HAUCK
AUFHÄUSER
LAMPE

Economic Research KOMPAKT

Zurück zur Tagesordnung

27. Juni 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

Nennenswerte Schleifspuren des Nahostkonflikts erkennen wir für unsere Konjunktur- und Inflationsprognosen nicht. Fortan dürfte die US-Zollpolitik wieder stärker im Blick der Finanzmärkte stehen. Dabei rückt die Juli-Deadline von US-Präsident Donald Trump näher. In unseren Prognosen setzen wir weiter auf Verhandlungserfolge.

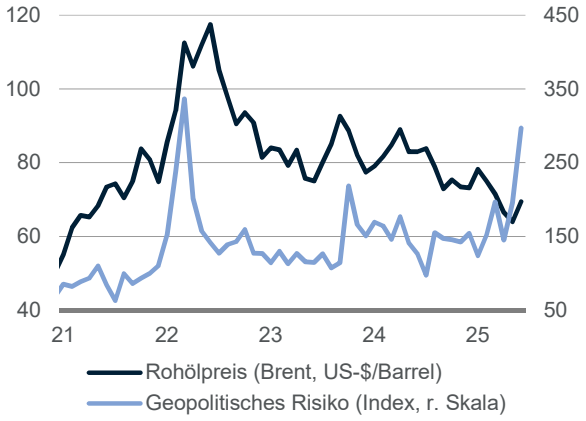
Seit Anfang des Jahres belastet der von der US-Regierung ausgelöste Zollstreit die Weltwirtschaft durch eine hohe wirtschaftspolitische Unsicherheit. Der eskalierte Konflikt zwischen Israel und dem Iran sowie das militärische Eingreifen der USA schickten sich überdies an, zu einem zusätzlichen Unsicherheitsmoment zu werden. Es scheint aber nur ein Intermezzo gewesen zu sein, wenn die zurzeit geltende Waffenruhe fortbesteht. Der Konflikt verliert damit aus makroökonomischer Sicht fürs Erste an Dramatik. Die Sorgen vor einer Blockade der Straße von Hormus und einer massiven Beeinträchtigung der globalen Versorgung mit Rohöl und Gas, die vor allem Asien und Europa wirtschaftlich am stärksten getroffen hätten, können aber wohl erst einmal ad acta gelegt werden.

(Vorerst) kein Ölpreisschock für die Weltwirtschaft

Die Finanzmärkte haben auf den geopolitischen Konflikt abwartend reagiert. Am sichtbarsten zeigte er sich durch einen moderaten Anstieg des Rohölpreises. Der Preis der Sorte Brent stieg vorübergehend auf 78 US-$/b. Im Monatsschnitt liegt er im Juni mit 69 US-$/b nur 5 US-$/b über seinem Wert im Mai. Verglichen zum Durchschnitt des Jahres 2024 notiert er damit noch immer rund 10 US-$/b. niedriger. Für unsere Konjunktur- und Inflationsprognosen ist das eine wichtige Vorgabe.

Geopolitik treibt Ölpreis nur vorübergehend

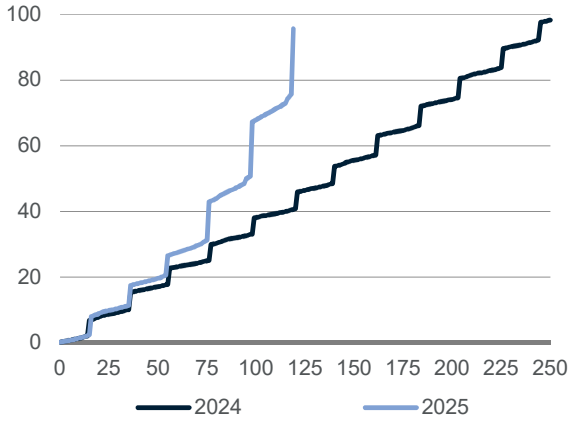
Rohölpreis und Geopolitisches Risiko (Monatsmittelwert)



Quelle: LSEG Datastream, GPR Index (Caldara & Iacoviello, 2022)

US-Zolleinnahmen schon auf Vorjahresniveau

Zolleinnahmen (USA, Werktage, kumulierte Mrd. US-$)



Quelle: Daily Treasury Statement, Fiscal Data US Treasury

Weiterhin keine Prognoseanpassungen wegen des Israel-Iran-Konflikts

Bei aller Unsicherheit über die weitere Entwicklung bestätigt sich somit (hoffentlich) unsere Annahme, dass der Konflikt nicht zu einem Flächenbrand wird und der Weltwirtschaft ein Ölpreisschock erspart bleibt.[1] Die Auswirkungen des Konflikts auf Konjunktur und Inflation dürften damit so gut wie nicht ins Gewicht fallen. Insofern: Zurück zur Tagesordnung! Nach dieser steht der von den USA ausgehende Zollstreit bei uns weiterhin ganz oben auf der Agenda.

