LBBW

Kraemers Klartext

Cross-Asset- und Strategy-Research

Zolldrama ohne Ende

Dr. Moritz Kraemer
Chefvolkswirt und Leiter Research
LBBWResearch@LBBW.de

8. August 2025

Der „Deal“ zwischen der EU und den USA hat Sollbruchstellen

Zum sogenannten Handels-„Deal“ zwischen Washington und Europa ist bereits viel gesagt worden. Es hagelt vielstimmig Kritik, seit sich Präsident Donald Trump und Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen in Schottland auf Trumps defizitärem Golfplatz die Hand gaben. Kritische Geister werfen der europäischen Seite vor, sich beinahe widerstandslos dem Schulhofrüpel im Weißen Haus ergeben zu haben. Das komme einer Demütigung gleich, die Europas nicht würdig sei.

Ja, es hätte (noch) schlimmer kommen können

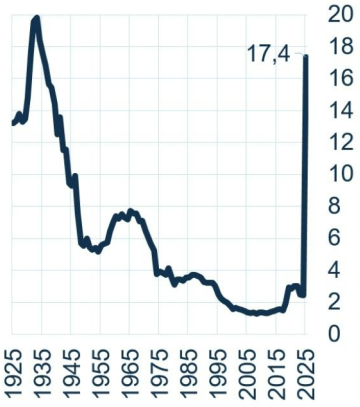
Die Kommission und viele Politiker halten dagegen, dass der „Deal“ mit den 15 % Zöllen auf fast alles zwar durchaus wirtschaftliche Nachteile für Europa bringe, die Alternative der Eskalation aber viel schlimmer gewesen wäre. Da ist etwas dran. Die jähzornige Drohung Trumps, alle von der EU verhängten Gegenmaßnahmen auf die von Amerika verlangten Zölle eins zu eins aufzuschlagen, ist durchaus ernst zu nehmen. In einem solchen Fall wären die Aussichten für Europas Wirtschaft noch viel düsterer. Unter Ökonomen besteht weitgehend Einigkeit, dass sich ein Land, das Zölle verhängt, vor allem selbst schadet. Nur weil mein Handelspartner seinen Hafen vermint, sollte ich das nicht auch tun. Und Washington hat sich da so einiges ins Hafenbecken geworfen (Abb. 1). Das LBBW-Research war immer skeptisch, dass sich mit den USA eine gütliche Einigung erzielen lassen würde, weswegen wir die deutsche Wachstumsprognose für 2025 bei 0 % belassen haben.

Das Kleingedruckte im EU-„Deal” ist Augenwischerei

Aber es ging um viel mehr als nur um Zölle. Zur Beschwichtigung des Wüterichs in Washington verpflichtete sich Europa zu Zugeständnissen. Sie betreffen Waffenkäufe, Direktinvestitionen und

Die Einigung geht zulasten der EU

Abb. 1: Durchschnittlicher Zollsatz für US-Importe (%)



Quelle: Yale Budget Lab, LBBW Research (2025: Stand 1. August).

den Kauf von amerikanischem Flüssiggas (LNG). Und hier verbirgt sich meines Erachtens des Pudels Kern.

Europa verspricht, von den USA in den kommenden drei Jahren Flüssiggas, Öl und Kernbrennstoffe im Wert von 750 Mrd. USD abzunehmen. Das ist unrealistisch, wenn man bedenkt, dass die EU 2024 insgesamt lediglich im Wert von 376 Mrd. EUR Energie importiert hat. Tendenz fallend. Auf die USA entfielen dabei weniger als 70 Mrd. EUR. Der jährliche Energiebezug aus den Vereinigten Staaten würde sich nach dem „Deal" schlagartig fast vervierfachen und hätte einen Anteil von nahezu zwei Dritteln am Verbrauch. Dazu müssten europäische Importeure bestehende Lieferverträge (etwa mit Norwegen oder Katar) kündigen. Das zugesagte Importvolumen geht an Bedarf und Realität völlig vorbei. Wenn Trump das merkt, wird er auf den Tisch hauen.

Zugesagte Energieimporte aus den USA so unrealistisch…

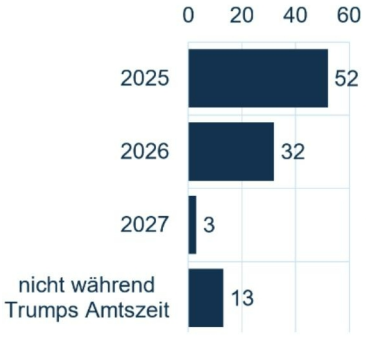
Ähnlich verhält es sich mit dem Thema europäischer Direktinvestitionen in den USA: Die EU hat ein Volumen von 600 Mrd. USD in Aussicht gestellt. Aber Investitionen kommen nicht von der Kommission, sondern von Unternehmen. Und die scheinen nicht gerade in Stimmung zu sein, in Amerika Geld auszugeben: In den drei Monaten nach Trumps Amtsantritt haben allein deutsche Firmen 389 Millionen Euro mehr aus den USA *abgezogen* als dort investiert. Sonst flossen in den ersten drei Monaten einer US-Präsidentschaft seit der Jahrtausendwende im Schnitt 10 Mrd. EUR netto in die USA. Die Unternehmen stimmen mit dem Geldbeutel ab: Sie halten sich von den USA fern, weil deren Wirtschaftspolitik so unberechenbar geworden ist. Wenn sich von der Leyens Investitionsversprechungen nicht erfüllen – was ich für wahrscheinlich halte – wird auch das Trump sauer aufstoßen.

…wie die vereinbarten Investitionen

Ein Tanz auf dünnem Eis statt Planungssicherheit

Sie mögen sich fragen, weshalb ich „Deal" immer in Anführungszeichen setze. Nun, ich glaube nicht daran, dass der Handschlag von Schottland ein stabiles Umfeld geschaffen hat. Schon unmittelbar nach dem Tête-à-Tête am Golfplatz fielen die Interpretationen des vermeintlich Vereinbarten extrem unterschiedlich aus. Und Trump wird, wenn ihm danach ist, alles wieder umschmeißen und neue Regeln verhängen. Längst geht es bei der Zollpolitik um mehr als nur um Handel. Im Falle Brasiliens oder Indiens verfolgt das Weiße Haus unverhohlen politische Ziele. Wenn aus Europa zu viel Kritik kommt oder die EU wie oben beschrieben die Erwartungen enttäuscht, ist nach dem Zollabkommen ganz schnell wieder vor dem Zollabkommen. Das sehe übrigens nicht nur ich so (siehe Abb. 2).

Abb. 2: Wann wird Trump die EU zu neuen Zollverhandlungen zwingen? (% der Antworten)



Quelle: Eigene LinkedIn Umfrage (296 Antworten)

Die Schweiz, wo ich diesen Klartext schreibe, kann ein Lied davon singen. Oder auf dem Alphorn blasen. Eigentlich hatten die Eidgenossen schon längst einen „Deal" mit dem US-Handelsbeauftragten Jamieson Greer und Finanzminister Scott Bessent vereinbart. Aber Entscheidungen fällt in der aktuellen US-Regierung am Schluss halt nur einer. Und dessen Wege sind unergründlich. Am Ende steht ein Zoll von 39 %, weil dieser Eine die Schweiz beschuldigt, Amerika „bestohlen" zu haben!

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 des 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 ausgelassen 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