

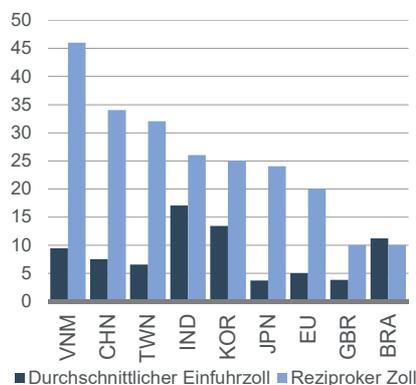


US-Zollspirale dreht sich weiter

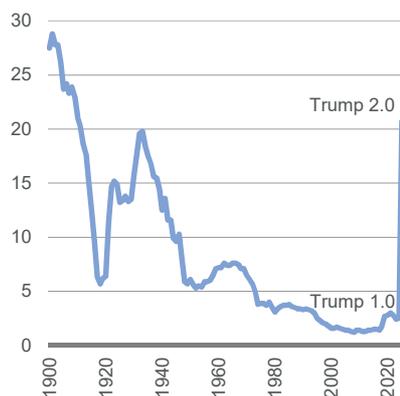
3. April 2025

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

Hohe Zölle treffen Handelspartner
Einfuhrzollsätze (%)*



Zollhürde schießt hoch
Effektivzoll (USA, %)



Quellen:
WTO, Taxfoundation, eigene Berechnungen
* Durchschnittlicher Einfuhrzoll des betreffenden Landes gegenüber allen Handelspartnern

Die USA setzen immer mehr auf Zölle, um ihre außenpolitischen Ziele durchzusetzen. Mit den nun angekündigten reziproken Zöllen baut sich erheblicher Druck bei den Handelspartnern auf. Die Konjunktur- und Inflationsrisiken nehmen auch für die USA deutlich zu.

Das Auf und Ab in der US-Zollpolitik hat Investoren, Unternehmen und Privathaushalte weltweit stark verunsichert. Nach zahlreichen Zollerhöhungen (zuletzt für Autos 25 %) hat US-Präsident Donald Trump mit den reziproken Zöllen gestern die nächste Eskalationsstufe seiner protektionistischen Agenda gezündet. Für ihn ist es ein „Tag der Befreiung“ (Liberation Day), da Branchen und Regionen in den USA wiederbelebt werden sollen, die unter der Globalisierung stark gelitten hatten. Zudem sollen ausländische Unternehmen dazu veranlasst werden, ihre Produktion in die USA zu verlagern, um dort Arbeitsplätze zu schaffen.

Mit den reziproken Zöllen werden aus US-Sicht in etwa die Hälfte der nachteiligen Unterschiede bei den in den USA und anderen Ländern bestehenden Zollsätzen sowie deren nicht-tarifäre Handelshemmnisse, Besteuerungen und angebliche Währungsmanipulationen ausgeglichen. Zunächst gilt ein Mindestzoll von 10 %. Ab dem 09.04. treten dann die länderspezifischen Zölle in Kraft: beispielsweise für die EU 20 %, Japan 24 %, Taiwan 32 % und Vietnam 46 %. Für China kommen zu den bereits bestehenden Zöllen von 20 % noch 34 % hinzu. Für Kanada und Mexiko gibt es Ausnahmen. Der durchschnittliche US-Zollsatz steigt unseren Berechnungen zufolge damit auf 20,7 %.

Grundsätzlich stören Zölle eine auf internationale Arbeitsteilung ausgerichtete Weltwirtschaft und wirken sich somit negativ auf den globalen Wohlstand aus. Die Auswirkungen lassen sich aus unserer Sicht aber noch nicht umfassend abschätzen, da etwaige Vergeltungsmaßnahmen der Handelspartner sowie Änderungen nach Verhandlungen noch ausstehen. Von Bedeutung sind zudem die anhaltende hohe Unsicherheit, Wechselkursbewegungen und die Reaktion der Vermögenspreise. Im ungünstigsten Fall dreht sich die Zollspirale weiter. Mittlerweile sind Zölle für die USA zu einem zentralen Instrument geworden, um auch andere Politikziele gegenüber einzelnen Ländern zu erreichen. Sie dürften ein ständiges Droh- und Druckmittel bleiben, aber auch Potenzial für „Deals“ bieten.

Vor diesem Hintergrund und des nun erheblichen Anstiegs der Zollschranken bestehen für unsere BIP- und Inflationsprognosen Abwärts- bzw. Aufwärtsrisiken, die wir für die USA und andere Länder auf bis zu 0,5 bzw. 1,5 Prozentpunkte veranschlagen. In den USA dürften Unternehmen und Privathaushalte vorerst enorm verunsichert bleiben und der zollbedingte Inflationseffekt bald sichtbarer werden. Das Risiko einer heraufziehenden Rezession ist gestiegen. Wir rechnen aber damit, dass es nicht so schlimm kommt, da in der zweiten Jahreshälfte Steuererleichterungen Wachstumsimpulse setzen dürften. Die Fed wird wohl das Leitzinszielband bis 2026 bei 4,25–4,50 % belassen. Tritt der Rezessionsfall ein, dürfte sie trotz der steigenden Inflationsraten eher dazu neigen, den Leitzins zu senken. Für den Euroraum nehmen die wachstumsseitigen Abwärtsrisiken ebenso weiter zu.

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

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

Abkürzungen

Abkürzung	Bedeutung	Abkürzung	Bedeutung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	GBR	Großbritannien
BRA	Brasilien	IND	Indien
CAN	Kanada	JPN	Japan
CHN	China	KOR	Südkorea
DEU	Bundesrepublik Deutschland	MEX	Mexiko
EZB	Europäische Zentralbank	TWN	Taiwan
Fed	Federal Reserve Bank (Notenbank der USA)	USA	United States of America (Vereinigte Staaten von Amerika)
FRA	Frankreich	VNM	Vietnam

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
Einlagesatz	Wichtigster Zinssatz der EZB zur Steuerung des geldpolitischen Kurses. Er bezieht sich auf die vom Eurosystem gezahlte Verzinsung für Guthaben, die von Geschäftsbanken bei ihr angelegt werden
Geldpolitik	Sämtliche Maßnahmen einer Notenbank zur Erreichung ihrer Ziele
Globalisierung	Phase mit einer zunehmenden Entstehung weltweiter Märkte für Waren, Kapital und Dienstleistungen sowie damit verbundener internationaler Verflechtung der Volkswirtschaften
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
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert
Nicht-tarifäre Hemmnisse	Alle Arten von Handelshemmnissen, die nicht in Form von Zöllen den internationalen Austausch von Waren und Dienstleistungen behindern. Dazu zählen unter anderem technische Vorschriften, Zulassungsbedingungen, Sicherheitsstandards und vieles mehr
Notenbank	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist
Protektionismus	Alle handelspolitischen Maßnahmen eines Staates, mit denen der Zutritt ausländischer Anbieter zum Inlandmarkt beeinträchtigt und damit inländische Anbieter vor ausländischer Konkurrenz geschützt werden
Rezession	Eine der vier Phasen im Konjunkturzyklus einer Volkswirtschaft, in der wichtige Konjunkturindikatoren sich stark zurückbilden und die gesamtwirtschaftliche Wirtschaftsleistung schrumpft
Reziprozität	Allgemeiner Grundsatz, nach dem Staaten sich beispielsweise im Außenhandel gegenseitig gleiche Behandlung zukommen lassen
Stagflation	Gleichzeitiges Auftreten einer wirtschaftlichen Stagnation (geringes bzw. ausbleibendes Wirtschaftswachstum) und höherer Inflationsraten

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!