[1] Vgl. unser Economic Research AKTUELL „Nahostkonflikt verschärft Geopolitik“, 17.06.2025

US-Zollverhandlungen: Juli-Deadline rückt näher

Schon in den nächsten Tagen wird US-Präsident Donald Trump entscheiden, ob er bei den Verhandlungen mit wichtigen Handelspartnern der USA eine Aussicht auf einen fairen Deal sieht. Dementsprechend könnte die von ihm bis zum 8. Juli gesetzte Schonfrist verlängert werden. Anderenfalls droht zum Beispiel der EU in etwa eine Verdoppelung der bisher geltenden Zölle.

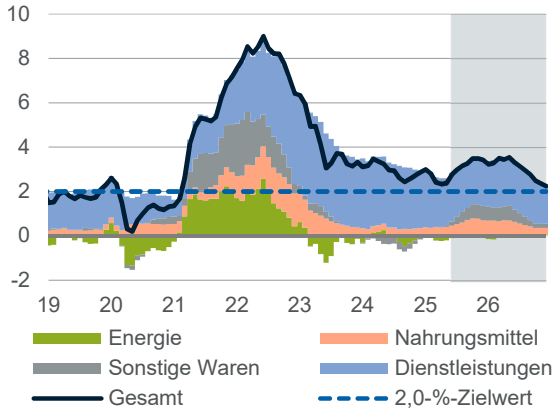
Inflationsprognosen leicht gesenkt

Rohölpreis entwickelt sich nicht zum Inflationstreiber

Wir gehen davon aus, dass sich der Rohölpreis durch den Nahostkonflikt nicht dauerhaft erhöht. Verglichen zum Vorjahresniveau entlasten niedrigere Kraftstoff- und Heizölpreise die Konsumenten also weiterhin. Die Energiekomponente trägt damit auch in den kommenden Monaten negativ zur Gesamtinflationsrate in den USA sowie im Euroraum bei. Zudem wollte die deutsche Bundesregierung laut Koalitionsvertrag die Konsumenten durch ein Absenken der Stromsteuer und Netzentgelte um 5 Cent/kWh entlasten. Aus diesem Vorhaben wird nun aufgrund der angespannten Haushaltslage nichts. Wir veranschlagen deshalb in unserer Inflationsprognose für Deutschland nur eine Entlastung (Absenkung Netzentgelte) von 2 Cent/kWh ab Januar 2026. Diese Entlastung wirkt über das hohe Gewicht Deutschlands auch temporär entlastend auf die Inflationsrate des gesamten Euroraums. Die EWU-Inflationsrate dürfte Anfang 2026 unter die 2,0-%-Marke fallen. Unsere Inflationsprognose für 2026 haben wir deshalb von 2,1 auf 1,9 % gesenkt. Die Kernrate verbleibt aber noch oberhalb des 2,0-%-Ziels der EZB.

Zollbedingter Inflationsschub im Startblock

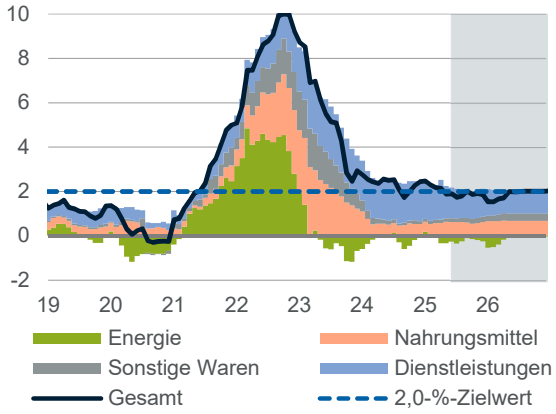
Verbraucherpreisindex (USA, % z. Vj., %-Punkte)



Quelle: LSEG Datastream,
06/2025–12/2026: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Energie drückt Inflationsrate leicht unter 2,0 %

Verbraucherpreisindex (EWU, % z. Vj., %-Punkte)



Quelle: LSEG Datastream,
06/2025–12/2026: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Zollbedingte US-Inflationswelle baut sich nur langsam auf

In den USA sprudeln die Zolleinnahmen, sie haben bereits jetzt das Vorjahresniveau erreicht. Das heißt, dass bei importierenden Unternehmen nun höhere Kosten anfallen. Bisher haben sie die Zölle aber nur zögerlich in ihre Absatzpreise überwälzt. Sie haben offenbar noch Hoffnung, dass es durch Zoll-Deals nicht so schlimm kommen wird. Diese dürfte unseres Erachtens aber enttäuscht werden. Ein 10-%-Basiszoll wird für viele Güter voraussichtlich mindestens verbleiben. Für die nächsten Monate gehen wir dementsprechend unverändert von Preissteigerungen vor allem bei Lebensmitteln und Waren aus. Unsere US-Inflationsprognose für 2025 haben wir dennoch von 3,5 auf 3,0 % gesenkt, da sich der Preisüberwälzungsprozess etwas später bemerkbar macht als ursprünglich von uns erwartet.

