



LB≡BW

Kraemers
Klartext

Cross-Asset- und Strategy-Research

Dr. Moritz Kraemer

Chefvolkswirt und Leiter Research
LBBWRResearch@LBBW.de

27. Februar 2026

Zölle in Scherben

Die Entscheidung des Supreme Court ist nicht das letzte Wort

Was für ein Paukenschlag vergangenen Freitag! Der Supreme Court, das höchste US-Gericht, hat entschieden, dass die von Präsident Donald Trump verhängten Zölle auf Basis des International Emergency Economic Powers Act von 1977 (kurz: IEEPA) verfassungswidrig sind. Auch die „Liberation Day“-Zölle sind davon betroffen. Maßnahmen unter dem IEEPA unterliegen der zwingenden Voraussetzung, dass ein außergewöhnlicher nationaler Notstand (!) vorliegt, der seine Ursache außerhalb der USA hat. Was soll das für ein Notstand sein, bitte schön? Klar, Trump spricht kontinuierlich davon, dass alle anderen Länder die USA über den Tisch zögen und nur er dem Einhalt gebieten könne. Aber Notstand? Der Entscheidung zufolge hat Washington [160 Mrd. USD](#) an Zolleinnahmen illegal erhoben, fast 75 % des Gesamtaufkommens im vergangenen Jahr.

Donald Trump zeigt sich uneinsichtig – und rabiat

Die Entscheidung kam nicht völlig unerwartet. Aber dass zwei Richter, die Trump höchstpersönlich während seiner ersten Amtszeit eingesetzt hatte, gegen seine Zölle stimmen würden, war keineswegs absehbar. Sie wurden nach dem Urteil zum Ziel von heftigen Attacken auf Trumps Truth Social Media Network – auch von Seiten des Präsidenten. „Willfähige Erfüllungsgehilfen fremder Mächte“, „Schoßhunde“ und „Vaterlandsverräter“. Und derlei mehr. Vor allem Amy Coney Barrett wurde in einer so aggressiven Art und Weise diffamiert, dass ich an ihrer Stelle lieber erstmal untertauchen würde. Wenn eine Frau zu widersprechen wagt und Unabhängigkeit zeigt, ist das wohl noch schlimmer als bei Männern. So tickt die MAGA-Gemeinde. Einsicht in den Sinn von demokratischer Gewaltenteilung lassen Trumps Anhänger jedenfalls komplett vermissen. Vizepräsident JD Vance nannte die Entscheidung des obersten Gerichts „[unrechtmäßig](#)“.

Die Demokratie
funktioniert noch

Fremdwort
Gewaltenteilung

Was das Urteil nicht zweifelsfrei klärt, ist, ob und wie die zu Unrecht erhobenen Zölle zurückzuzahlen sind. Trump gibt sich hartleibig: Darüber werde man die nächsten fünf Jahre vor Gerichten streiten, sagte er. Rausrücken will er die Kohle wohl nicht. Eine erste [Klage von Fedex](#) auf Rückzahlung gibt es bereits. Stattdessen hat Trump noch am selben Tag neue, universelle Zölle von 10 % dekretiert. Tags drauf machte er 15 % daraus. In seiner Mindermeinung lieferte der ebenfalls von Trump nominierte erzkonservative Richter Brett Kavanaugh gleich eine Gebrauchsanleitung für verfassungssichere Zölle mit. Auch der neue Zoll dürfte nun den Mühlen der Justiz zugeführt werden.

Grund zum Aufatmen bei deutschen Exporteuren? Kaum!

