



Luzerner  
Kantonalbank

# Das Comeback des Zollhammers

Brian Mandt, Chefökonom  
Luzern, 16. Juli 2025

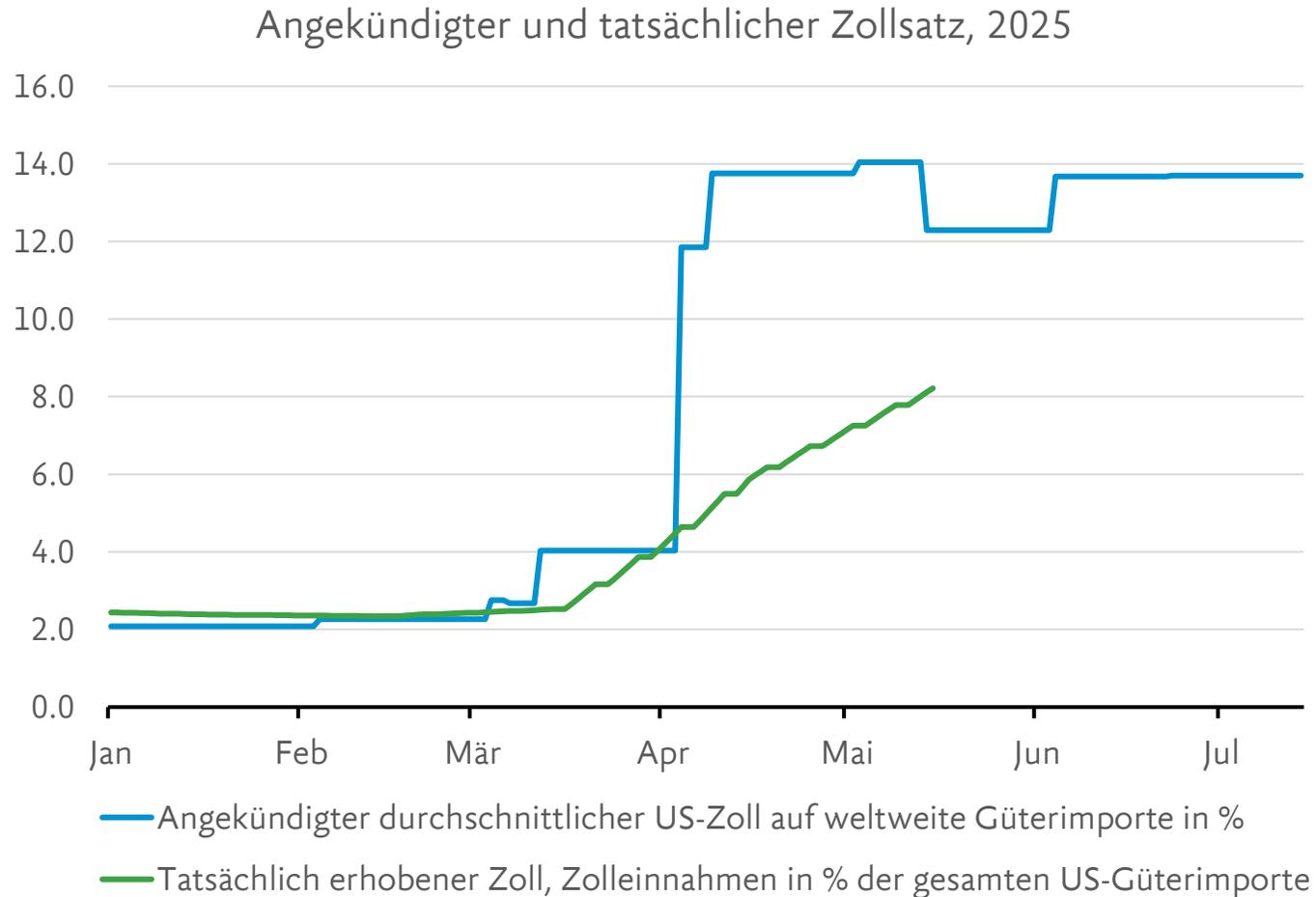
# Trump droht Handelspartnern mit höheren Zöllen

- US-Präsident Donald Trump verschob die Einführung der länderspezifischen (reziproken) Zölle auf den 1. August. Dessen Einführung hatte er bereits am 9. April auf den 9. Juli verschoben. Beispielsweise drohten per Liberation Day (2. April) für die Schweiz Zölle von rund 30 % auf Güterexporte in die USA.
- Doch die Freude der Handelspartner hält sich in Grenzen, denn Trump droht Ländern wie Japan (25 %), Südkorea (25 %), Brasilien (50 %), Kanada (35 %) und der EU (30 %) nun mit höheren Zöllen ab dem 1. August. So liess er die EU wissen, dass er Zölle in Höhe von 30 % gegen Waren aus der EU anheben werde. Die EU-Kommissionspräsidentin von der Leyen hat bekräftigt, dass die EU nach wie vor an einer Verhandlungslösung interessiert sei. Der Zollankündigung Trumps waren bereits wochenlange Verhandlungen mit der EU vorangegangen.
- Möglichweise schwingt Trump den Zollhammer deshalb wieder so heftig, weil er bislang keine nennenswerten Handelsabkommen abschliessen konnte. Von weitreichenden Deals zugunsten der USA kann jedenfalls keine Rede sein.
- Die Tatsache, dass Trump die neuen Zölle erst für den 1. August angedroht hat, anstatt sie schneller umzusetzen, deutet darauf hin, dass er noch verhandeln will. Derweil hofft die Schweiz auf ein Handelsabkommen mit den USA.

