

# Konjunktur und Märkte – KW 19

Liebe Leserinnen und Leser,

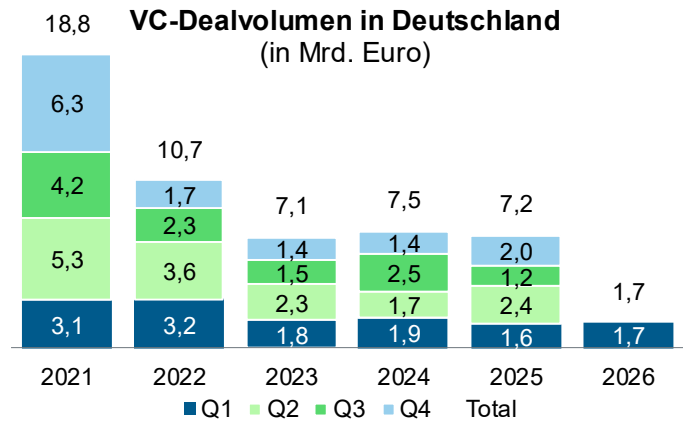
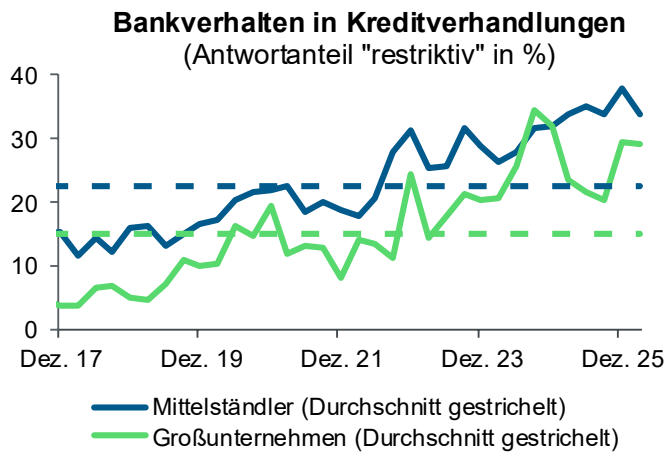
auf folgende Nachrichten und Einordnungen möchten wir diese Woche Ihren Blick lenken:

- **Deutsche Wirtschaft mit gutem Jahresstart, Aussichten aber eingetrübt.** Trotz der Wirren um Grönland im Januar und des seit Ende Februar währenden Iran-Kriegs ist das deutsche BIP im ersten Quartal real um 0,3 % zum Vorquartal gewachsen. Treiber waren laut Schnellschätzung des Statistischen Bundesamts die privaten und staatlichen Konsumausgaben sowie die Exporte. Die Daten zeigen, dass die deutsche Wirtschaft in Richtung einer spürbaren Erholung gesteuert hat, insbesondere dank des Fiskalimpulses. Doch der Iran-Krieg und seine Effekte auf vor allem die Energiepreise bremsen nun kräftig. Hinzu kommt das erneute Risiko einer Eskalation der Handelsspannungen mit den USA. Es bleibt abzuwarten, ob Trumps Ankündigung vom Wochenende, den Zoll auf europäische Fahrzeuge auf 25% anzuheben, auch umgesetzt wird. Sollte es zu einer Anhebung kommen, wäre dies eine zusätzliche Belastung für einen Sektor, der im Moment bereits mit Anpassungen zu kämpfen hat. Darüber hinaus könnte die EU sich entschließen, ihrerseits mit Zöllen auf amerikanische Produkte zu reagieren.
- **Die Bremsen am deutschen Unternehmenskreditmarkt bleiben sowohl auf der Angebots- als auch auf der Nachfrageseite angezogen.** Das zeigten die Ergebnisse der KfW-ifo Kredithürde für das erste Quartal 2026. Eine signifikante Belebung der Kreditnachfrage bleibt weiter aus. Der Anteil der Unternehmen, die Kreditverhandlungen führen, bewegt sich seit geraumer Zeit auf unterdurchschnittlichem Niveau auf und ab. Aufgrund geopolitischer Krisen und der konjunkturell schwierigen Lage fehlt der Investitionstätigkeit weiter der Schwung. Gleichzeitig gibt es beim Kreditzugang nur wenig Entspannung. Für die kleinen und mittleren Unternehmen bewegt sich der Anteil der Unternehmen, die das Bankverhalten als restriktiv empfinden, weiter in der Nähe des Ende 2025 erreichten Höchstwertes. Wesentlicher Treiber für die Vorsicht der Banken dürfte die Risikolage sein. Diese Einschätzung wird auch durch den jüngsten Bank Lending Survey der Bundesbank gestützt, in der eine klare Mehrheit der Kreditinstitute angab, weitere Straffungen der Kreditrichtlinien aufgrund von Risikoerwägungen vorgenommen zu haben.
- **Der deutsche Markt für Wagniskapital startet solide ins Jahr 2026.** Im ersten Quartal 2026 haben deutsche Start-ups insgesamt rund 1,7 Mrd. Euro eingeworben. Dies entspricht zwar einem Rückgang von etwa 15 % gegenüber dem Vorquartal, liegt jedoch ca. 6 % über dem gleichen Vorjahresquartal 2025. Im Start-up-Bereich (Series A / B) wurden rund 726 Mio. Euro investiert, im Scale-up-Bereich (ab Series C) 714 Mio. Euro. Auf beide Bereiche entfällt ein Marktanteil von jeweils ca. 43 %. Das Medianvolumen der Deals ist gestiegen, was für eine Verbreitung des Marktes spricht. Dabei gab es einen Megadeal > 100 Mio. Euro. Internationale Investoren trugen mit 75 % des Dealvolumens etwas stärker bei als in den Vorquartalen. Das spricht dafür, dass ausländische Investoren trotz verschärfter geopolitischer Risiken deutsche Start-ups nach wie vor als verlässliche Investments erachten. Der Anteil ausländischer Investoren ist jedoch auch deshalb gestiegen, weil deutsche Investoren im Vergleich zu den Vorquartalen absolut weniger investierten.

