

WO BLEIBEN DIE PREISSTEIGERUNGEN DURCH DIE TRUMP-ZÖLLE?

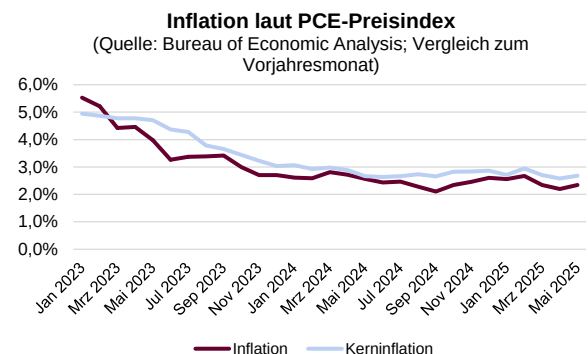
Bislang haben die Zölle noch nicht zu steigenden Inflationsraten in den USA geführt. Zwar sind die Headline- und die Kerninflation im Mai leicht gestiegen, allerdings hatten viele Analysten größere Anstiege erwartet. Offensichtlich zögern viele Unternehmen, die höheren Zölle an die Konsumenten weiterzugeben. Da einige Unternehmen vor der Einführung der Zölle ihre Lagerbestände erhöht hatten, ist der Druck auf die Gewinnmargen derzeit gering. Zudem gibt es weiterhin Unsicherheiten darüber, wie hoch die Zölle tatsächlich ausfallen werden. Vieles spricht jedoch dafür, dass es im weiteren Jahresverlauf zu einem gewissen Anstieg der Inflationsrate in den USA kommen wird. Dies wird die US-Notenbank jedoch nicht davon abhalten, die Leitzinsen im zweiten Halbjahr zu senken.

In der vergangenen Woche musste sich Fed-Chef Jerome Powell wieder einmal den halbjährlichen Ausschüssen von Senat und Repräsentantenhaus stellen und über die aktuelle Geldpolitik berichten. Powell zieht seit einiger Zeit den Zorn von Donald Trump auf sich, da er die Leitzinsen nicht senkt, obwohl die Inflation unter Kontrolle zu sein scheint. **Tatsächlich sind viele Marktbeobachter davon überrascht, wie verhalten sich die Inflation in der letzten Zeit entwickelt hat.** So stieg die Inflationsrate (PCE-Deflator) im Mai leicht von 2,2 auf 2,3 Prozent, und die Kerninflation von 2,6 auf 2,7 Prozent. Angesichts der höheren Zölle wirkt dieser Anstieg nicht besorgniserregend.

Dass die Preiserhöhungen bislang verhalten waren, hat gute Gründe. US-Unternehmen hatten bereits unmittelbar nach Trumps Wahlsieg im November 2024 damit begonnen, ihre Lagerbestände aufzubauen, um perspektivisch steigenden Importkosten zuvorzukommen. **Diese Lagerbestände werden nun langsam abgebaut.** Momentan ist der Druck auf die Unternehmen also noch gering, die höheren Importkosten an die Verbraucher weiterzugeben. Gleichzeitig sind viele Unternehmen unsicher, bei welchem Niveau sich die Zölle letztlich einpendeln werden. Einen abgeschlossenen Deal mit den USA können bislang nur Großbritannien und Vietnam vorweisen. Die Unternehmen müssen aber zumindest abschätzen können, auf welches Niveau sie ihre Preise anheben sollten, damit sie nicht ständig nachadjustieren müssen. Im Beige Book, das die wirtschaftliche Stimmung in den einzelnen Fed-Distrikten dokumentiert, ist in der Juni-Ausgabe zu lesen, dass die Zölle überall in den USA Druck auf Kosten und Preise ausüben.

Betrachtet man einzelne Warengruppen ist bereits ein Aufwärtsdruck bei den Preisen erkennbar. Gütergruppen mit einem hohen Anteil chinesischer Importe, wie etwa Spielzeug, verzeichneten im Mai einen deutlichen Anstieg in Höhe von 1,3 Prozent im Vergleich

zum Vormonat. Auch Reuters berichtete kürzlich, dass eine von ihnen in Auftrag gegebene Analyse von 1.400 Artikeln einen Preisanstieg vor allem für die in China produzierten Waren zeigt ([Link](#)). Da in dieser Analyse der Median der Preise und nicht, wie bei Inflationsdaten üblich, ein Konsumentenwarenkorb verwendet wurde, sollte man die Steigerungsrate nicht eins zu eins auf die Inflationsrate übertragen. Der klare Preistrend bei chinesischen Waren gibt dennoch Hinweise auf die allgemeine Preisentwicklung.



