



Macro Scope

Die trügerische Ruhe nach den US-Zöllen

Von Enguerrand Artaz, Fondsmanager bei LFDE

Paris / Frankfurt am Main, 16.12.2025 – Die zu Beginn des Jahres als große Belastung empfundenen US-Zölle scheinen nun völlig aus den Köpfen der Märkte verschwunden zu sein, die zum Jahresende auf Rekordniveau stehen. Betrachtet man die Weltwirtschaft insgesamt, so ist die Lage nicht viel anders. Die alarmierendsten Prognosen haben sich nicht bewahrheitet. Die Inflation ist nicht in die Höhe geschneit, das Wachstum hat sich nicht abrupt verlangsamt und der Welthandel ist nicht zusammengebrochen. Man könnte fast glauben, dass es die Erhöhung der amerikanischen Zölle nie gegeben hat. Ein Blick auf die Konten des Finanzministeriums genügt jedoch, um sich zu vergewissern: Mit mehr als 200 Milliarden Dollar, die zwischen April und November 2025 eingenommen wurden, gegenüber etwa 50 Milliarden im gleichen Zeitraum ein Jahr zuvor, haben sich die Zolleinnahmen vervierfacht. Ein unbestreitbarer Beweis dafür, dass sie tatsächlich existieren. Aber warum scheinen sie dann so wenig Auswirkungen auf die Wirtschaft zu haben?

Ein Effekt aufgeschoben durch Lageraufbau

Zunächst ist anzumerken, dass der effektive Zollsatz von 11,5 % derzeit unter dem theoretischen Satz von etwa 16,5 % liegt, wenn man alle Ankündigungen der Trump-Regierung berücksichtigt. Abgesehen von Fristen oder vorübergehenden Aussetzungen für bestimmte Tarife lässt sich dies damit erklären, dass viele Waren, die von hohen Zöllen bedroht sind, vor deren Einführung in übermäßigem Umfang gelagert wurden. Dies reduziert den Importbedarf und führt automatisch zu einer Senkung des Zollsatzes, da die am stärksten besteuerten Produkte weniger Gewicht in den Gesamtimporten haben. Mit dem Abbau der Lagerbestände dürfte der effektive Zollsatz jedoch wieder steigen. Mit anderen Worten: Die maximale Auswirkung der Zollerhöhungen steht noch bevor.

Preisanpassungen der Exporteure dämpfen die Folgen

Die Auswirkungen auf die US-Wirtschaft wurden zudem durch Preisanpassungen einiger Exporteure begrenzt. So sind die Importpreise für chinesische Produkte innerhalb eines Jahres um 2,5 % gesunken¹, während einige japanische Automobilhersteller zunächst mit starken Preissenkungen für den US-Markt reagierten. Mehrere Studien belegen auch Preissenkungen im Stahl- und Aluminiumsektor, der von einem starken Anstieg der Zölle betroffen ist. Es scheint jedoch, dass sich diese erste Reaktion der Exporteure, die ihre Marktanteile in den USA sichern wollen, derzeit umkehrt. Seit einigen Monaten steigen die Importpreisindizes für Industriegüter aus vielen Ländern wieder deutlich an. Einige Unternehmen, darunter die japanischen Automobilhersteller Toyota und Subaru, geben inzwischen einen Teil der Kosten an die amerikanischen Verbraucher weiter.

¹ US-Behörde für Arbeitsstatistik

Die schleichende Weitergabe an Verbraucher und Unternehmen

Was die tatsächlich erhobenen Zölle betrifft, so scheint ein Teil davon tatsächlich an die Verbraucher weitergegeben worden zu sein. Dies zeigt sich am Anstieg der Preisindizes für Waren in den letzten Monaten. Diese verzeichneten seit ihrem Höchststand Mitte 2023 einen leicht deflationären Trend. Der Rest wurde wahrscheinlich von den amerikanischen Unternehmen absorbiert: Einerseits sind die Margen außerhalb des Technologiesektors leicht rückläufig, andererseits wurden die Ausgaben reduziert, insbesondere für Beschäftigung, beispielsweise durch einen Einstellungsstopp und erste Personalabbau-Maßnahmen.

Warum die eigentliche Belastung noch bevorsteht

Auch wenn die US-Zölle von verschiedenen Bereichen der Weltwirtschaft aufgefangen und teilweise verzögert wurden, dürften sie in den kommenden Monaten doch etwas stärker auf die US-Wirtschaft drücken, da der effektive Zinssatz nach dem Abbau der Lagerbestände steigen und die Preise der Exporteure wieder anziehen werden. Da sich das Niveau der Zölle stabilisiert hat, könnten die bisher vorsichtigen Unternehmen zudem versuchen, die Kostensteigerungen stärker an die Verbraucher weiterzugeben. Auch wenn dieses Thema aus dem Blickfeld der Anleger völlig verschwunden zu sein scheint, ist es dennoch sinnvoll, es im Auge zu behalten. Dies gilt umso mehr, wenn der Oberste Gerichtshof wider Erwarten zugunsten des Weißen Hauses über die Frage der Rechtmäßigkeit der reziproken Zölle entscheiden sollte.

Über LFDE - La Financière de l'Echiquier – www.lfde.com

La Financière de l'Echiquier (LFDE) ist eine der führenden Vermögensverwaltungsgesellschaften Frankreichs. Das Unternehmen wurde 1991 gegründet und ist seit Juli 2023 eine Tochtergesellschaft von LBP AM. LFDE stützt sich auf Know-how und Expertise, um institutionellen Kunden, Vertriebspartnern und Privatanlegern Produkte und Lösungen mit hohem Mehrwert anzubieten, die sowohl ihren finanziellen als auch nicht-finanziellen Bedürfnissen entsprechen. LFDE verwaltet ein Vermögen von mehr als 25 Milliarden Euro (30.06.2025), beschäftigt über 170 Mitarbeiter und vertreibt seine Fonds neben Frankreich in den Benelux-Ländern, in Deutschland, Italien, Österreich, der Schweiz, Portugal und Spanien.

Pressekontakt

PB3C GmbH

Dana Shayo / Paul Oberhofer

Mail: Shayo@pb3c.com / Oberhofer@pb3c.com

Tel: 0151 – 7221 8557 / 0151 – 7251 4246

Haftungsausschluss

Diese Informationen, Daten und Meinungen des Fondsmanagers sowie die genannten Werte und Sektoren dienen ausschließlich zu Informationszwecken und stellen daher weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers noch eine Anlageberatung oder Finanzanalyse dar. LFDE übernimmt hierfür keinerlei Haftung. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.