Sondereffekte verzerren

In den USA hält sich der private Konsum noch relativ gut, auch, weil der zollbedingte Kaufkraftverlust noch nicht so stark ist. Zu einer deutlichen Konjunkturab-

schwächung ist es deshalb bislang nicht gekommen. Die Importe nach der BIP-Rechnung waren in Antizipation der Zölle im ersten Quartal 2025 gegenüber dem Vorquartal kräftig gestiegen (annualisiert +37,9 %). Für das zweite Quartal deutet sich nun ein starker Rückgang an. Insgesamt fällt die Gegenbewegung auf das schwache erste Quartal stärker als von uns bisher angenommen aus. Allein deswegen heben wir unsere 2025er-BIP-Prognose um gut einen halben Prozentpunkt an. Dabei gehen wir unverändert davon aus, dass die Wirtschaftsaktivität von den höheren Zöllen in den kommenden Quartalen belastet wird. Derartige zollbedingte Sondereffekte spielen auch in anderen Ländern wie China, Irland und Europa insgesamt eine wichtige Rolle. Anders als in den USA drehen sich dort die zu Jahresbeginn wachstumsstützenden Vorzieheffekte nun jedoch um. Für unsere Prognosen sehen wir hier derzeit aber keinen Anpassungsbedarf.

Fed und EZB vorerst gut positioniert

Fed senkt Leitzins im September

Im Offenmarktausschuss der US-Notenbank scheint die Einigkeit zu den Zinsentscheiden zu bröckeln. Wir gehen aber weiterhin davon aus, dass die Mehrheit der Ausschussmitglieder der Vorgabe von Fed-Chef Jerome Powell folgen wird, der geduldig auf noch mehr Daten warten möchte. Wir rechnen deshalb unverändert damit, dass die Leitzinszielspanne erst auf der Fed-Sitzung im September um 25 Basispunkte gesenkt wird und bis zum Jahresende ein weiterer Zinsschritt folgt. Bei der EZB dürfte der Einlagesatz vorerst bei 2,00 % einen Boden gefunden haben. Ein Unterschießen ihres Inflationsziels durch temporäre Energieeffekte dürfte die Notenbank kaum beunruhigen. Die Tür für ein tieferes Zinsniveau öffnete sich wohl nur bei einem schwächer als von uns erwarteten Konjunkturverlauf.

Aufwärtstrend bei Staatsanleiherenditen erwartet

Die Finanzmärkte zeigten sich vom Nahostkonflikt weitgehend unbeirrt, auch wenn die Risikowahrnehmung zeitweise zunahm. Eine ausgeprägte Flucht in sogenannte sichere Häfen ist jedoch ausgeblieben. In unserem Basisszenario, dass sich der Nahostkonflikt nicht überregional ausweitet, zeichnet sich von dieser Seite eine Richtungsänderung nicht ab. Wir halten deshalb an unseren Prognosen fest, dass Renditen erstklassiger Staatsanleihen in den kommenden Monaten aufwärts tendieren. Der Ausblick auf steigende Haushaltsdefizite vor allem in den USA („Big Beautiful Bill“)[2], aber auch in Deutschland (Sondervermögen: Infrastruktur, Verteidigung)[3] und die damit einhergehende Emissionsflut sehen wir weiterhin als Hauptbelastungsfaktor für US-Treasuries und deutsche Bundesanleihen. Unsere Rendite-Prognosen haben wir nahezu unverändert beibehalten.

EUR-USD eher über 1,15

Auch EUR-USD zeigt sich vom Nahostkonflikt weitgehend unbeeindruckt. In geopolitischen unsicheren Zeiten gewinnt USD oft an Stärke. Das war dieses Mal nicht beobachtbar. Die von uns für den Sommer erwarteten schwächeren US-Konjunkturdaten, die Leitzinssenkungen der Fed und die beständig schlechter werdende US-Haushaltslage sprechen dafür, dass EUR-USD auf 3M-Sicht eher über 1,15 notieren wird. Hierzu dürfte auch beitragen, dass Übergewichtungen von US-Assets von globalen Investoren aus unserer Sicht weiter infrage gestellt werden.

