



US-Inflation zieht etwas an

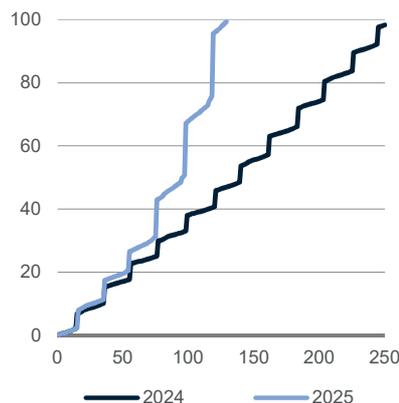
15. Juli 2025

Dr. Bastian Hepperle
+49 211 4952-615
bastian.hepperle@hal-privatbank.com

Zollbedingter Preisdruck in Pipeline
Verbraucherpreise, ISM Umfrage (USA)



US-Zolleinnahmen sprudeln kräftig
Zolleinnahmen
(Werktage, Kumuliert, Mrd. US-\$)



Quelle: LSEG Datastream

Die US-Inflationsrate ist im Juni leicht auf 2,7 % gestiegen. Es dauert noch, bis sich die höheren Zölle deutlicher in den Preisdaten bemerkbar machen. Die Inflationswelle wird wohl flacher, aber länger anhalten. Die Fed dürfte nicht mehr lange in ihrer Warteposition bleiben.

In den US-Verbraucherpreisdaten war von den Zollerhöhungen bislang kaum etwas zu sehen. Im Juni stiegen die Verbraucherpreise um 0,3 % gegenüber dem Vormonat nun etwas rascher an als noch im April mit nur 0,1 %. Die Vorjahresrate erhöhte sich damit von zuvor 2,4 auf 2,7 %. Bei der ohne die Preise für Lebensmittel und Energie gerechneten Kernrate hat sich der Preisauftrieb mit 0,2 % zum Vormonat leicht verstärkt (zuvor 0,1 %). Die Vorjahresrate stieg von 2,8 auf 2,9 %.

Bisher sind die Unternehmen zögerlich in der Preisweitergabe der Zölle, obwohl sie in Umfragen schon länger über zollbedingt gestiegenen Preisdruck berichten. In der Regel steigen die Warenpreise im Verbraucherpreisindex mit einer Verzögerung von mindestens drei Monaten, nachdem der Preisdruck bei Unternehmen zuvor gestiegen ist. Wie rasch und stark die Inflationswelle dieses Mal ausfallen wird, hängt von vielen Punkten ab: dem endgültig Zollniveau, das wegen der ständigen Zolldrohungen durch US-Präsident Donald Trump derzeit noch nicht feststeht, von Ausnahmeregelungen, dem Preissetzungsverhalten der Unternehmen und der Preissensibilität der Konsumenten. Seit April gelten neben hohen sektorspezifischen Zöllen (Stahl, Aluminium, Autos) für alle Handelspartner außer China aber „nur“ reziproke Zölle von 10 %. Erst ab dem 1. August sollen höhere Zölle greifen, die durch Verhandlungen jedoch noch abgemildert werden können.

Nach diesen Vorgaben und Meldungen von Unternehmen erwarten wir nun für die kommenden Monate eine eher flachere, jedoch zeitlich gestreckte Inflationswelle. Importeure haben bis Juli schon etwas mehr Importzölle an den US-Fiskus abgeführt als im gesamten Vorjahr. Mehrere Punkte sprechen für eine noch geringe Preisweitergabe. Die im Vorfeld der Zollerhöhungen aufgebauten hohen Lagerbestände schrumpfen langsam. Sie müssen schrittweise aufgefüllt werden, sodass der Preisdruck nur langsam steigt. Zudem haben Unternehmen, beispielsweise japanische Automobilexporteure, ihre Exportpreise drastisch reduziert, um Preiserhöhungen für US-Verbraucher abzufedern. Damit verzichten sie auf einen Teil ihrer Gewinne, um konkurrenzfähig zu bleiben und Marktanteile zu erhalten. Es gilt: Erst einmal abwarten und beobachten, was die Konkurrenz macht und wo sich das Zollniveau endgültig einpendelt, bevor Kunden mit immer neuen Preisanpassungen verprellt werden. Das alles spricht für eine weiter eher zögerliche Überwälzungspolitik, die sich aber im zweiten Halbjahr verstärken dürfte. Unsere Inflationsprognose für 2025 haben wir deshalb auf 2,8 % weiter gesenkt.

Auch die US-Notenbank hatte wohl mit einem schnelleren Inflationsanstieg gerechnet. Auf ihrer Sitzung Ende Juli dürfte sie ihre abwartende Position zwar nochmals bestätigen, der Rückhalt im Offenmarktausschuss dafür scheint aber zu bröckeln. Wir erwarten, dass ab September die Leitzinszielspanne langsam gesenkt wird.

Prognosen für die USA	2022	2023	2024	2025P	2026P
Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)	2,5	2,9	2,8	1,6	1,8
Verbraucherpreise (% zum Vorjahr)	8,0	4,1	3,0	2,8	2,9
Arbeitslosenquote (% , Jahresende)	3,5	3,8	4,1	4,5	4,2

Quelle: LSEG Datastream. 2025P/26P: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Abkürzungen

Abkürzung	Bedeutung	Abkürzung	Bedeutung
6M	Zeitraum: 6 Monate	Mrd.	Milliarden
BIP	Bruttoinlandsprodukt	r. S.	Rechte Skala
DL	Dienstleistungsgewerbe	US/USA	United States of America (Vereinigte Staaten von Amerika)
Fed	Federal Reserve Bank (Notenbank der USA)	US-\$	US-Dollar als Volumenangaben
ISM	Institute for Supply Management, USA	VG	Verarbeitendes Gewerbe

Erklärungen

Begriff	Bedeutung
Bruttoinlandsprodukt	Gesamtwert aller von einer Volkswirtschaft in einem bestimmten Zeitraum erstellten Waren und Dienstleistungen, soweit diese nicht als Vorleistungen für die Produktion anderer Waren und Dienstleistungen verwendet werden
Inflation	Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, die in der Regel gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt wird
Kerninflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise ohne die Berücksichtigung der Preise von Energie und Nahrungsmitteln. Mitunter werden auch Alkohol und Tabak nicht berücksichtigt
Kernrate der Verbraucherpreise	Veränderung der Verbraucherpreise ohne den Einbezug von Nahrungsmitteln, Energie, Tabak und Alkohol
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (auch: der nationalen Inflationsrate)
Reziprozität	Allgemeiner Grundsatz, nach dem Staaten sich beispielsweise im Außenhandel gegenseitig gleiche Behandlung zukommen lassen
Verbraucherpreisindex	Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen

Quelle: Hauck Aufhäuser Lampe

Wichtige Hinweise

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Studie und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG ist nicht dazu verpflichtet, diese Studie zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Studie genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind weder als Rat oder Empfehlung noch als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG.

Herausgeber dieser Studie ist die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister bei dem Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 108617. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG verfügt über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen und unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger
 Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG
 Economic Research
 Schwannstraße 10
 40476 Düsseldorf
 alexander.krueger@hal-privatbank.com
 Telefon +49 211 4952-187
 Telefax +49 211 4952-494

Der schnellste Weg zu uns?
 Nutzen Sie diesen QR-Code!

