



Investment Office View

*Kai Franke,
Senior Investment Strategist Private Wealth Management, ODDO BHF SE*

27. Februar 2026

DER AMERIKANISCHE RICHTERSPRUCH BESEITIGT NICHT DIE UNSICHERHEIT AN DEN MÄRKTEN

- *Oberster Gerichtshof kippt Zollerhöhungen der US-Regierung*
- *Trump verhängt neue Zölle auf anderer Gesetzesgrundlage*
- *Importzölle bleiben zentraler Bestandteil von Trumps Finanzpolitik*
- *Moderate Entlastung der Wirtschaft erwartet*

Die amerikanische Zollpolitik sorgt wieder für Unruhe an den Finanzmärkten. Am Dienstag dieser Woche traten die neuen Zölle von 10 Prozent in Kraft, die der amerikanische Präsident Donald Trump auf Einfuhren in die USA verhängt hat. Für den ursprünglich angekündigten Zollsatz von 15 Prozent hat Trump für später eine neue Executive Order in Aussicht gestellt. Am 20. Februar hatte der Oberste Gerichtshof der USA mit 6:3 der Stimmen entschieden, Trump habe seine Befugnisse überschritten, als er seine Zollpolitik allein auf Grundlage des International Emergency Economic Powers Act (IEEPA) von 1977 verhängt hatte. Begründung der Richter ist, dass der IEEPA ein Notstandsgesetz sei, das keine Zollmacht für den Präsidenten vorsieht, und dass die Verfassungsbefugnis für die Zollpolitik beim Kongress liegt.

Zölle werden auch weiterhin ein wichtiges Instrument in Präsident Trumps Werkzeugkasten sein, um amerikanische Unternehmen und Arbeitnehmer zu schützen, die heimische Produktion zurückzuverlagern, die Kosten zu senken und die Löhne zu erhöhen, hieß es in einer Erklärung, die das Weiße Haus direkt nach dem Richterspruch veröffentlicht hatte. Trump stehen noch andere Mittel zur Verfügung, um Zollerhöhungen durchzusetzen:

- Section 232 des Trade Expansion Act von 1962, wenn Trump nationale Sicherheitsgründe geltend machen kann.
- Section 301 des Trade Act von 1974 für Gegenmaßnahmen bei ungerechten Handelspraktiken.
- Section 122 des Trade Act von 1974 zur Bekämpfung „fundamentaler internationaler Zahlungsbilanzprobleme“ oder bei einer unmittelbar bevorstehenden Abwertung des Dollars.

Bei diesen Instrumenten sind Zollerhöhungen allerdings auf eine Dauer von 150 Tagen, also von knapp fünf Monaten, begrenzt. Für eine dauerhafte Anhebung der Sätze benötigt der Präsident die Zustimmung des Kongresses.

Der oberste Richterspruch betrifft nicht alle Zollerhöhungen, die Trump verhängt hat:

- In Kraft bleiben die Zölle über Section 122 der Trade Act von 1974 auf einige strategisch wichtige Güter: Energie und Energieprodukte, kritische Rohstoffe/Mineralien, Arzneimittel und pharmazeutische Inhaltsstoffe sowie Produkte aus der Elektronik sowie der Luft- und Raumfahrt.
- Ausnahmen gelten weiterhin für Waren aus Kanada und Mexiko.

- Unberührt vom Urteil des Obersten Gerichtshofs bleiben die Zölle, die Trump gemäß Section 232 des Trade Expansion Act von 1962 auf Stahl, Aluminium, Kupfer, Holz, Autos und Autoteile erhebt.
- Auch die Zölle, die Trump unter Berufung auf „unlautere Handelspraktiken“ gemäß Section 301 des Trade Act von 1974 eingeführt hat, bleiben in Kraft. Diese richten sich primär gegen China, besonders Batterien, Halbleiter, Solarzellen, Hybrid- und Elektrofahrzeuge.

Der Spruch des Obersten Gerichtshofs stellt somit eine Niederlage für den Präsidenten dar. Allerdings hindert er Trump nicht daran, seine aktionistische Zollpolitik durchzusetzen. Positiv hervorzuheben ist, dass die verfassungsrechtlichen „Checks and Balances“ zur Wahrung der Demokratie in den USA nach wie vor intakt sind. Der Richterspruch stärkt Justiz und Kongress als Eckpfeiler der amerikanischen Rechtsordnung. Es ist zu erwarten, dass auch die neuen Zölle vor Gericht angefochten werden. Unklarheit herrscht in der Frage, wie sich die neue Lage bei den Zöllen auf den US-Haushalt auswirken wird. So hat der Oberste Gerichtshof offengelassen, ob die US-Regierung die zu viel eingenommenen Einfuhrabgaben zurückzahlen muss. Der Logistikkonzern Fedex hat schon angekündigt, eine Rückerstattung gerichtlich durchsetzen zu wollen. Der überparteiliche Thinktank Penn-Wharton Budget Model der Universität Pennsylvania hat errechnet, dass sich der Rückerstattungsbetrag auf bis zu 175 Milliarden Dollar summieren könnte. Das wären etwa 2,5 Prozent des Staatshaushalts. Für Kopfzerbrechen in der amerikanischen Finanzverwaltung dürfte noch die praktische Durchführung von Rückzahlungen sorgen.