DAX-Ausblick weiter positiv

An unserer DAX-Prognose für Ende 2025 von 25.000 Punkten halten wir fest. Die Verunsicherung an den Aktienmärkten bezüglich des Nahostkonflikts hat sich gelegt. Unverändert setzen Investoren im Zollstreit mit den USA auf Deals, auch wenn negative Schlagzeilen vorübergehend stören können. Perspektivisch dürfte der europäische Aktienmarkt von der bald expansiven Fiskalpolitik profitieren. Gewinnprognosen für 2025/26 für den DAX werden wohl weiter erhöht werden.

---

[2] Vgl. unser Economic Research AKTUELL „Hoffen auf Zoll-Deals“, 08.05.2025

[3] Vgl. unser Economic Research AKTUELL „Deutschland formt Fiskal-All-In“, 11.03.2025

Prognosen

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

Quelle: LSEG Datastream. 2025P/26P: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe
* Verbraucherpreise: HVPI ** Bruttoinlandsprodukt: Arbeitstageeffekt berücksichtigt; Verbraucherpreise: Nationaler Index

Zinsen und Renditen (%)	26.06.2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026
USA					
Federal Funds Rate (oberer Zielspannenwert)	4,50	4,25	4,00	3,50	3,50
2-jährige Treasury	3,77	3,80	3,60	3,40	3,60
10-jährige Treasury	4,23	4,40	4,60	4,80	5,00
Euroraum					
EZB-Einlagesatz	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
2-jährige Bundesanleihe	1,82	1,90	2,00	2,00	2,00
10-jährige Bundesanleihe	2,57	2,60	2,70	2,90	3,00
Großbritannien					
Bank Rate	4,25	4,00	3,75	3,50	3,50
2-jährige Gilt	3,83	3,80	3,60	3,50	3,60
10-jährige Gilt	4,47	4,50	4,60	4,70	4,90
Schweiz					
SNB-Leitzins	0,00	0,00	–0,25	–0,25	–0,25
2-jährige Eidgenössische	–0,10	–0,10	–0,20	–0,20	–0,20
10-jährige Eidgenössische	0,39	0,40	0,50	0,50	0,60

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

Aktienmarkt	26.06.2025	Q4 2025
DAX (Index)	23.649	25.000

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

Währungen	26.06.2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026
EUR–USD	1,17	1,16	1,18	1,15	1,13
EUR–GBP	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85
EUR–CHF	0,94	0,94	0,96	0,97	0,97
EUR–PLN	4,25	4,35	4,30	4,25	4,20

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

Abkürzungen

Abkürzung	Bedeutung	Abkürzung	Bedeutung
3M	Zeitraum: 3 Monate	Fed	Federal Reserve Bank (Notenbank der USA)
b	Barrel	GBP	Britische Pfund
BIP	Bruttoinlandsprodukt	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
CHF	Schweizer Franken	Mrd.	Milliarden
DAX	Deutscher Aktienindex	PLN	Polnischer Zloty
DEU	Bundesrepublik Deutschland	r. Skala	Rechte Skala
EU	Europäische Union	SNB	Schweizerische Nationalbank (Notenbank der Schweiz)
EUR	Euro	US-$	US-Dollar als Volumenangaben
EWU	Europäische Währungsunion	US/USA	United States of America (Vereinigte Staaten von Amerika)
EZB	Europäische Zentralbank	USD	US-Dollar

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
Bundesanleihen	Schuldverschreibungen der Bundesrepublik Deutschland mit unterschiedlichen Laufzeiten
Federal Funds (Target) Rate	Leitzins der US-Notenbank. Hier als oberer Rand des von der US-Notenbank angestrebten Zielkorridors für den Tageszinssatz verstanden, zu dem sich US-Banken untereinander Kredite zur Deckung der Mindestreserveverpflichtungen zur Verfügung stellen
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, meist gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt
Kerninflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise ohne die Berücksichtigung der Preise von Energie und Nahrungsmittel. Mitunter werden auch Alkohol und Tabak nicht berücksichtigt
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert
Offenmarktausschuss	Das für die Festlegung des geldpolitischen Kurses zuständige Gremium der US-Notenbank
Rendite	Ertrag einer Kapitalanlage. Sie wird für ein Jahr für die Restlaufzeit einer z. B. 10-jährigen Anleihe berechnet und in Prozent ausgedrückt
Staatsanleihen	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen unter anderem deutsche Bundesanleihen, britische Gilts, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
US-Treasuries	Vom US-Schatzamt begebene Schuldscheine mit unterschiedlichen Fälligkeiten. Allgemeine Bezeichnung auch für US-amerikanische Staatsanleihen
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!