# Trump erweist den USA einen Bärendienst

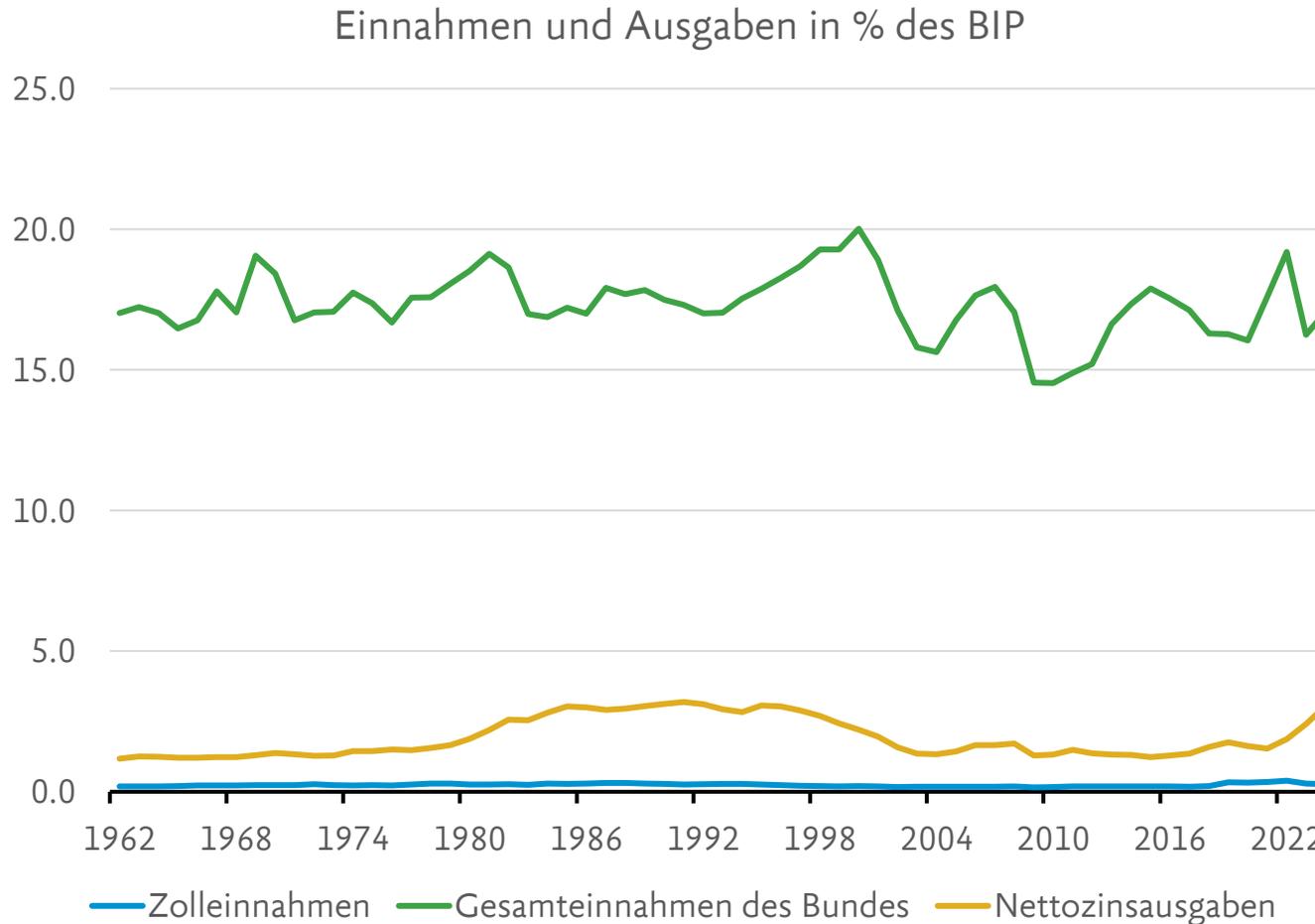
- Ein Handelskrieg kennt keine Gewinner. Das trifft selbst auf die USA zu, denn sie haben mit allen ihren Handelspartnern gleichzeitig einen Handelskrieg begonnen.
- Mit den höheren Zöllen besteuert die Trump-Administration aber vor allem die eigenen Unternehmen und Konsumenten. Da die Zölle gegenüber allen Länder gestiegen sind, haben diese auch keine Chance auf andere Importländer auszuweichen. Dagegen können die von höheren US-Zöllen betroffenen Länder andere Exportmärkte erschliessen. Das wird teilweise schon gemacht.
- Selbst ohne die neuen angedrohten Zölle erwarten wir, dass die US-Inflation in den nächsten Monaten über 3 % steigen wird. Im Laufe des Sommers werden Firmen die höheren Importkosten zunehmend an die US-Konsumenten weitergeben, da sich die Lagerbestände, die sie in Erwartung von Trumps Zöllen aufgebaut haben, leeren. Eine steigende Inflation ist aber unpopulär. Eine rasche Inflationszunahme könnte Trumps Zollwut bremsen.
- Für die US-Notenbank sehen wir in diesem Umfeld keinen Spielraum für Leitzinssenkungen.
- Gleichzeitig verunsichert das Hin und Her in der US-Zollpolitik die Unternehmen und die privaten Haushalte in den USA, aber auch in anderen Ländern. Im schlimmsten Falle halten sich private Haushalte und Unternehmen mit Investitionen und Konsum zurück.

# Angekündigte und tatsächliche Zölle divergieren



- Der angekündigte Zollsatz, den die USA auf weltweite Wareneinfuhren erheben, ist im Durchschnitt auf knapp 14 % gestiegen.
- Doch US-Importeure zahlten weniger als offiziell angekündigt wurde. Teilt man die gesamten Zolleinnahmen durch den Wert der Einfuhren, betrug der tatsächliche durchschnittliche Zollsatz auf alle US-Warenimporte im Mai 8.4 %.
- Lücken in der Durchsetzung, Pausen während der Handelsgespräche und Ausnahmeregelungen für Sendungen, die bereits unterwegs waren, haben wahrscheinlich zu dieser Diskrepanz beigetragen.

