



Economic Research AKTUELL

Zollbedingte US-Inflationsswelle beginnt

18. Juli 2025

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

Nils Sonnenberg
+49 211 4952-616
nils.sonnenberg@hal-privatbank.com

Trump zieht die Zollmauer hoch

Unternehmen haben mehrere Optionen auf Zollbelastung zu reagieren

Unter der Oberfläche sind erste zollbedingte Preissteigerungen sichtbar

Zollweitergabe noch nicht weit fortgeschritten

Die Preisweitergabe der seit April stark gestiegenen US-Zölle beschränkt sich bisher auf wenige Güter. Sie dürfte sich aber noch weiter ausbreiten. Nach dem heftigen Preisniveauanstieg der Jahre 2021/22 droht den US-Konsumenten der nächste Kaufkraftverlust. Die Fed wird trotzdem ab September die Leitzinsen behutsam senken.

US-Präsident Donald Trump hat seit dem Befreiungstag vom 2. April die Zollmauer hochgezogen. Importe werden seitdem mit einem Zoll belegt. Der Durchschnittszollsatz schwankt nach den Launen des US-Präsidenten. Er umfasst mittlerweile sektorale Zölle auf Güter wie Stahl (50 %), Aluminium (50 %), Autos (25 %) und länderspezifische Zölle. Letztere liegen für fast alle Länder seit dem 9. April effektiv bei 10 %. Dies gilt nicht für China. Hier bewegte sich der Zoll von Mitte April bis Mitte Mai bei über 100 %. Seitdem liegt er bei 50 %. Für Vietnam und Indonesien gilt nach erfolgreichen Deals mit der US-Regierung ein Zollsatz von rund 20 %.

Grundsätzlich wirkt ein Zoll ähnlich wie eine Mehrwertsteuer. Aber im Gegensatz zum Mehrwertsteuersatz hebt eine Veränderung des Zollsatzes nur die Preise für importierte, nicht für alle, Güter an. Freilich dienen Importe in vielen Fällen als Vorleistungsgut und wirken damit ebenfalls kostentreibend für viele inländisch produzierte Güter. Wie stark sich die Effekte der Zölle auf der Verbraucherpreisebene zeigen, hängt maßgeblich von den Reaktionen der Unternehmen ab:

- In die USA exportierende Unternehmen können ihre Exportpreise senken. Nach Aufschlag des Zolls fällt der Verbraucherpreisanstieg dann geringer aus.
- Importierende Unternehmen können die zusätzlichen Zollkosten durch einen Margenverzicht abfedern. Ihre Gewinne sinken dann entsprechend.
- Global agierende Unternehmen können vormals in die USA importierte Güter durch eine erhöhte US-Produktion substituieren.

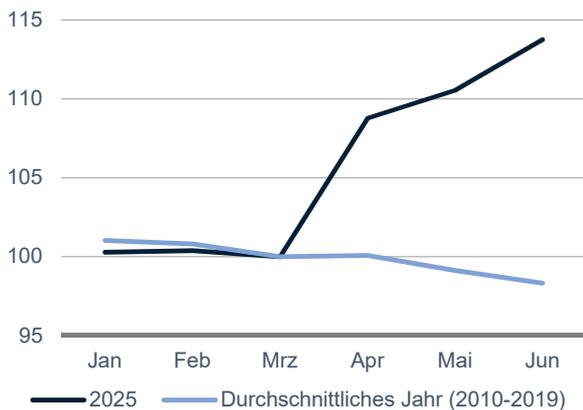
Bisher hat die Weitergabe der Zölle nicht zu einem starken Anstieg der Verbraucherpreise insgesamt geführt. Bei einigen Gütern im Verbraucherpreisindex sind aber schon Preissteigerungen erkennbar. Wir haben für 317 saisonbereinigte Preisreihen im Index untersucht, welche monatlichen durchschnittlichen prozentualen Preisanstiege diese Güter in den Jahren 2010 bis 2019 verzeichnet haben. Dagegen stellen wir die monatliche Preisentwicklung im laufenden Jahr. Ein aufklaffender Keil zu der früher durchschnittlichen Entwicklung deutet auf einen Zolleffekt hin, sofern dieser nicht durch Sondereffekte (häufig bei Nahrungsmitteln) erklärbar ist. Ein solcher Keil zeigt sich seit März zum Beispiel bei folgenden Gütern: Audiogeräte (15,4 Pp.), Elektrogroßgeräte (8,0 Pp.), Fotogeräte (5,7 Pp.), Videogeräte (5,3 Pp.), Computer (5,3 Pp.), Fenster- und Bodenbeläge (6,0 Pp.). Auch bei Konsumgütern wie Spielwaren (5,2 Pp.), Werkzeugen (3,4 Pp.), Sportfahrrädern (3,3 Pp.), Geschirr (3,1 Pp.) und Damenkleidern (5,7 Pp.) zeigt sich eine relativ hohe Abweichung. Bei Lebensmitteln ist dieser auffällig bei: Kaffee (5,7 Pp.), Gewürzen (5,5 Pp.), Bananen (4 Pp.) sowie frischen Früchten (3,4 Pp.). Gemeinsam ist diesen Gütern, dass sie einen relativ hohen Importanteil aufweisen dürften.

