



Economic Research KOMPAKT

# Verkehrte Welt: USA hopp, EWU top

20. März 2025

Dr. Alexander Krüger  
Chefvolkswirt  
+49 211 4952-187  
alexander.krueger@hal-privatbank.com

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

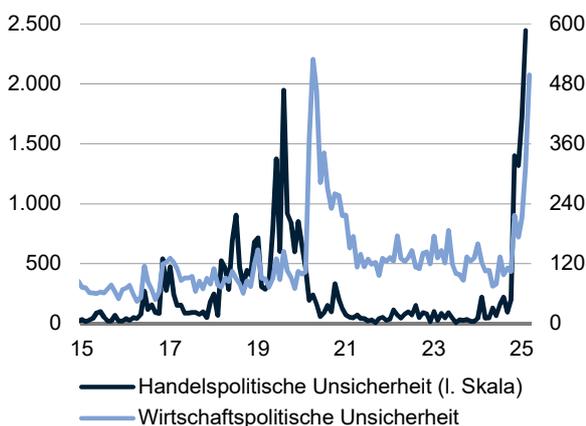
Nils Sonnenberg  
+49 211 4952-616  
nils.sonnenberg@hal-privatbank.com

„Flooding the zone“ als Taktik:  
Niemand weiß, woran er ist

**Die US-Politik hat Unternehmen und Konsumenten zu Jahresbeginn verunsichert. Es zeichnet sich ein Wachstumskratzer ab, der unsere positive US-Sicht aber nicht umwirft. Das sich abzeichnende Fiskalpaket in Deutschland wird Bundesanleihen wohl unter Druck halten. EUR-USD dürfte perspektivisch wieder niedriger notieren.**

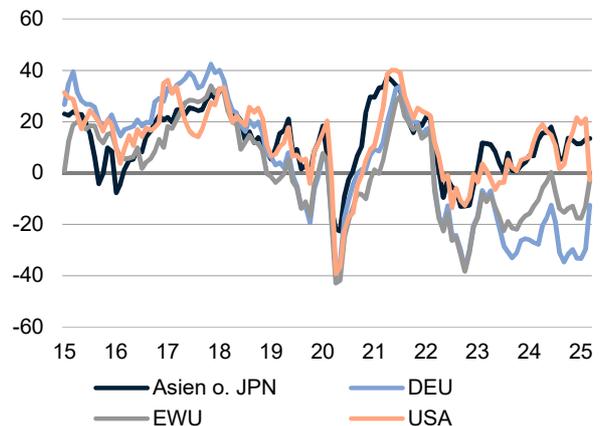
Die seit dem Amtsantritt von US-Präsident Donald Trump entstandene innen- und außenpolitische Unruhe hat zuletzt weiter zugenommen. Ablesbar ist dies am US-Indikator zur wirtschaftspolitischen Unsicherheit, der neue Höchststände markiert. Amerikanische Unternehmen und Konsumenten sind durch die erratische Zollpolitik Trumps stark verunsichert, beide leiden unter einer geringeren Planbarkeit und Verlässlichkeit. Die für das BIP so wichtigen Verbraucher befürchten indes Realinkommensverluste durch eine höhere Inflation. Aktienkursverluste dämpfen ihre Ausgabebereitschaft zudem. Bei Staatsbediensteten kommt die Sorge vor einem Arbeitsplatzverlust noch hinzu, die sich in deren Familien übertragen dürfte. In der Folge sind die Unsicherheitsmaße in den Kategorien Gesundheitswesen, Sozialausgaben, Regulierung, Steuern und Staatsausgaben sämtlich in die Höhe geschossen. Besonders eindrucksvoll zeigen sich die US-Wachstumsorgen in der sentix-Konjunkturumfrage bei Investoren: der für die USA relevante Index ist von hohem Niveau aus im März völlig abgestürzt. Dagegen zeigt der Index für den Euroraum und Deutschland wegen der deutschen Fiskal-Bazooka einen markanten Anstieg. Angesichts der vergangenen beiden Jahre ist das eine verkehrte Welt.