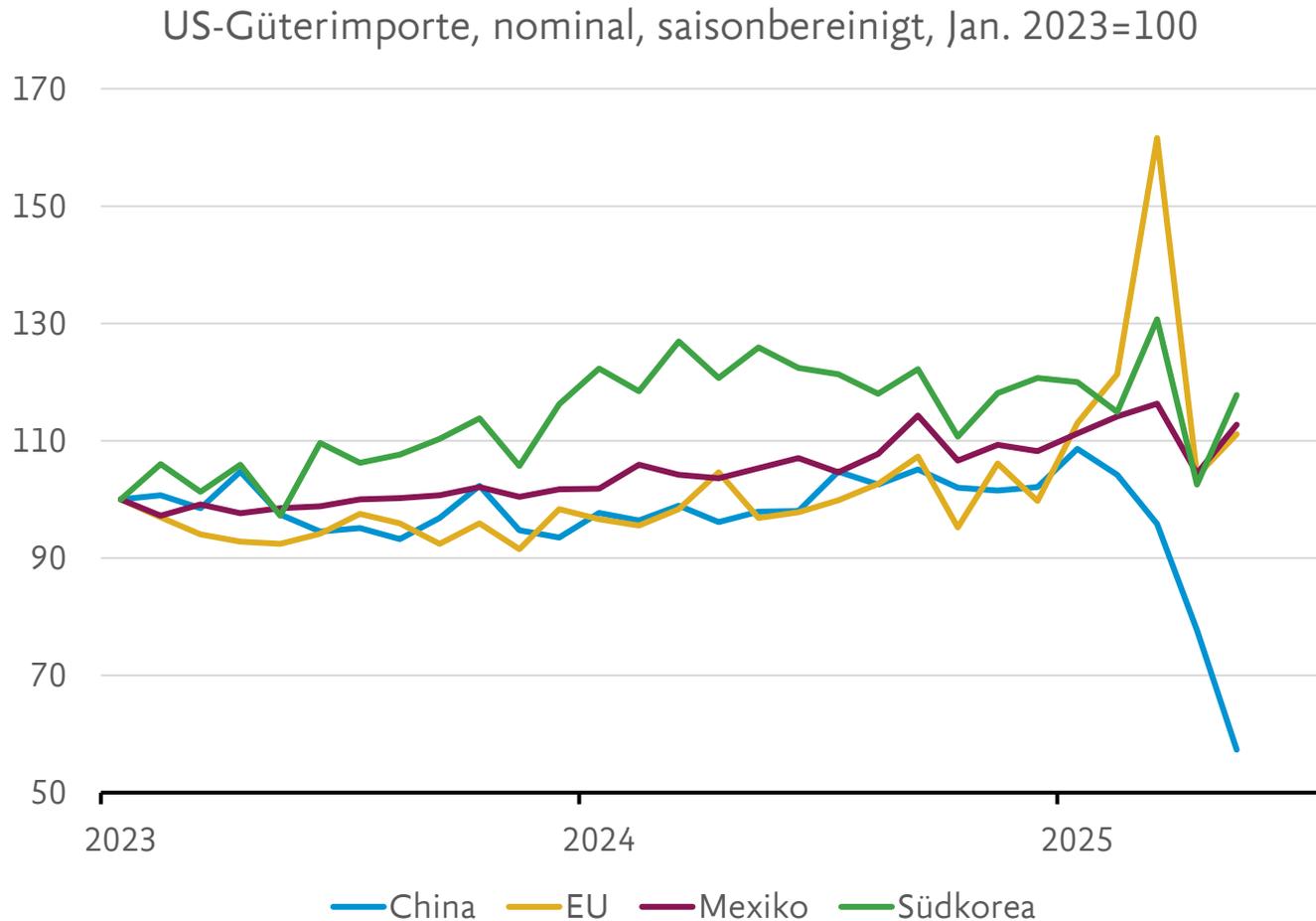
# Zölle helfen nicht, den Staatshaushalt zu sanieren



- Die Zolleinnahmen machten in den letzten Jahrzehnten nur einen kleinen Teil der Gesamteinnahmen der US-Bundesregierung aus.
- Während die Gesamteinnahmen des Bundes 2024 17.1 % des BIP ausmachten, lag der Anteil der Zoll-Einkünfte lediglich bei 0.3 %.
- Dieser Anteil erhöht sich aufgrund der neuen Zölle deutlich, entspricht aber trotzdem nur einem Anteil von gut 1 %. Das reicht bei Weitem nicht, um die Zinskosten zu decken.
- Es ist auch zu wenig, um den Staatshaushalt zu sanieren. So dürfte die Staatsverschuldung bis 2030 auf fast 130 % am BIP steigen. Zudem besteht das Risiko, dass Trump mit höheren Zöllen die Wirtschaft abwürgt.

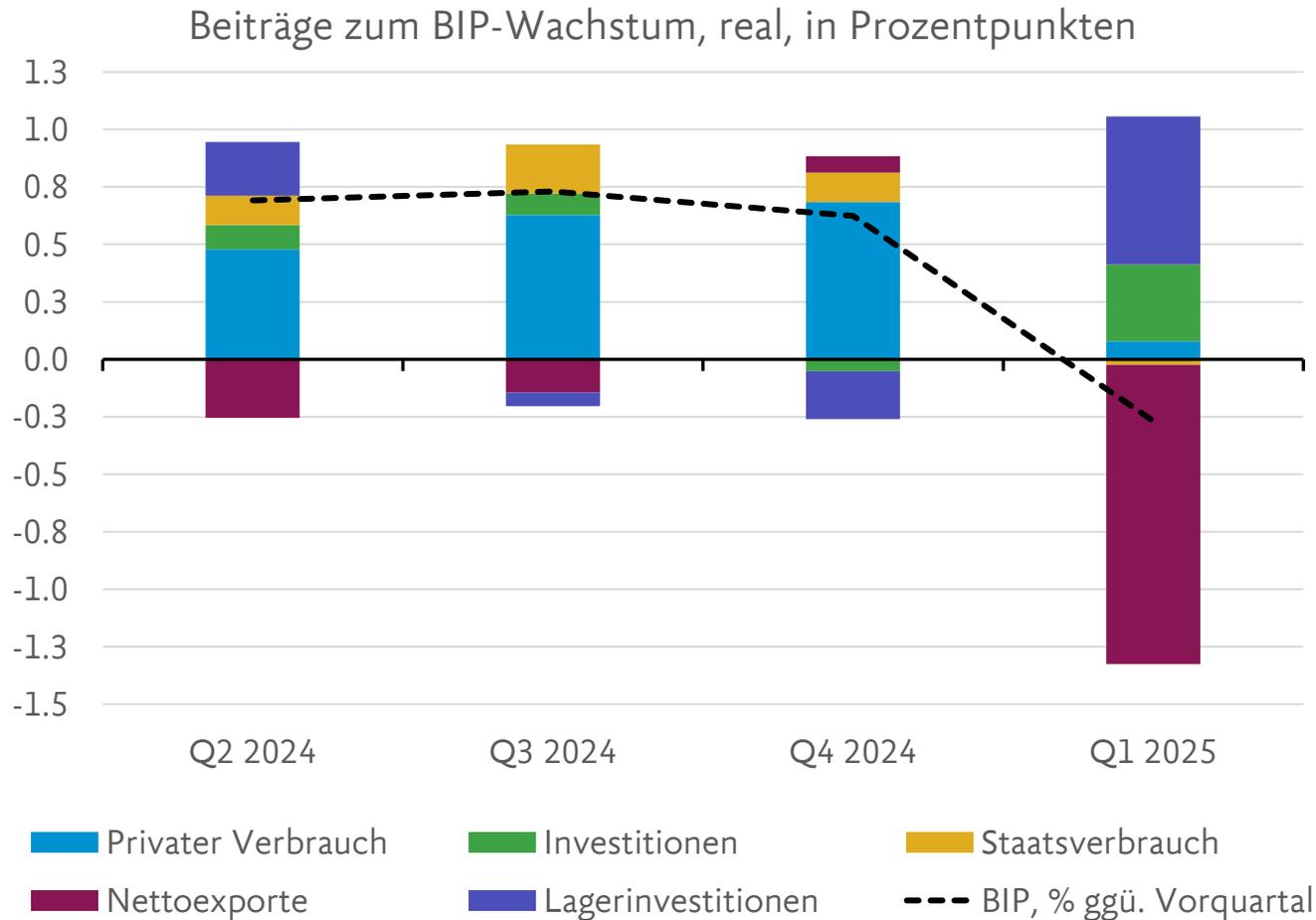
Quellen: Luzerner Kantonalbank, CBO

# US-Firmen und -Konsumenten zogen Importe vor



- Die US-Zölle haben die Wirtschaft in den USA und in anderen Ländern beeinflusst, noch bevor sie in Kraft traten.
- So zogen US-Konsumenten und -Firmen Gütereinkäufe aus dem Ausland vor. Entsprechend nahmen Warenimporte u.a. aus der Europäischen Union und Mexiko im 1. Quartal kräftig zu. Die Vorzieheffekte waren jedoch ein vorübergehendes Phänomen. Zu Beginn des 2. Quartals haben sich die Importe wieder normalisiert.
- Doch es gibt Ausnahmen: Die Warenimporte aus China sind seit Jahresanfang kontinuierlich gesunken.