Insbesondere deutsche Unternehmen, die stark vom US-Export abhängen, leiden unter den Zöllen. Im dritten Quartal 2025 schrumpften ihre Exporte in die USA um [fast 16 %](#) im Vergleich zum Vorjahreszeitraum (siehe Abb. 1). Besonders [massiv betroffen](#) waren die Branchen Kraftfahrzeuge, Chemie und Maschinenbau. Zu Jubel besteht auch nach dem Urteil kein Anlass. Wie oben beschrieben bleiben die Zölle erst einmal, wenn auch mit anderer Rechtsgrundlage. Und da die Importeure sie tragen, dürften auch Rückzahlungen, so sie überhaupt stattfinden sollten, deutschen Exporteuren wenig Linderung bringen.

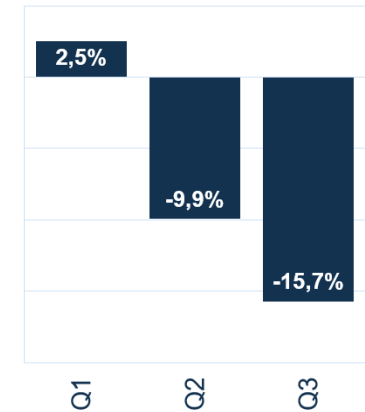
Und auch die Schwäche des Dollars wird erstmal weitergehen, wenn auch nicht so drastisch wie 2025. Sie beeinträchtigt die preisliche Wettbewerbsfähigkeit auf dem US-Markt. Nach der bisherigen Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar prognostiziert das LBBW Research eine weitere, wenn auch moderatere Schwächung des Dollars auf 1,22 USD/EUR zum Jahresende (siehe Abb. 2). Das wären noch einmal knapp 3,5 % Abschlag zum derzeitigen Wechselkurs. Der Druck auf dem Dollar ist nach unserer Lesart ein Zeichen für verlorenes Vertrauen in eine Wirtschaftspolitik, die nicht mehr vorhersehbar und stabilitätsorientiert ist, sowie Sorgen um die Unabhängigkeit der Notenbank. Es gibt für deutsche Exporteure also keine Entwarnung.

Trumps Erwartung, dass die Zölle ausländische Unternehmen dazu animieren würden, Produktionsanlagen in den USA zu errichten, haben sich nicht erfüllt. Im vergangenen Jahr gingen die Direktinvestitionen deutscher Unternehmen in den USA im Jahresvergleich um 43 % zurück. Die erratische Wirtschafts- und Zollpolitik des Präsidenten vernichtet schlicht die für langfristige Investitionsentscheidungen notwendige Planungssicherheit.

Viel Lärm um nichts

Die ultimative Ironie aber ist, dass all der Zollheckmeck Trump seinem Hauptziel, das US-Handelsdefizit zu senken, kein bisschen nähergebracht hat. Tatsächlich könnte das Handelsbilanzminus im vergangenen Jahr sogar noch einmal um [2 %](#) auf ein neues Rekordhoch gestiegen (!) sein (siehe Abb. 3). Aber aus Erfahrungen Lehren zu ziehen und umzudenken, ist Trumps Sache nicht. Eher: Vorwärts immer, rückwärts nimmer!

Abb. 1: Deutsche Ausfuhr in die USA, 2025 (Veränderung in % zum Vorjahreszeitraum)



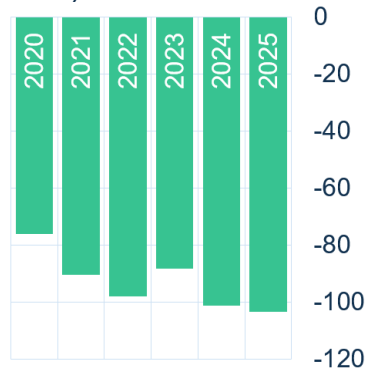
Quelle: [Institut der Deutschen Wirtschaft](#), LBBW Research

Abb. 2: Wechselkurs (USD pro EUR)



Quelle: [Deutsche Bundesbank](#), LBBW Research

Abb. 3: Handelsbilanz USA (nur Güter, Mrd. USD)



Quelle: [Federal Reserve Bank St. Louis](#), LBBW Research

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...