Ungeachtet des Richterspruchs waren die Zolleinnahmen zuletzt rückläufig. Im Jahr 2024 lagen die Zolleinnahmen nach Zahlen des Yale Budget Lab im Jahresmittel bei 7,2 Milliarden Dollar monatlich. Nach Trumps Ankündigung der Zollerhöhungen am 2. April 2025 stiegen die Zolleinnahmen bis auf einen monatlichen Rekordwert von 31,3 Milliarden Dollar im Oktober und lagen im Januar 2026 bei 27,7 Milliarden Dollar. Das ist zwar ein Vielfaches dessen, was die US-Regierung vor Trumps Zollerhöhungen eingenommen hatte. Doch der überparteiliche Thinktank Committee for a Responsible Budget hat hochgerechnet, dass durch den Richterspruch dem Staatshaushalt bis 2036 Einnahmen von insgesamt 1,9 Billionen Dollar entzogen würden, unter der Annahme, dass keine Ersatzregelung folgt. Das Congressional Budget Office (CBO) rechnet damit, dass die Schuldenquote von 123 Prozent Ende 2025 in den kommenden zehn Jahren auf 135 Prozent steigen wird. Einnahmeausfälle bei den Einfuhrabgaben könnten diesen Trend leicht beschleunigen. Der amerikanische Staatshaushalt hat das Haushaltsjahr 2025 ohnehin mit einem hohen Defizit abgeschlossen. Einnahmen von geschätzt 5,2 Billionen Dollar stehen laut CBO Ausgaben von mehr als 7,0 Billionen Dollar gegenüber. Damit liegt das Haushaltsdefizit bei 1,8 Billionen Dollar oder 5,8 Prozent des BIP. Als sicher gilt, dass sich das Haushaltsdefizit unter dem Druck der Rückzahlung eines Teils der Zolleinnahmen ausweiten wird. Dabei lässt Trump bisher offen, wie er die nun entstandene Einnahmelücke in den Staatsfinanzen schließen will. Im Zweifelsfall wird er wohl eine weitere Erhöhung der Staatsschulden in Kauf nehmen und die Anleihemärkte bemühen. Sollte Trump diesen Weg gehen, würden die Renditen am langen Laufzeitende tendenziell steigen.

Von den neuen Zöllen begünstigt werden einige Schwellenländer wie Brasilien, China und Indien, während europäische Exporteure vermutlich nur wenig entlastet würden. Das Europäische Parlament hat am Montag umgehend die Umsetzung des Zollabkommens zwischen der EU und den USA vorerst gestoppt. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Neuregelung der Einfuhrzölle für die Europäische Union und Deutschland keine wesentliche Erleichterung bei der Zollbelastung bringen wird, zumal wichtige europäische Exportgüter von der Entscheidung des Supreme Court ohnehin nicht betroffen sind. Auf längere Sicht wird es nach unserer Einschätzung darauf ankommen, ob die Zwischenwahlen zum US-Kongress im November 2026 die Mehrheitsverhältnisse dort verändern werden. Für die Finanzmärkte insgesamt haben die Entscheidung des Obersten Gerichts der USA und die nachfolgenden Entwicklungen nach unserer Einschätzung nur begrenzte Auswirkungen. Deshalb haben wir unsere Positionierung im Aktienbereich, eine leichte Übergewichtung, beibehalten. Einerseits deutet sich eine vermutlich moderate Entlastung der US-Einfuhren von Abgaben an. Zudem könnten, wenn es dazu kommt, die Rückzahlungen einigen Unternehmen einen vorübergehenden Geldsegen bescheren. Andererseits nimmt die Unsicherheit hinsichtlich der Handelspolitik ein Stück weit zu – wie beispielsweise an der Aussetzung der Implementierung der Handelsvereinbarung zwischen der EU und den USA zu sehen ist. Die Rechtslage bleibt unsicher. Möglicherweise wird aber die Handelspolitik des Weißen Hauses ohne die Möglichkeit des Rückgriffs auf IEPPA etwas weniger volatil.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2026, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.