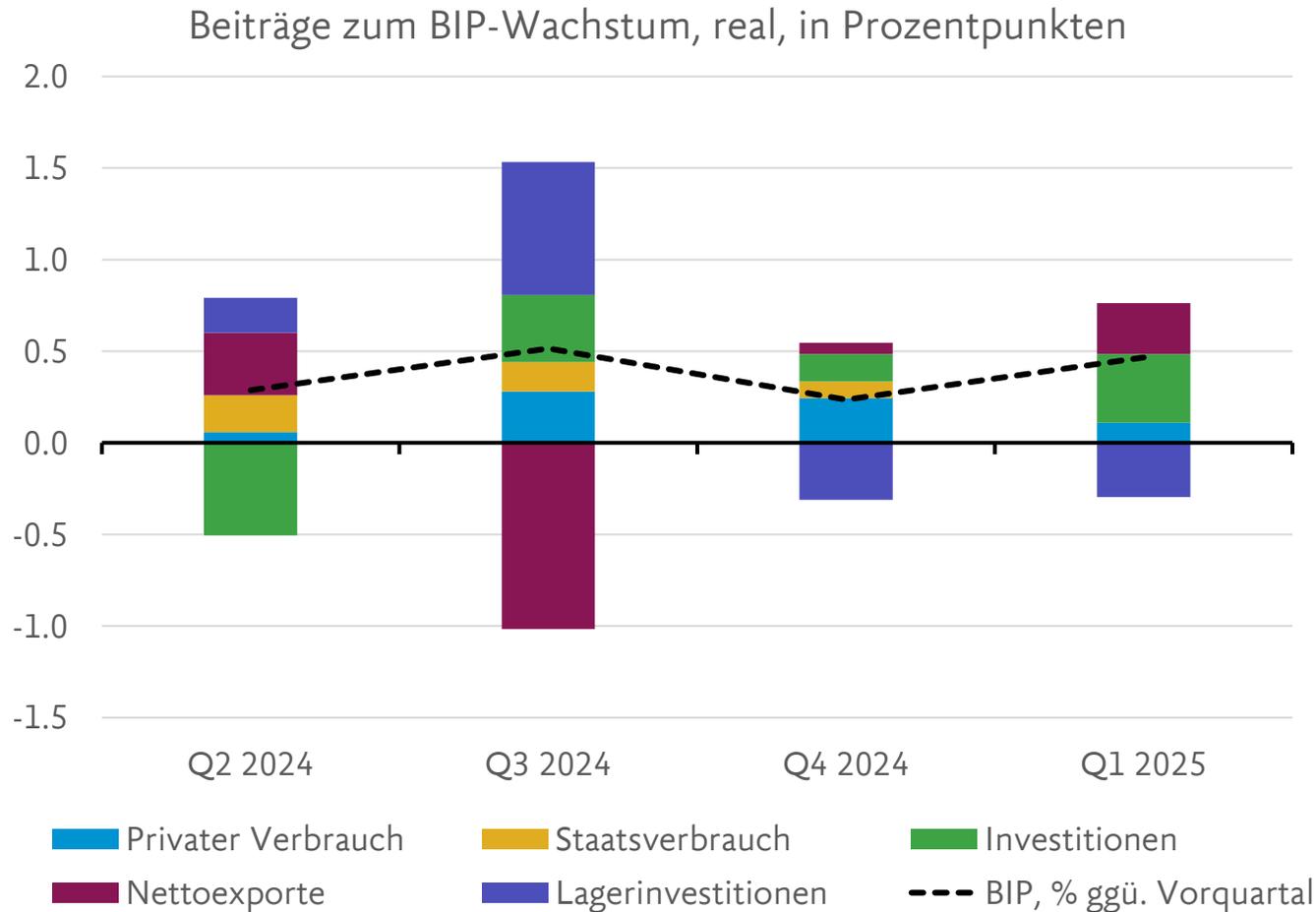
# Importanstieg dämpfte US-BIP-Wachstum



- Die Wirtschaftsleistung (BIP) in den USA nahm im 1. Quartal real um 0.3 % zum Vorquartal ab. Der Start einer Rezession war das nicht.
- Grund waren die wegen Vorzieheffekten kräftig gestiegenen Güterimporte. Sie raubten 1.3 Prozentpunkte vom BIP-Wachstum.
- Die Lagerbestände wurden mit einem Teil der Importe aufgestockt. Entsprechend trugen die Lagerinvestitionen 0.6 Prozentpunkte zum BIP bei.
- Die Inlandsnachfrage entwickelte sich im 1. Quartal solide. Positive Impulse gingen vor allem von den Investitionen in Ausrüstungen aus, wie Maschinen und Fahrzeuge. Der private Konsum hat dagegen an Dynamik verloren.

