser Publikation genannten Finanzinstrumente teilnehmen.

Unter keinen Umständen dürfen die in dieser Publikation enthaltenen Informationen als Angebot zum Verkauf oder als Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf eines bestimmten Investments oder Wertpapiers verwendet oder betrachtet werden. Weder die LBBW noch eines ihrer Tochterunternehmen oder verbundenen Unternehmen, noch ihre Geschäftsführer, Mitarbeiter, Berater oder Beauftragten übernehmen Verantwortung oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen (oder dafür, ob Informationen in der Publikation ausgeschlossen wurden) oder anderer relevanter Informationen, unabhängig davon, ob diese schriftlich, mündlich, in visueller oder elektronischer Form übermittelt oder zugänglich gemacht wurden. Ebenso haftet LBBW nicht für Verluste, die sich aus der Verwendung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder anderweitig im Zusammenhang damit ergeben.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen, Aussagen und Meinungen stellen keine öffentliche Aufforderung dar und sind auch nicht Teil einer solchen. LBBW übernimmt keine Verantwortung für Tatsachen, Empfehlungen, Meinungen oder Ratschläge, die in einer solchen Publikation enthalten sind, und lehnt ausdrücklich jegliche Verantwortung für Entscheidungen oder die Eignung eines Wertpapiers oder einer Transaktion ab, die darauf basieren. Entscheidungen, die ein professioneller Kunde oder eine geeignete Gegenpartei trifft, um ein Wertpapier zu kaufen, zu verkaufen oder zu halten, beruhen ausschließlich auf deren eigenen Überlegungen und werden in keiner Weise von LBBW unterstützt, beeinflusst oder dieser zugeschrieben.

Die LBBW erbringt keine Anlage-, Steuer- oder Rechtsberatung. Bevor Sie eine Transaktion auf Grundlage der in dieser Publikation enthaltenen Informationen eingehen, sollten Sie in Zusammenarbeit mit Ihren eigenen Anlage-, Rechts-, Steuer-, Regulierungs- und Buchhaltungsberatern die wirtschaftlichen Risiken und Vorteile sowie die rechtlichen, steuerlichen, regulatorischen und buchhalterischen Eigenschaften und Konsequenzen der Transaktion ermitteln.

Gerne auf LinkedIn verbinden,
einfach QR-Code scannen



Moritz Kraemer
Chief Economist/Head of Research at
LBBW || Senior Fellow SOAS University of ...