Insgesamt halten sich diese Anstiege aber bisher noch in Grenzen und werden durch wieder langsamer steigende Preise bei der Mieten- und Dienstleistungskomponente überlagert. Sie dürften daher von den Konsumenten nur vereinzelt wahrgenommen worden sein. Gleichzeitig wirken niedrige Kraftstoffpreise derzeit entlastend. Seit Jahresbeginn sind diese um 10 % relativ kräftig gesunken. Im histori-

schen Vergleich haben sich seit März die Preise für Unterkünfte (-3,7 Pp.), Hotels und Motels (-4,5 Pp.) sowie Flugtickets (-4,2 Pp.) unterdurchschnittlich entwickelt. Diese Preise reagieren oftmals sensitiv auf eine sich verschlechternde Geschäftslage. Sie passen daher in unser Bild einer Abschwächung der Konjunkturdynamik.

Klarer Zolleffekt bei Elektrogeräten sichtbar

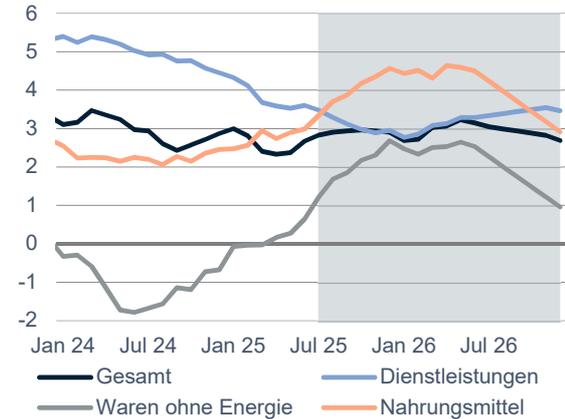
Preisentwicklung Audiogeräte (USA, Monat März = 100)



Quelle: LSEG Datastream,
Eigene Berechnungen

Zölle schieben Inflationsrate Richtung 3 %

Verbraucherpreise (USA, Index und Aggregate, % z.Vj.)



Quelle: LSEG Datastream,
07/2025–12/2026: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Annahmen für unsere US-Inflationsprognose

Für unsere US-Inflationsprognose berücksichtigen wir folgende Überlegungen: Importierte Güter entsprechen rund 12 % des US-Bruttoinlandsprodukts. Wir rechnen damit, dass sich nach weiteren Deals bei den Zollverhandlungen ein effektives Zollniveau von in etwa 15 % etabliert. Verglichen zum Vorjahr stiege dieses um 12,5 Prozentpunkte. Wir gehen davon aus, dass Unternehmen 80 % dieses Anstieges in die Verbraucherpreise überwälzen. Einen direkten Zolleffekt unterstellen wir bei den Warenpreisen ohne Energie und bei Lebensmitteln. Die Preisweitergabe verteilen wir auf die folgenden 6 Monate. Für die Dienstleistungspreise erwarten wir, dass sie zunächst mit leicht unterdurchschnittlichen Raten weiter steigen. Im kommenden Jahr dürften sie dann auf die gestiegenen Warenpreise reagieren und sich entsprechend wieder stärker verteuern. Für die Energiepreise nehmen wir an, dass das aktuelle Niveau weiter Bestand hat. Aus diesen Vorgaben ergibt sich eine Inflationsprognose für die Jahre 2025 und 2026 von 2,8 % und 2,9 %.

Fed im Zielkonflikt: Trotz höherer Inflationsraten ab September Zinssenkungen

Die US-Notenbank läuft damit in einen Zielkonflikt. Seit Jahresbeginn bewegten sich die Inflationsraten zum 2%-Inflationsziel der Fed hin. Seit Mai steigen die Raten aber wieder an. Der bevorstehende zollbedingte Inflationsanstieg wird unseres Erachtens aber bei weitem nicht so stark ausfallen wie die Inflationswelle 2021/22. Die Fed dürfte diesen ebenfalls als vorübergehend einschätzen. Auch werden sich Inflationserwartungen wohl nicht entankern. Deshalb reagiert sie auf die neue Inflationswelle nicht mit höheren Leitzinsen. Sie wird unserer Ansicht nach auch berücksichtigen, dass eine fortschreitende Preisüberwälzung der Zölle zu einem Kaufkraftentzug bei den Konsumenten führt. Durch die schwächere Entwicklung der Realeinkommen dürfte der Konsum als Wachstumslokomotive der US-Wirtschaft im zweiten Halbjahr an Fahrt verlieren. Die Konjunkturabkühlung wird auch am Arbeitsmarkt Bremsspuren hinterlassen. Der Beschäftigungsaufbau dürfte sich verlangsamen, auch ein monatlicher Beschäftigungsrückgang würde uns nicht überraschen. Von einer starken Zunahme der Arbeitslosigkeit ist jedoch nicht auszugehen. Die Fed wird unter diesen Bedingungen wohl ab September die Leitzinsen behutsam senken. Bis Jahresende erwarten wir zwei Zinssenkungen. Im kommenden Jahr dürften dann zwei weitere Zinsschritte folgen.

Abkürzungen

Abkürzung	Bedeutung	Abkürzung	Bedeutung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	US/USA	United States of America (Vereinigte Staaten von Amerika)
Fed	Federal Reserve Bank (Notenbank der USA)	z. Vj.	Zum Vorjahr
Pp.	Prozentpunkt		

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, meist gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert
Preisüberwälzung	Beschreibt den Prozess, durch den höhere Kosten und Preise von Unternehmen an die Kunden weitergegeben werden
Saisonbereinigt	Um regelmäßig wiederkehrende, für bestimmte Monate bzw. Quartale typische Muster bereinigte Datenreihe
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!