Quellen: Luzerner Kantonalbank, LSEG Datastream

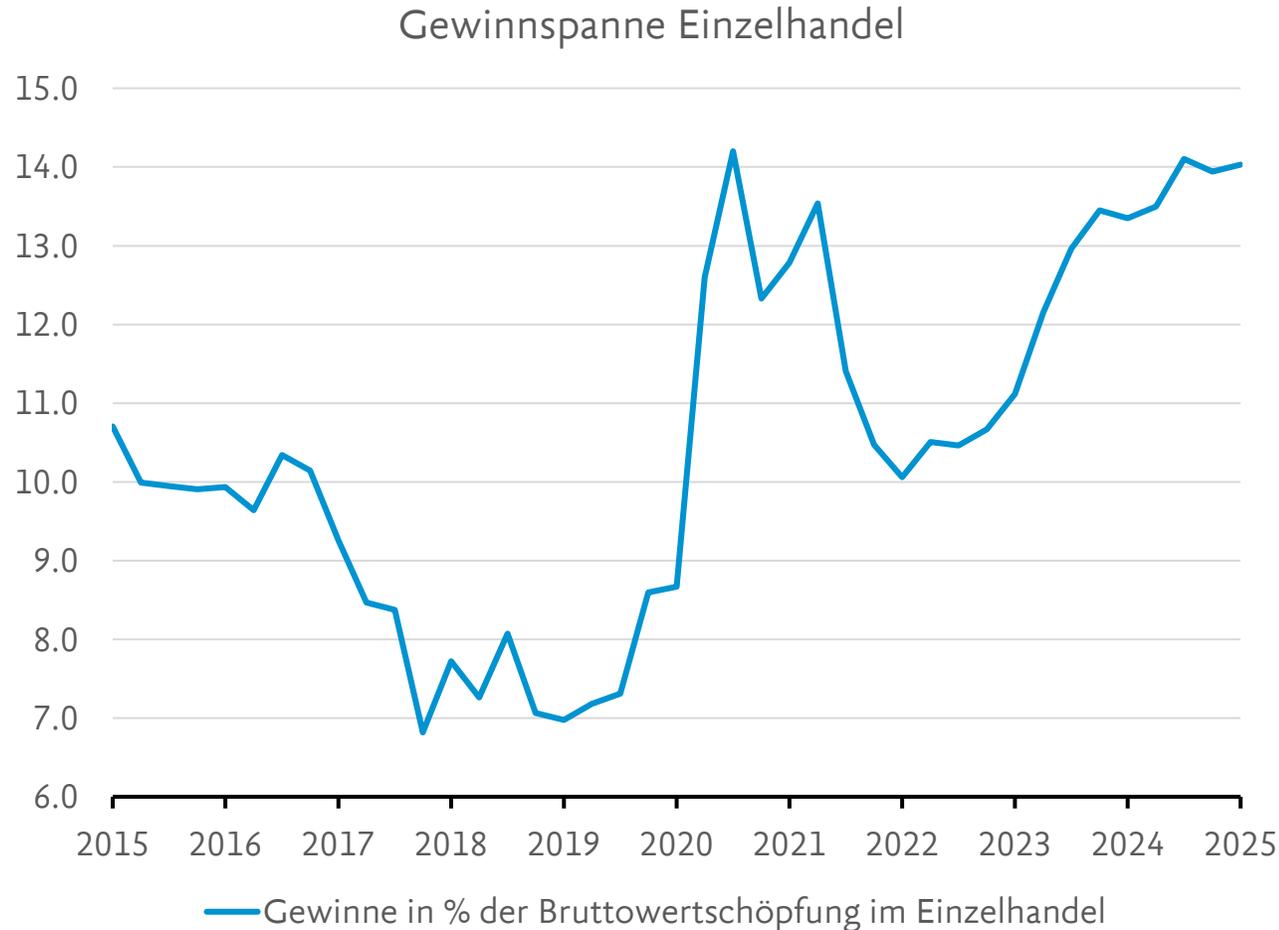
# Euroraum profitierte von Exportanstieg



- Während die Wirtschaftsleistung in den USA im 1. Quartal sank, nahm sie z.B. im Euroraum deutlich um real 0.5 % gegenüber dem Vorquartal zu.
- Die Güterexporte profitierten dabei von den Vorzieheffekten der US-Unternehmen und -Konsumenten. Der Beitrag der Exporte zum BIP-Wachstum betrug 0.9 Prozentpunkte. Die Importe stiegen jedoch auch. Damit betrug der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte 0.3 Prozentpunkte.
- Die Lagerbestände wurden abgebaut, um die Nachfrage nach Gütern aus dem Euroraum zu bedienen. Sie raubten damit 0.3 Prozentpunkte vom Wachstum.
- Wichtiger ist, dass sich die Binnennachfrage erholt hat. Positive Impulse gingen vom privaten Konsum und den Investitionen aus.

Quellen: Luzerner Kantonalbank, LSEG Datastream

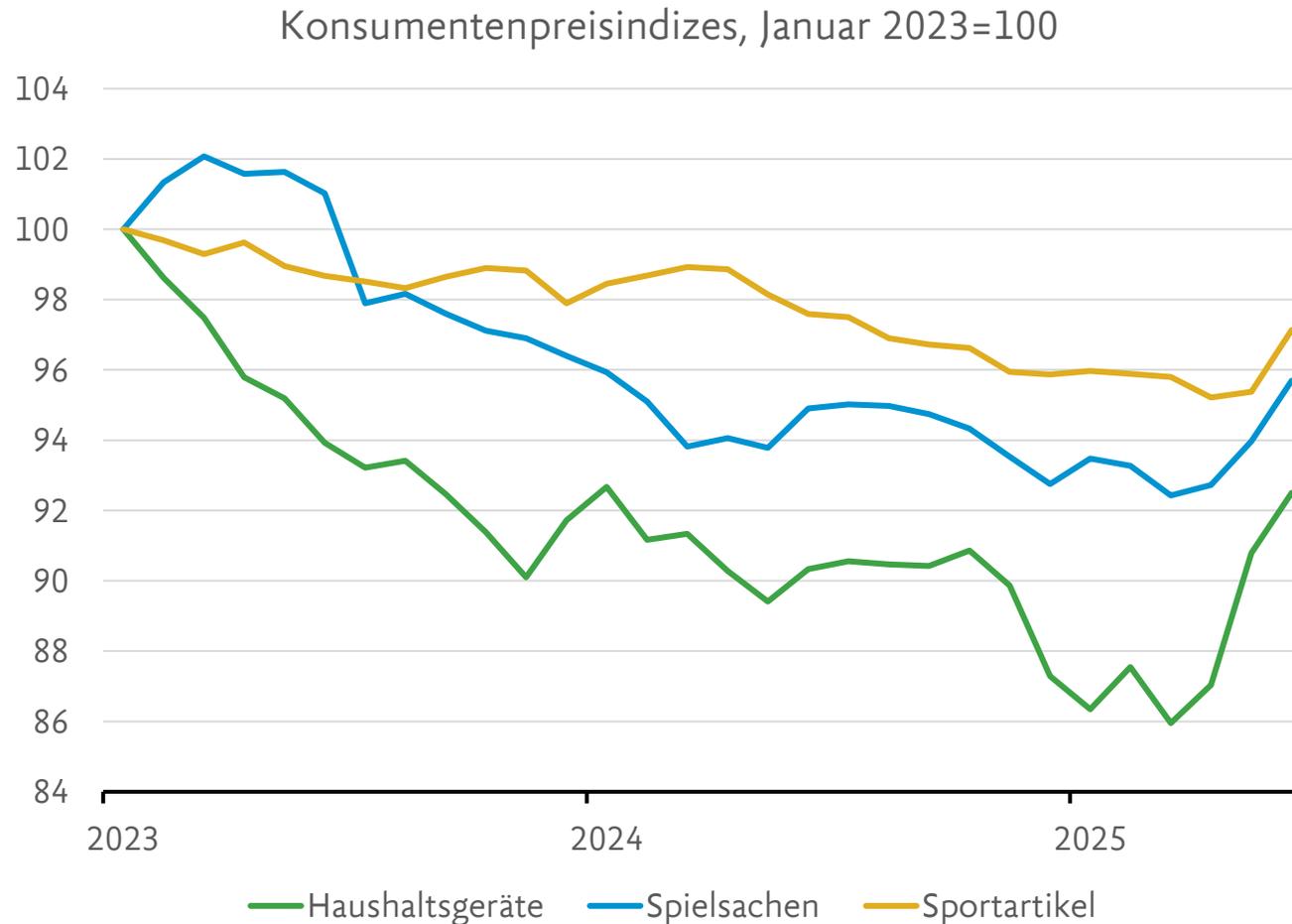
# Einzelhändler können höhere Zölle noch abfedern



