



Zollbedingte US-Inflationswelle kommt noch

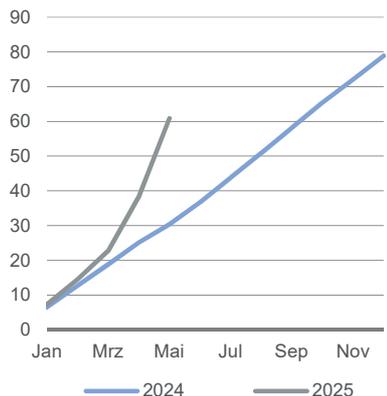
11. Juni 2025

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

Zollbedingter Preisdruck in Pipeline
Verbraucherpreise, ISM Umfrage (USA)



Zolleinnahmen sprudeln
US-Zolleinnahmen (Kumulierte Mrd. US-\$)



Quelle: LSEG Datastream

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

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

Die US-Inflation ist im Mai leicht auf 2,4 % gestiegen. Damit ist der fortgeschrittene Disinflationsprozess vorerst unterbrochen. Aufgrund der höheren US-Zölle droht in den kommenden Monaten ein deutlicher Inflationsanstieg, über den die Fed aber wohl hinwegsehen wird.

In den US-Verbraucherpreisdaten für Mai ist von den erhöhten US-Zöllen bislang nicht viel zu sehen. Die Gesamtinflationsrate stieg nur um 0,1 % zum Vormonat, dabei wirkte der Verfall bei den Benzinpreisen (-2,6 %) stark entlastend. Die Vorjahresrate stieg von zuvor 2,3 auf 2,4 %. Im Mai 2024 lag sie noch bei 3,2 %! Bei der ohne die Preise für Lebensmittel und Energie gerechneten Kernrate ist der Preisauftrieb mit 0,1 % zum Vormonat (zuvor 0,2 %) ebenfalls moderat ausgefallen. Die Vorjahresrate blieb jedoch auf dem erhöhten Niveau von 2,8 % stehen. Nach vorne geblickt, droht durch Trumps Zollpolitik aber eine neue Inflationswelle.

In der Inflationswelle 2021/22 stiegen die Warenpreise im Verbraucherpreisindex mit einer Verzögerung von einem halben Jahr, nachdem der Preisdruck bei Unternehmen zuvor gestiegen war. Aktuell berichten Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe wie auch im Dienstleistungsgewerbe über einen zunehmenden Preisdruck. Sichtbar wird dieser auch darin, dass Unternehmen in diesem Jahr mehr Importzölle an den US-Fiskus abführen. Nach Angaben des US-Schatzamts summieren sich diese bisher auf 60 Mrd. US-\$. Das ist doppelt so viel wie im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Unternehmen werden wohl nicht auf diesen Zusatzkosten sitzen bleiben oder bereitwillig auf Margen verzichten. Auch wenn Donald Trump sich das so wünscht („eat the tariff“). Wir erwarten, dass die Zölle Schritt für Schritt in die Absatzpreise überwältigt werden. Der Überwältigungsgrad hängt dabei von der Preis-Sensibilität der Nachfrage ab. Dieser dürfte wegen des hohen Auslastungsgrades der US-Wirtschaft, der geringen Arbeitslosigkeit und der hohen Staatsnachfrage (Haushaltsdefizit) relativ groß sein. In hochfrequentierten Preisdaten von Einzelhändlern zeigen sich bereits Anstiege. Dabei steigen nicht nur die Preise von importierten Gütern, sondern auch die von heimisch produzierten Gütern. Unternehmen sind bislang aber noch zögerlich in ihren Preisanpassungen.

Letztlich hängt die Höhe der sich abzeichnenden Inflationswelle vom effektiven Zollniveau ab. Dieses wird unserer Einschätzung nach trotz der zu erwartenden Zoll-Deals 2025 bei 15 % liegen. Die Zollbelastung wäre also erheblich höher als im vergangenen Jahr mit 2,5 %. Wir rechnen damit, dass die Inflationsrate ab Herbst auf rund 4,0 % steigen und bis in das nächste Jahr dort verweilen wird. Für den Konsum-Deflator, das für die Fed maßgeblichere Inflationsmaß, prognostizieren wir hingegen einen temporären Anstieg auf 2,7 %. Auf Jahressicht wird die Rate dann wieder nahe 2,0 % zurückkehren. Wir erwarten, dass die Fed vorerst zinspolitisch stillhalten wird. Ab dem Spätsommer dürfte Trumps Zoll- und Abschiebepolitik jedoch tiefere Bremsspuren auf dem Arbeitsmarkt zeigen. Damit rückt das zweite Mandat der Fed, ihr Beschäftigungsmandat, mehr ins Blickfeld. Wir erwarten, dass sie mit dem Verweis auf die immer noch restriktiv ausgerichtete Leitzinspolitik bis Jahresende zwei Zinssenkungen vornehmen wird.

Abkürzungen

Abkürzung	Bedeutung	Abkürzung	Bedeutung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	Mrd.	Milliarden
CPI	Consumer Price Index (Verbraucherpreisindex)	r. S.	Rechte Skala
DL	Dienstleistungsgewerbe	US/USA	United States of America (Vereinigte Staaten von Amerika)
Fed	Federal Reserve Bank (Notenbank der USA)	VG	Verarbeitendes Gewerbe
ISM	Institute for Supply Management, USA		

Erklärungen

Begriff	Bedeutung
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
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
Geldpolitik	Sämtliche Maßnahmen einer Notenbank zur Erreichung ihrer Ziele
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
Konsum-Deflator	Inflationsmaß für die Preise der Konsumausgaben privater Haushalte in den USA
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (auch: der nationalen Inflationsrate)
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!