Trump macht zu viele Fässer auf  
Unsicherheit (USA, Index)



Quelle: LSEG Datastream

Erdrutschartiger Stimmungswechsel  
sentix (Index)



Quelle: LSEG Datastream

US-Rezessionsgerede übertrieben, ...

... aber Trump muss aufpassen

## Stimmung in den USA gekippt

Neben dem Verbrauchervertrauen sind zuletzt auch andere US-Stimmungsindikatoren schwächer ausgefallen, etwa für das Verarbeitende Gewerbe. Entsprechend zeigen sich erste negative Entwicklungen in harten US-Daten. Besonders der markante Anstieg der Importe, den wir zollbedingten Vorzieheffekten zuschreiben, und der ins Negative gedrehte BIP-Schätzer der Atlanta Fed, haben das Rezessionsgespenst an den Finanzmärkten erwachen lassen. Letzterer basiert jedoch auf einer dünnen Datenbasis. Dem Rezessionsgerede schließen wir uns daher nicht an, zumal es aus dem Dienstleistungssektor und vom Arbeitsmarkt auch positive

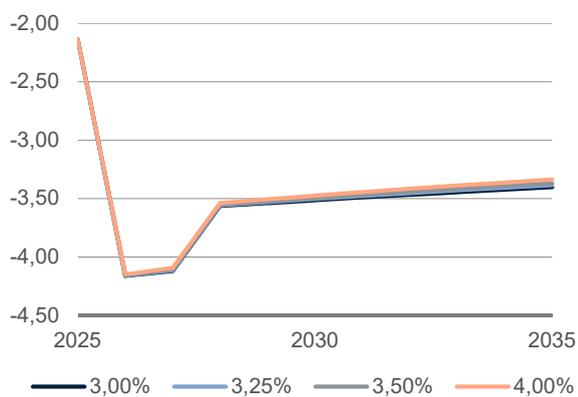
<p>US-Zollpolitik lastet auf der Stimmung – kleine und mittlere Unternehmen besonders betroffen</p>	<p>Nachrichten gab. Dieser Gefahr, dass Unternehmen und Privathaushalte von Trumps erraticem Politikstil noch stärker verunsichert werden, sind wir uns durchaus bewusst.</p> <p>Eine offene Flanke für die weitere US-Konjunktorentwicklung wird unseres Erachtens das vorerst wohl bestehenbleibende ständige Hin und Her in der Zollpolitik sein. Statt eines einfachen und einheitlich zu überblickenden Verfahrens, mit beispielsweise Zöllen von durchgängig 10–20 % auf alle Produkte, zeichnet sich derzeit für eine Vielzahl von Produkten ein komplexes Regime mit unterschiedlichsten und reziproken Zollsätzen ab. Während führende Automobilhersteller der Trump-Regierung zollseitig noch Ausnahmeregelungen abringen konnten, verfügt etwa der Mittelstand nicht über einen vergleichbaren Zugang ins Weiße Haus. Er wird sich auf Zölle also einzustellen haben, weshalb die Stimmung bei kleinen und mittleren Unternehmen vorerst getrübt bleiben dürfte.</p>
<p>US-BIP-Prognose für 2025 auf 1,9 % gesenkt</p>	<p>Wegen der hohen Unsicherheit zeichnet sich vor allem für das erste Quartal 2025 und entgegen unseren Erwartungen eine deutlich schwächere Wachstumsdynamik in den USA ab. Unsere BIP-Prognose für 2025 haben wir von 2,4 auf 1,9 % gesenkt. Wir bleiben aber optimistisch, dass sich die Wirtschaft spätestens zur Jahresmitte wieder fangen wird: bis dahin dürfte nicht nur eine Gewöhnung an die Trump-Politik erfolgt sein. Auch stehen positive Impulse für die Investitionstätigkeit mit der Körperschaftssteuersenkung für die zweite Jahreshälfte zudem noch bevor.</p>