- Die Gewinnmargen im US-Einzelhandel liegen nach wie vor deutlich über den Niveaus von vor der Pandemie. Gemäss volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung lag sie zuletzt bei rund 14 %.
- Das ermöglicht es den Einzelhändlern, höhere Zölle zumindest teilweise zu absorbieren, bevor sie die Preise für die Konsumenten anheben. Insbesondere wenn sie nicht sicher sind, ob die Zölle von Dauer sein werden.
- Doch wahrscheinlich werden die Zölle auf höheren Niveaus bleiben - auch mit möglichen Handelsabkommen. Die Gewinnmargen dürfte abschmelzen. Preiserhöhungen werden folgen.
- Manche Einzelhändler wie Walmart signalisierten bereits, dass sie die höheren Zölle an die Konsumenten überwälzen werden.

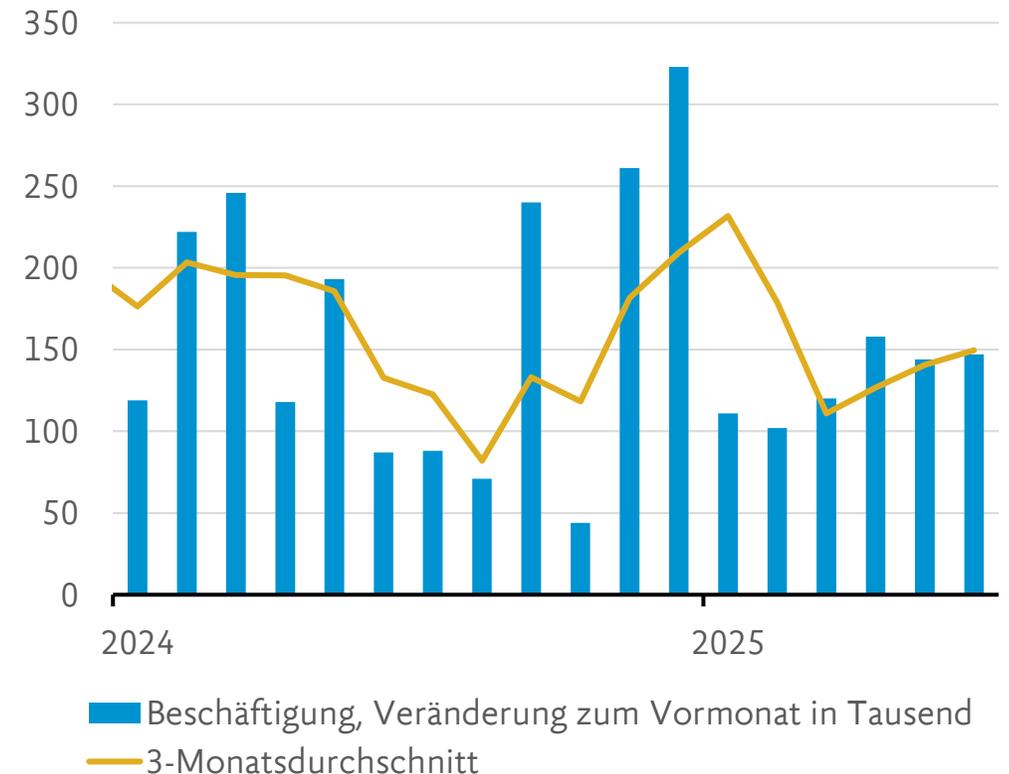
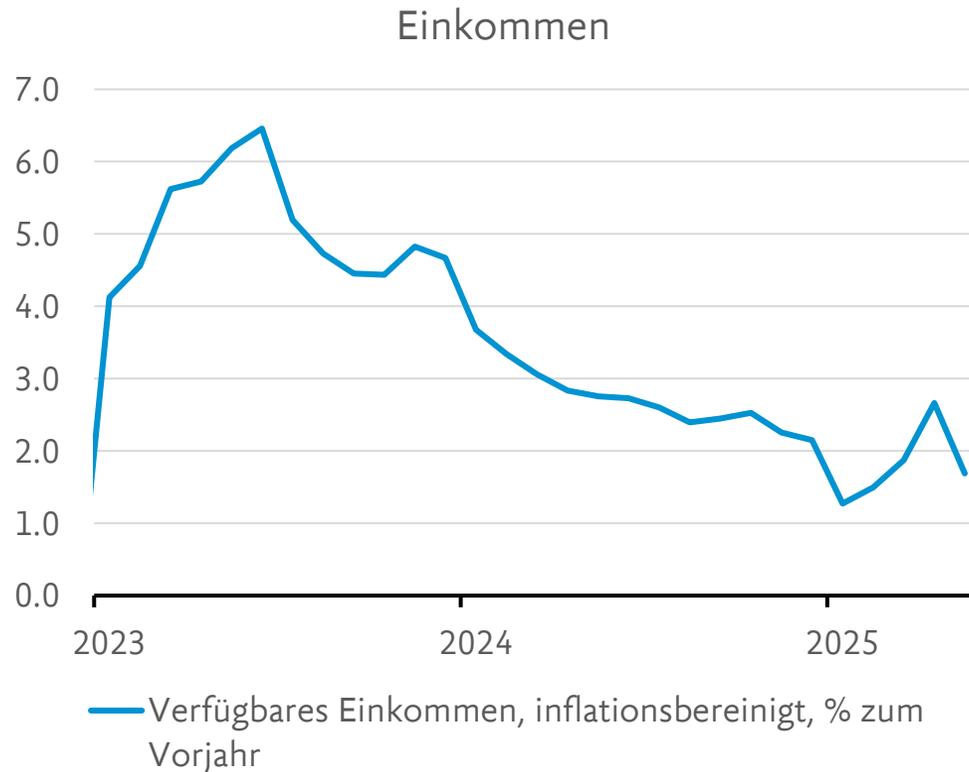
Quellen: Luzerner Kantonalbank, LSEG Datastream

# US-Konsumentenpreise ziehen allmählich an



- Der Importanteil bei langlebigen Gütern, zu denen u.a. Haushaltsgeräte und Sportartikel gehören, beträgt etwa ein Drittel.
- Vor allem die Preise für Haushaltsgeräte zogen in den letzten Monaten deutlich an. Sie dürften wegen höherer Zölle noch weiter steigen.
- Wir erwarten, dass die Gesamtinflation, die im Juni auf 2.7 % stieg, noch deutlich über 3 % klettern wird.
- Die Firmen werden die höheren Importkosten zunehmend an die Verbraucher weitergeben, da sich die Lagerbestände, die sie in Erwartung von Trumps Zöllen aufgebaut haben, leeren.