Für einige Produkte, bei denen man Zolleffekte vermuten würde, sind die Auswirkungen nicht ganz so eindeutig. Die New York Times hatte eine Liste alltäglicher Konsumgüter zusammengestellt, um die Preisentwicklung infolge der Zölle nachvollziehen zu können. Bei dieser Produktauswahl wurde bisher kein eindeutiger Trend zu Preissteigerungen festgestellt ([Link](#)). Gerade bei Autos oder Kleidung, die sehr zollexponierte Güter sind, **gab es in den letzten Monaten überraschenderweise sogar fallende Preise in den USA.**

Doch auch wenn die zollbedingten Preiserhöhungen bislang hinter den Erwartungen zurückbleiben, gehen die meisten Analysten davon aus, dass sich die Effekte noch einstellen werden. Zwei Wissenschaftler der Federal Reserve Bank of San Francisco hatten im Mai bereits die Auswirkungen der Trump-Zölle analysiert ([Link](#)). Eine

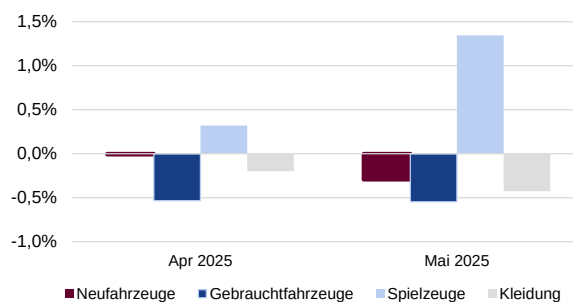
wichtige Erkenntnis war, dass der Inflationsanstieg stark davon abhängt, in welchem Ausmaß Unternehmen ihre Kostensteigerungen an die Konsumenten weitergeben oder sie durch eine geringere Marge auffangen. Gleichzeitig kommt es darauf an, ob durch die Zölle internationale Konkurrenz wegfällt, es also weniger Wettbewerb gibt. Unternehmen mit weniger Wettbewerbsdruck würden höchstwahrscheinlich auch die Gelegenheit nutzen und höhere Preise durchsetzen. **Eine weitere Erkenntnis der Autoren war, dass Zölle für Investitionsgüter einen deutlich größeren Anteil des Preises ausmachen als für Konsumgüter.** Bei Konsumgütern ist der lokale Anteil am Gesamtpreis höher. Transportkosten und Lohnniveaus spielen eine deutlich größere Rolle als bei Investitionsgütern. Dies ist ein wichtiges Argument dafür, dass sich die Zollerhöhungen erst nach und nach in den Inflationsraten niederschlagen werden. Kostensteigerungen bei Investitionsgütern werden nicht auf einen Schlag, sondern schrittweise an die Konsumenten weitergereicht.

Auch das geldpolitische Entscheidungskomitee der US-Notenbank (FOMC) erwartet, dass sich der Preisdruck durch die Zölle bald bemerkbar machen wird. Die Juni-Prognosen zeigen, dass sich die Inflationserwartungen für das Jahr 2025 seit den letzten Schätzungen im März deutlich nach oben verschoben haben. Während im März nur ein FOMC-Mitglied eine Inflationsrate von mindestens drei Prozent erwartet hatte, waren es im Juni bereits sieben. Gleichzeitig stieg der Median von 2,7 auf 3,0 Prozent.

Bei seiner Anhörung vor dem Kongress äußerte sich Jerome Powell zum Inflationsausblick jedoch differenziert.

Einerseits mahnte er, dass die Erfahrungen der Konsumenten der letzten Jahre die Gefahr bergen, dass höhere Lohnforderungen mittelfristig die Inflation erhöhen könnten. Andererseits erwähnte er, dass die Zölle ein **Einmaleffekt bei den Preisen** bleiben könnten und sich dann keine dauerhafte Inflation entwickeln werde.

Inflationsrate ausgewählter Warengruppen
(Quelle: Bureau of Labor Statistics; Vergleich zum Vormonat)



Selbst bei steigenden Inflationsraten im zweiten Halbjahr hätte die Fed also die Möglichkeit, die Leitzinsen zu senken, wenn der Zweitrundeneffekt in Form von Lohnsteigerungen ausbleibt. Der Rückgang der Ölpreise hat zudem einen entlastenden Effekt auf die Headline-Inflation. Jerome Powell scheint sich dieser Argumentationslinie zu öffnen. Er kann zudem darauf verweisen, dass die Geldpolitik selbst nach einer Zinssenkung immer noch restriktiv wäre. Innerhalb des FOMC nimmt zudem der Druck von denjenigen zu, die sich als mögliche Nachfolger Powells positionieren und die Gunst Donald Trumps erheischen wollen, indem sie sich für Zinssenkungen starkmachen. **Im September ist daher eine Leitzinssenkung der Fed wahrscheinlich, der bis Jahresende noch weitere folgen könnten.**

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Dr. Tariq Chaudhry (tchaudhry@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Maximilian Vöpel (mvoelpel@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2025

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.