<p>Rezession würde USA nicht umwerfen, ...</p>	<p>Hinsichtlich der US-Wirtschaft möchten wir zweierlei noch betonen. Sollte sie sich anders als von uns erwartet doch in eine Rezession entwickeln, käme das an den Finanzmärkten zwar nicht gut an. Eine solche zwei bis drei Quartale andauernde Entwicklung würde die Wirtschaft aber nicht umwerfen. Immerhin ist das US-BIP in den vergangenen Jahren rasant gestiegen, es notiert derzeit 12,0 % über seinem zyklischen Hoch vor der Corona-Pandemie. Im Vergleich zu anderen Ländern ist das ein Spitzenwert. Selbst bei einem BIP-Rückgang von annualisiert 2,0 % für zwei bis drei Quartale, der in der Historie einer echten Wirtschaftskrise entsprach, dürfte wenig geschehen: weder die industrielle Kapazitätsauslastung noch der Arbeitsmarkt würden stärker leiden, das BIP verbliebe weiter auf hohem Niveau.</p>
<p>... Standort bleibt attraktiv</p>	<p>Unverändert erwarten wir zudem, dass die US-Wirtschaft von der Zollpolitik Trumps trotz aktueller Anpassungsprobleme wachstumsseitig durchaus profitieren wird. Auch wenn Trump den Beginn seiner Amtszeit aus unserer Sicht in den Sand gesetzt hat, zwingt er Unternehmen über höhere Zölle auf mittlere Sicht zur Produktion in den USA. Diese treffen dort auf vorteilhafte niedrige Energiepreise. Außerdem bieten die USA weiterhin ein investitions- und innovationsfreundliches Umfeld – ein für uns zentraler Wachstumsaspekt. Deregulierungen und Bürokratieabbau helfen zudem, die Geschäftstätigkeit zu unterstützen.</p>
<p>BIP-Prognose für Deutschland für 2026 auf 1,4 % angehoben</p>	<p><b>Fiskalimpuls in Deutschland hebt Wachstum</b></p> <p>Die Effekte des Fiskalpakets in Deutschland hatten wir jüngst im Detail beleuchtet.<sup>1</sup> Unseres Erachtens wird das Fiskalpaket auch vom Bundesrat durchgewunken. Demzufolge werden sich die jährlichen Mehrausgaben ab 2026 zunächst auf 190 Mrd. € belaufen. Dies ist ein erheblicher Fiskalimpuls. Unsere BIP-Prognose von 0,2 % für 2025 halten wir aufrecht. Für 2026 hatten wir die Prognose im Zuge des sich abzeichnenden Schubs vom Staatskonsum sowie öffentlichen Ausrüstungs- und Bauinvestitionen bereits von 0,8 auf 1,4 % angehoben. Wegen der unkalkulierbaren US-Zollpolitik sind wir dabei defensiv vorgegangen. Die zollbedingten Wachstumsrisiken schätzen wir für 2025 größer ein als für 2026.</p>

<sup>1</sup> Vgl. unser Economic Research AKTUELL „Deutschland formt Fiskal-All-In“, 11.03.2025.

Höhere Staatsschulden auch in der EU

Auf EU-Ebene sollen die Verteidigungsausgaben künftig ebenfalls steigen. Die EU-Kommission hat hierzu eine gemeinsame Schuldenaufnahme von 150 Mrd. € ins Spiel gebracht. Zusätzlich soll jedem Land für vier Jahre eine Ausnahme von 1,5 % für Verteidigungsausgaben von der Defizitregel des Stabilitäts- und Wachstumspakts zugesprochen werden (650 Mrd. €). Insgesamt könnten sich die Ausgaben damit auf 800 Mrd. € belaufen. Im Zuge dieser positiven Impulse haben wir unsere 2026er-BIP-Prognose für den Euroraum von 0,9 auf 1,1 % angehoben.