# US-Konsumenten sind noch gut unterstützt

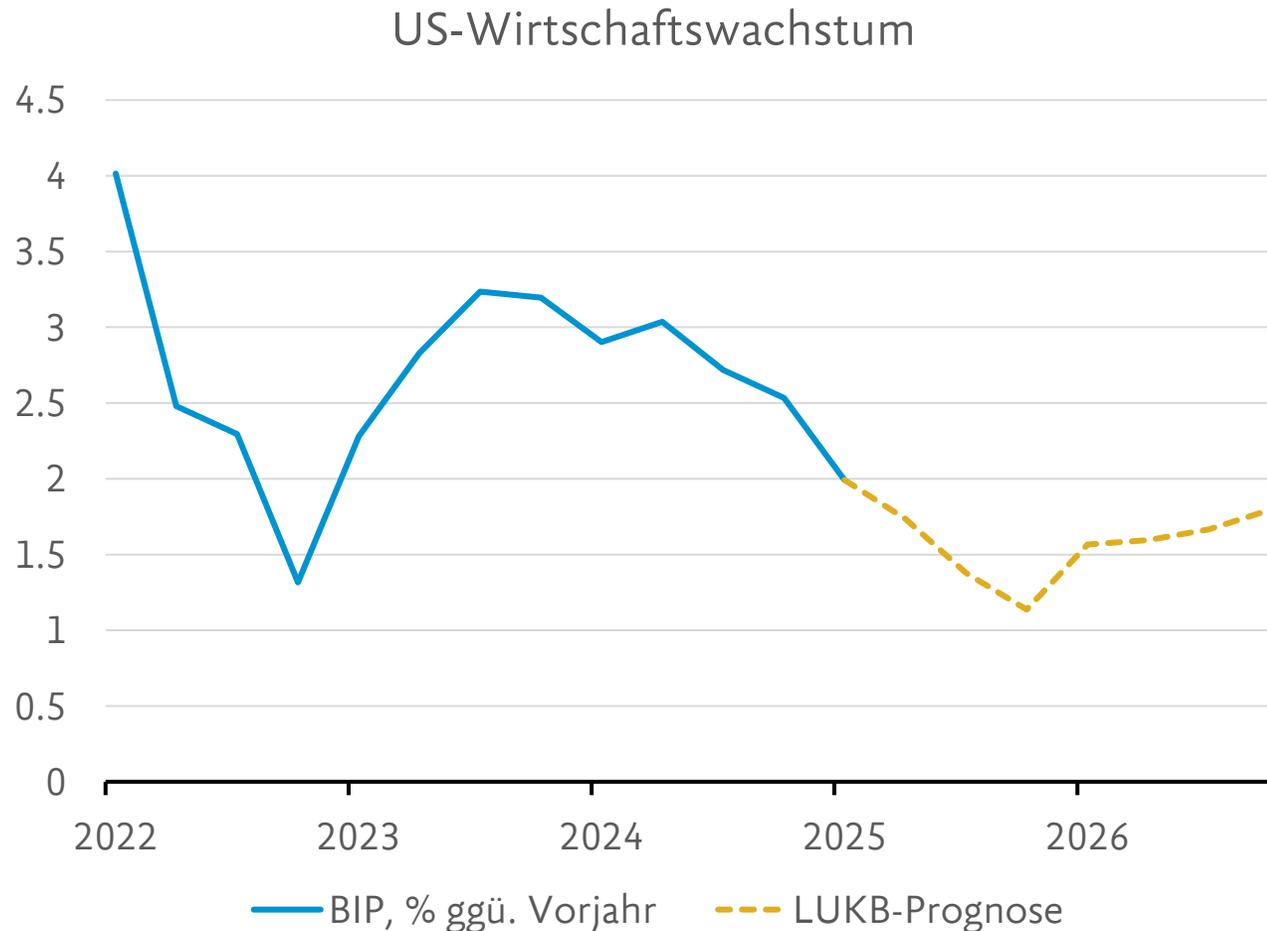


Quellen: Luzerner Kantonalbank, LSEG Datastream

- Die US-Konsumenten profitieren noch von günstigen Rahmenbedingungen: Die Beschäftigung nimmt zu, die Löhne steigen und die Inflation hat abgenommen. Damit nehmen die realen (inflationsbereinigten) Einkommen zu, wenn auch mit abnehmender Dynamik.
- Das Risiko besteht, dass die Konsumenten ihren Konsum in den nächsten Monaten zurückschrauben. Einerseits wegen anziehender Preise. Andererseits wegen der erhöhten Unsicherheit über die eigene wirtschaftliche Situation.