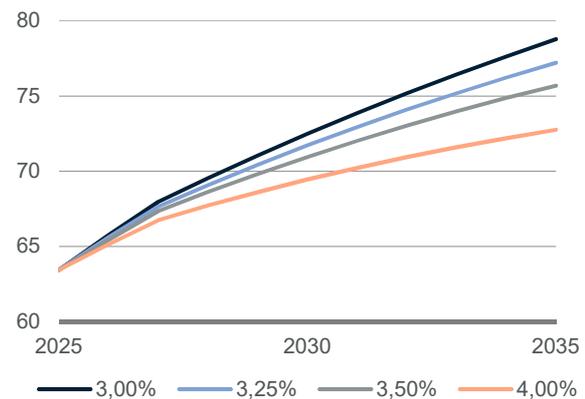
Hohe Defizite voraus  
Staatshaushalt (DEU, Saldo, % des nominalen BIP)\*



Quelle: LSEG Datastream, eigene Berechnungen

\* Legende: Angaben beziehen sich auf das Wachstum des nominalen Bruttoinlandsprodukts

Staatsschuldenquote steigt signifikant  
Staatsschulden (DEU, % des nominalen BIP)\*



Quelle: LSEG Datastream, eigene Berechnungen

\* Legende: Angaben beziehen sich auf das Wachstum des nominalen Bruttoinlandsprodukts

Staatschulden dürfen kein  
Ruhekissen sein

Wir betonen erneut, dass das Schuldenpaket der Politik nicht als Ruhekiten dienen darf, um (überfällige) Strukturreformen weiter aufzuschieben. Neben einer klaren Standortpolitik haben wir hier auch eine Reform der Sozialversicherung im Blick. Auf der anderen Seite des Atlantiks wird die Standortqualität jedenfalls durch niedrige Energiepreise, Steuersenkungen und Deregulierung gestärkt. Zudem veranlasst Trump durch seine Zollschranken Unternehmen dazu, vermehrt vor Ort für den großen US-Markt zu produzieren. Europa verfügt zwar auch über einen großen Binnenmarkt. Laut IWF<sup>2</sup> entsprechen die nicht-tarifären Handelsbarrieren innerhalb der EU aber einem Zoll von 44 % im Verarbeitenden Gewerbe und 110 % im Dienstleistungssektor. Ein spürbarer Abbau dieser innereuropäischen Hemmnisse würde die zusätzlichen Zollbelastungen daher mehr als ausgleichen.

Bürokratie belastet mehr als Zölle

## Drive bei Leitzinssenkungen ist raus

US-Inflation steigt bald wieder

Die US-Inflationsrate ist im Februar erwartungsgemäß auf 2,8 % gefallen, nach 3,0 % im Januar. In den nächsten Monaten dürfte sich ein Inflationsimpuls durch US-Zölle einstellen und die Inflationsrate auf 3,5 % und knapp darüber steigen. Unsere Inflationsprognose von 3,2 % für 2025 bestätigen wir.

EWU: Vorerst Ruhe an der  
Inflationsfront

Im Euroraum ist die Inflationsrate im Februar auf 2,4 % gefallen, nach 2,5 % im Januar. Dort ist sie nicht weit vom 2,0-%-Preisziel der EZB entfernt. Die aktuelle Phase mit Quasi-Preisstabilität dürfte bis zur Jahresmitte noch anhalten. Danach wird die Inflationsrate aufgrund von EU-Gegenzöllen wohl leicht zunehmen. Diesen Effekt schätzen wir als stärker ein als voraussichtliche Preisnachlässe für Güter, die sich wegen höherer Zölle schlechter im Ausland verkaufen lassen. Die Inflation steigernde Impulse durch das Fiskalpaket erwarten wir erst für 2026.

<sup>2</sup> Vgl. IWF „Europe's Choice: Policies for Growth and Resilience“, 16.12.2024.

Fed wartet weiter ab

Die Fed hat die Leitzinsen gestern unverändert belassen.<sup>3</sup> Wirtschaft und Arbeitsmarkt werden sich unserer Einschätzung nach nicht soweit abschwächen, dass die Notenbank zinspolitisch einschreiten wird. Vielmehr steht der nächste Inflationsimpuls durch die Zollpolitik vor der Tür, sodass Inflationsraten klar über dem 2,0%-Preisziel liegen werden. Wir erwarten deshalb, dass das Leitzinszielband bis Ende dieses Jahres bei 4,25–4,50 % stehen bleiben wird. Unverändert ist unsere Sicht zur EZB, die den Einlagesatz bis Juni auf 2,00 % senken dürfte und den Kurs ihrer Geldpolitik damit klar von noch leicht restriktiv dann auf neutral ausrichtete.

Treasuries: Begrenztes Potenzial

Nach ihrer jüngsten Talfahrt scheint die Rendite der 10-jährigen US-Treasury bei 4,20 % einen Boden zu bilden. Wie oben skizziert sind wir der Ansicht, dass die an den Finanzmärkten bestehenden US-Wachstumssorgen zu weit vorgelaufen sind. Zudem bestehen aus unserer Sicht weiterhin gewichtige Faktoren, die auf Treasuries lasten: hier steht spätestens zur Jahresmitte die Anhebung der Schuldenobergrenze für den US-Zentralstaat auf der Agenda. Bis September muss außerdem eine Lösung für die laufende Haushaltsfinanzierung gefunden werden. Hinzu kommen die anrollende Schuldenwelle wegen der von Trump geplanten Körperschaftsteuersenkung und Fortschreibung der zurückliegenden Einkommenssteuersenkungen. Alles in allem erwarten wir, dass sich die Rendite der 10-jährigen US-Treasury wieder in Richtung 4,50 %, aber auch darüber bewegen wird.

Fiskalpaket lastet länger auf Bundesanleihen

## Marktprognosen in Bewegung

Für 10-jährige Bundesanleihen waren wir wegen voraussichtlich höherer Verteidigungsausgaben schon länger von höheren Renditen ausgegangen. Diese Entwicklung ist nun rascher eingetreten. Das anvisierte Infrastrukturpaket in Deutschland sorgte sogar für einen Renditeanstieg in historischem Ausmaß. Aktuell notiert die Rendite bei 2,78 %. Da wir davon ausgehen, dass das Fiskalpaket die letzte Gesetzeshürde nehmen wird, sehen wir weiteres Aufwärtspotenzial. Dieses dürfte dadurch gedämpft werden, dass sich EZB (und Fed) zunehmend politischen Druck ausgesetzt sehen dürften, ihre Anleiheportfolien nicht weiter abzubauen. Unsere Renditeprognosen haben wir entsprechend angehoben.

Bundmarkt setzt auf Wachstumsimpuls ...

Über den Zinsverbund überträgt sich der Renditeanstieg bei Bundesanleihen auch auf andere EWU-Staatsanleihen. Ein steigender Zinsdienst stellt für hochverschuldete Länder mit hohem laufenden Haushaltsdefizit auf längere Sicht aber ein Problem dar: er bindet Staatseinnahmen, die für andere Ausgaben dann nicht mehr bereitstehen. Gleichzeitig wird der Haushalt meist nicht konsolidiert. Obwohl die Schuldentragfähigkeit hochverschuldeter Länder dadurch bereits wackeliger geworden ist (siehe Frankreich) und dies wohl auch noch weiter werden wird, „spielen“ die Finanzmärkte dieses Narrativ derzeit nicht. Sie setzen auf den Wachstumsimpuls, der vom deutschen Fiskalpaket ausgeht, auch für die EWU-Wirtschaft.