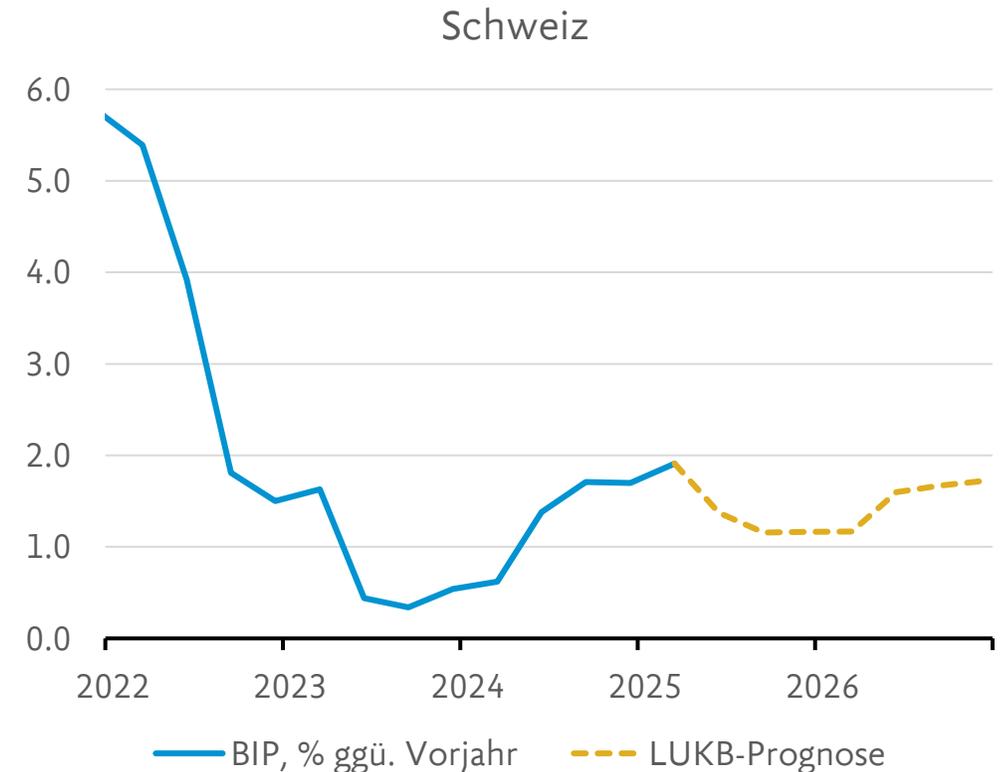
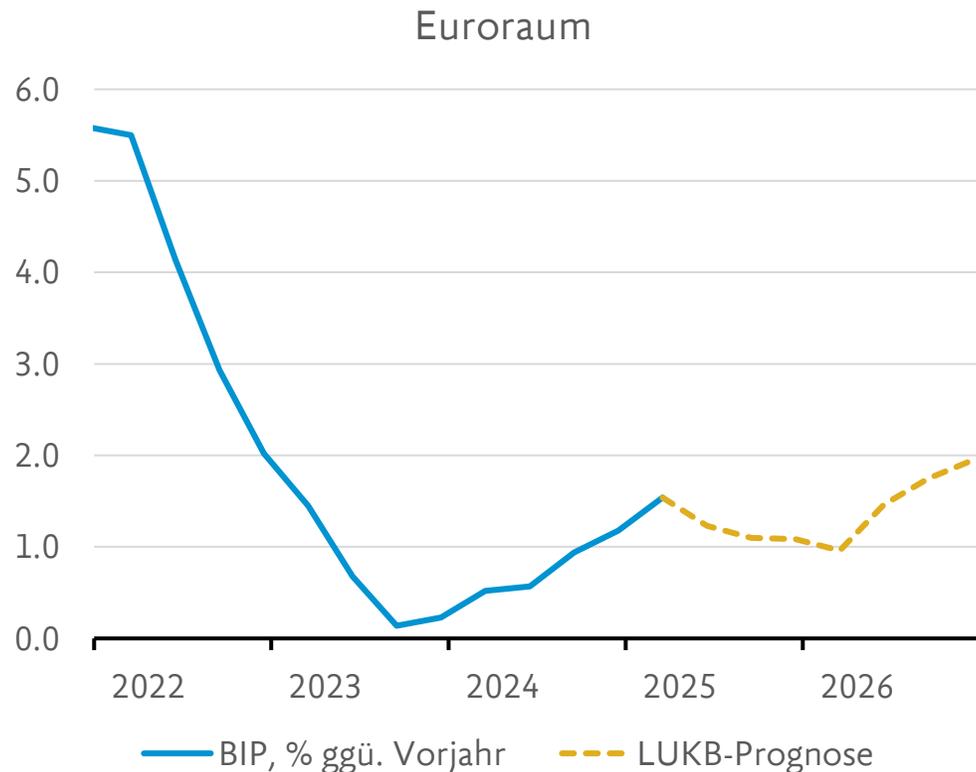
175

# USA verliert 2025 deutlich an Fahrt



- Die Konsumausgaben und die Investitionen dürften 2025 aufgrund höherer Zölle an Dynamik verlieren.
- Positive Impulse erwarten wir seitens einer expansiven Fiskalpolitik. Diese dürfte 2026 zu einer leichten Erholung der Wirtschaft führen.
- Die Inflationsrate dürfte dieses Jahr über 3 % steigen. Grund hierfür sind die erhöhten Zölle.
- Wir erwarten daher, dass die US-Notenbank Fed ihren Leitzins in den nächsten Monaten bei 4.5 % belässt.
- Per Saldo prognostizieren wir für 2025, dass sich das Wirtschaftswachstum auf 1.5 % verlangsamt. 2026 dürfte die Wirtschaft etwas stärker um 1.9 % wachsen.

# Schweiz und Euroraum mit positiven Aussichten



Quellen: Luzerner Kantonalbank, LSEG Datastream

- Die Wirtschaft der Schweiz und des Euroraums starteten kräftig ins Jahr 2025. Die höheren US-Zölle dürften die Exporte beider Regionen in die USA beeinträchtigen und das Wirtschaftswachstum damit dämpfen.
- Allerdings erholt sich die Binnennachfrage. Der private Konsum profitiert von steigenden realen Einkommen. Gleichzeitig nehmen die Investitionen im Euroraum im Schlepptau einer expansiven Fiskalpolitik zu. Die Gesamtwirtschaft wird sich damit tendenziell erholen.

175

# LUKB-Prognosen

	BIP, real, % ggü. Vorjahr			Inflationsrate, %		
	2024	2025e	2026e	2024	2025e	2026e
<b>Industrielländer</b>						
<b>Schweiz</b>	1.4	1.4	1.6	1.1	0.2	0.7
<b>Euroraum</b>	0.8	1.2	1.5	2.4	2.0	1.7
<b>UK</b>	1.1	1.1	0.9	2.5	3.2	2.5
<b>USA</b>	2.8	1.5	1.9	3.0	3.1	2.8
<b>Japan</b>	0.2	0.8	0.3	2.7	2.8	1.6
<b>Schwellenländer</b>						
<b>Brasilien</b>	3.0	2.6	1.6	4.4	5.2	4.3
<b>China</b>	5.0	4.3	4.0	0.2	0.1	0.8
<b>Indien</b>	6.4	6.5	6.6	5.0	3.5	4.3
<b>Russland</b>	4.4	1.0	0.5	8.5	9.2	5.2
<b>Welt</b>	3.0	2.4	2.5			

e = Prognose

# Das Wichtigste in Kürze

- Donald Trump droht Handelspartnern mit höheren Zöllen
- US-Wirtschaft verliert wegen höherer Zölle bereits an Dynamik
- US-Inflation steigt in den nächsten Monaten auf über 3 %
- US-Notenbank wird Leitzins bei 4.5 % belassen
- Schweiz und Eurozone profitieren von steigender Inlandsnachfrage

# Weitere Publikationen

[↗ Zinsprognose Schweiz](#)

[↗ Anlagepolitik](#)

[↗ Konjunkturanalyse](#)

[↗ Investment Office News](#)

[↗ Finanzthema der Woche](#)

# Disclaimer

Die in dieser Publikation verwendeten Informationen stammen aus Quellen, welche die Luzerner Kantonalbank (LUKB) als zuverlässig erachtet. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernimmt die LUKB keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Veröffentlichung und der dargestellten Informationen. Die Publikation hat ausschliesslich informativen Charakter und ersetzt keinesfalls die persönliche Beratung durch unsere Kundenberater vor einem allfälligen Anlage- oder anderen Entscheid. Die Informationen können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern.

© 2025 Luzerner Kantonalbank.