... und hält Schuldenkrise zurecht für wenig wahrscheinlich

Das ist aber lediglich eine Momentaufnahme. Die Erfahrungen aus der EWU-Staatsschuldenkrise vor mehr als einer Dekade zeigen, dass sich dies schlagartig ändern kann. Höhere Zinszahlungen bei gleichzeitig schon hohem Schuldenstand sind jedenfalls eine ungünstige Konstellation. Dass eine neue Schuldenkrise deshalb aber bereits vor der Tür steht, sehen wir nicht: Während Deutschland All-In geht und sich dies unseres Erachtens auch leisten kann, sind andere EWU-Länder hierzu nicht in der Lage. Sie haben ihren Finanzspielraum in den vergangenen Jahren schon ausgereizt, etwa Frankreich und Italien. Ein Alarmsignal hinsichtlich einer Schuldenkrise wäre es für uns daher, wenn gerade diese Länder zu Deutschland vergleichbare All-In-Ambitionen entwickelten. Mit dem TPI-Schutzschild hält

<sup>3</sup> Vgl. unser Economic Research AKTUELL „Fed wartet auf klarere Sicht“ vom 20.03.2025.

die EZB zudem ein mächtiges Instrument vor, das bei unerwünschten Rendite- und Spread-Entwicklungen sofort eingesetzt werden kann.

## EUR vorübergehend fester

Die derzeit getrübe USD-Sicht der Marktakteure teilen wir nicht

Seit Bekanntwerden des deutschen Fiskalpakets und der Erwartung einer zulasten von USD kleiner werdende Wachstums- und Zinsdifferenz zwischen den USA und dem Euroraum befindet sich EUR-USD im Aufwind. Die von uns für das Sommerhalbjahr erwartete Wechselkursparität ist damit in weite Ferne gerückt. Bei unserem Prognosetreffen haben wir deshalb intensiv diskutiert, ob wir eine grundsätzliche Anpassung unserer EUR-USD-Prognose vornehmen müssen. Letztlich bleiben wir überzeugt (siehe oben), dass die US-Zollpolitik, verbunden mit einer freundlichen Standortpolitik, eine grundsätzlich robust wachsende US-Wirtschaft ermöglicht. Manche EWU-Wachstumshoffnung dürfte sich zudem als zu euphorisch erweisen. Beides wirkt USD-positiv, ebenso unsere Erwartungen an die Leitzinsentwicklung. Das spricht unseres Erachtens dafür, dass EUR-USD in den nächsten Monaten auf niedrigere Kurse zurückfallen wird.

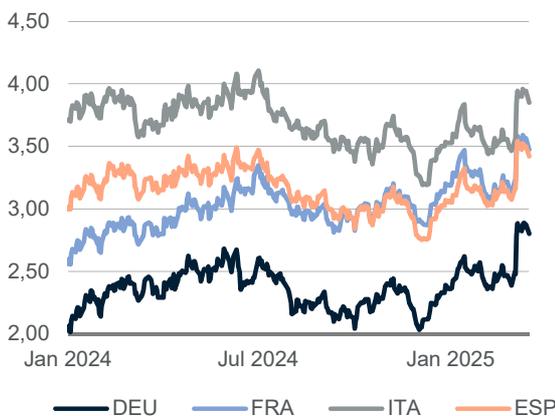
Auf mittlere Sicht erwarten wir EUR-USD bei 1,05

Für das Sommerhalbjahr rechnen wir jetzt mit Kursen um 1,05. Die große Unbekannte in unserer Prognose bleibt Trump: Wir haben durchaus im Blick, dass er sich einen deutlich schwächeren USD wünscht, damit im Inland produzierte Waren im Ausland besser zu verkaufen sind und die US-Importnachfrage sinkt. Entsprechenden Druck auf andere Länder, ihre Währungen gegenüber USD aufzuwerten, wird er aus unserer Sicht aber frühestens ausüben, wenn die US-Wirtschaft in ein ruhigeres Fahrwasser zurückgekehrt ist.

DAX-Ziel für Mitte 2025 auf 23.000 Punkte erhöht

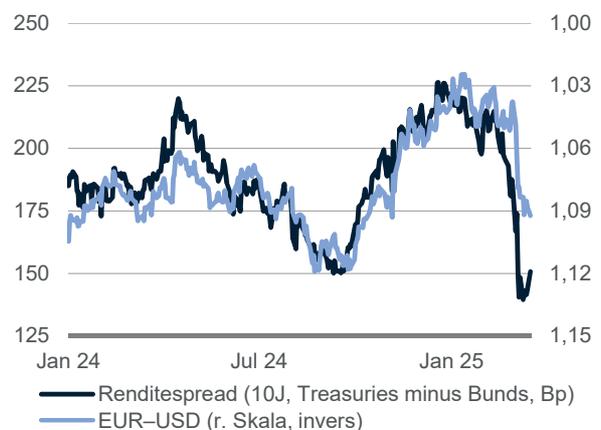
Die vom deutschen Fiskalpaket erwarteten Wachstumsimpulse spiegeln sich auch in unserem DAX-Ziel für Mitte 2025, das wir auf 23.000 Punkte erhöht haben. Dagegen halten wir an unserem Ziel von 23.250 Punkten für Ende 2025 fest. Für ein höheres Kursziel wäre unseres Erachtens eine rückläufige Entwicklung bei den Anleiherenditen, eine höher als von uns erwartete US-Konjunkturendynamik und damit ein Ende der Gewinnrevisionen nach unten erforderlich.

### Bundesanleihen ärgern alle 10-jährige Staatsanleiherenditen (%)



Quelle: LSEG Datastream

### Zinsdifferenz treibt EUR Renditespread und EUR-USD



Quelle: LSEG Datastream

# Prognosen

Wachstum und Inflation % zum Vorjahr	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	2023	2024	2025P	2026P	2023	2024	2025P	2026P
Welt	3,3	3,1	3,0	3,0				
Euroraum*	0,5	0,7	0,7	1,1	5,4	2,4	2,4	2,3
Deutschland**	-0,3	-0,2	0,2	1,4	5,9	2,3	2,4	2,3
Frankreich	1,1	1,1	1,0	1,0	5,7	2,3	1,7	2,1
Italien	0,8	0,5	0,6	0,8	5,9	1,1	1,5	2,3
Spanien	2,7	3,2	2,3	1,8	3,4	2,9	2,4	2,2
Großbritannien	0,4	0,9	0,8	1,3	7,3	2,5	2,9	2,4
Schweiz	0,7	1,3	1,3	1,2	2,1	1,1	0,7	1,0
USA	2,9	2,8	1,9	2,5	4,1	3,0	3,2	2,8
China	5,4	5,0	4,8	4,5	0,2	0,2	0,0	1,8
Japan	1,5	0,1	1,5	1,0	3,3	2,7	3,2	1,3
Indien	7,7	6,4	6,6	6,3	5,7	4,9	2,9	4,6

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

\* Verbraucherpreise: HVPI \*\* Bruttoinlandsprodukt: Arbeitstageffekt berücksichtigt; Verbraucherpreise: Nationaler Index

Zinsen und Renditen (%)	19.03.2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026
<b>USA</b>					
Federal Funds Rate (oberer Zielspannenwert)	4,50	4,50	4,50	4,50	4,25
2-jährige Treasury	4,00	4,20	4,50	4,20	4,10
10-jährige Treasury	4,25	4,40	4,50	4,80	4,80
<b>Euroraum</b>					
EZB-Einlagesatz	2,50	2,00	2,00	2,00	2,00
2-jährige Bundesanleihe	2,19	2,00	2,00	2,00	2,00
10-jährige Bundesanleihe	2,80	2,60	2,80	2,90	3,10
<b>Großbritannien</b>					
Bank Rate	4,50	4,25	4,25	4,25	4,00
2-jährige Gilt	4,21	4,00	4,00	3,75	3,50
10-jährige Gilt	4,63	4,50	4,60	4,70	4,80
<b>Schweiz</b>					
SNB-Leitzins	0,50	0,25	0,25	0,25	0,25
2-jährige Eidgenössische	0,35	0,20	0,20	0,20	0,20
10-jährige Eidgenössische	0,75	0,60	0,70	0,80	0,90

Quelle: LSEG Datastream. Quartale: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe; Daten bezogen auf das jeweilige Quartalsende

Aktienmarkt	19.03.2025	Q2 2025	Q4 2025
DAX (Index)	23.228	23.000	23.250

Quelle: LSEG Datastream. Quartale: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe; Daten bezogen auf das jeweilige Quartalsende

Währungen	19.03.2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026
EUR-USD	1,09	1,05	1,07	1,07	1,10
EUR-GBP	0,84	0,83	0,83	0,83	0,83
EUR-CHF	0,96	0,95	0,94	0,93	0,93
EUR-PLN	4,19	4,25	4,20	4,15	4,15

Quelle: LSEG Datastream. Quartale: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe; Daten bezogen auf das jeweilige Quartalsende

## Abkürzungen

Abkürzung	Bedeutung	Abkürzung	Bedeutung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	Fed	Federal Reserve Bank (Notenbank der USA)
CHF	Schweizer Franken	FRA	Frankreich
DAX	Deutscher Aktienindex	GBP	Britisches Pfund
DEU	Bundesrepublik Deutschland	ITA	Italien
ESP	Spanien	PLN	Polnischer Zloty
EUR	Euro	TPI	Transmission Protection Instrument
EWU	Europäische Währungsunion	USA	United States of America (Vereinigte Staaten von Amerika)
EZB	Europäische Zentralbank	USD	US-Dollar

## Erklärungen

Begriff	Bedeutung
Binnenmarkt	Wirtschaftsraum in dem Waren, Dienstleistungen und Kapital ohne Grenzen verkehren können
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
Bundesanleihen	Schuldverschreibungen der Bundesrepublik Deutschland mit unterschiedlichen Laufzeiten
Europäische Währungsunion	Zusammenschluss von Ländern, die den Euro als offizielles Zahlungsmittel eingeführt haben
Fiskalpolitik	Alle Maßnahmen eines Staates, mit denen über die Veränderung öffentlicher Einnahmen und Ausgaben konjunktur- und wachstumspolitische Ziele erreicht werden sollen
Flooding the zone	Strategie, bei der große Mengen von irreführenden und überwältigenden Informationen verbreitet werden
Inflation	Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen
Körperschaftsteuer	Steuer auf den Gewinn von Unternehmen
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert
Rendite	Ertrag einer Kapitalanlage. Sie wird für ein Jahr für die Restlaufzeit einer z. B. 10-jährigen Anleihe berechnet und in Prozent ausgedrückt
sentix Konjunkturindex	Ein auf Basis einer monatlichen Umfrage unter privaten und institutionellen Anlegern erhobener Frühindikator zur möglichen Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts eines Landes oder einer Region
Staatsanleihen	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen unter anderem deutsche Bundesanleihen, britische Gilts, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
Transmission Protection Instrument	Geldpolitisches Instrument der EZB, durch das unbegrenzt Staatsanleihen von EWU-Ländern erwerbbar sind, um einer Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen zu begegnen
US-Treasuries	Vom US-Schatzamt begebene Schuldscheine mit unterschiedlichen Fälligkeiten. Allgemeine Bezeichnung auch für US-amerikanische Staatsanleihen

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](mailto: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!