Nachfolgend finden Sie 1) die Charts der Woche sowie weitere Informationen zu 2) Konjunktur und 3) Finanzmarktentwicklung.

Ihr Dirk Schumacher

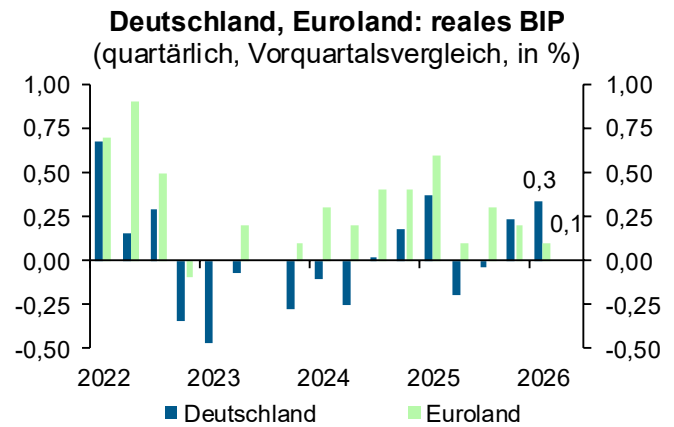
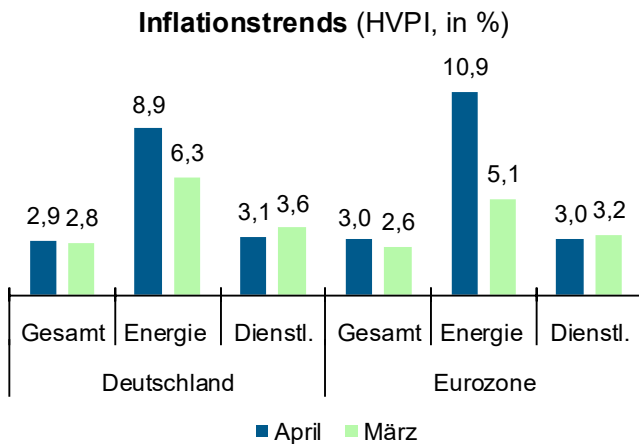
## 1. Chart(s) der Woche



Quelle: ifo-Institut, KfW Research.

Quelle: KfW-Venture-Capital-Dashboard.

## 2. Konjunktur & Wirtschaftspolitik



Quelle: Eurostat, Macrobond.

Quelle: Destatis, Eurostat, Macrobond.

- Energiepreise treiben die Inflation weiter und die Wahrscheinlichkeit für relevante Zweitrundeneffekte wächst.** Der Anstieg der Energiepreise in der Eurozone hat im April zweitstellige Werte erreicht, obwohl in einigen Ländern der Währungsunion bereits Entlastungsmaßnahmen in Kraft getreten waren. Die Inflationsbeschleunigung wurde durch den Rückgang der Dienstleistungsinflation gedämpft. Dies reflektiert jedoch zumindest teilweise einen Kalendereffekt aufgrund des früheren Ostertermins in diesem Jahr, so dass schon allein deshalb eine Gegenbewegung im Mai wahrscheinlich wird. Daneben nehmen Signale für Zweitrundeneffekte zu. In der Eurozone sind die Inflationserwartungen der Verbraucher mit einem Horizont von drei Jahren auf 3,4 % und damit auf den höchsten Wert seit Ende 2023 gestiegen. Gleichzeitig ziehen die Absatzpreiserwartungen der Unternehmen in Industrie, Einzelhandel und Bauwirtschaft deutlich an. Die Wahrscheinlichkeit für einen Zinsschritt der EZB im Juni bleibt unter dem Strich hoch.
- Die Wirtschaft im Euroraum ist im ersten Quartal nur um 0,1 % gewachsen, nach +0,2 % in Q4 2025.** Wie schon im Vorquartal spielt Irland mit seinen sehr volatilen Wachstumsraten (-3,8 % und -2,0 %) eine überproportionale Rolle für die schwache Performance: ohne Irland hätte das Tempo 0,4 % (Q4 2025) und 0,2 % (Q1 2026) betragen. Unter den vier größten Euroländern wuchs Spanien zu Jahresbeginn gewohnt kräftig (+0,6 %), während Frankreich nur stagnierte. Italien verzeichnete mit +0,2 % ein ähnliches Tempo wie Deutschland (+0,3 %). Für alle Länder gilt, dass in den Schnellschätzungen noch nicht alle Daten aus dem durch den Iran-Krieg belasteten März eingegangen sind. Insofern sind kleine Abwärtsrevisionen möglich. Außerdem deutet der Economic Sentiment Index (ESI) der EU-Kommission für April nur noch auf eine Stagnation der Eurowirtschaft hin. Abgeknickt sind beim ESI allerdings primär die Stimmungskomponenten, während die Aktivitätsindikatoren im April nicht schlecht ausgefallen sind.

- **Jerome Powell bleibt auch nach seiner Amtszeit als Fed-Chef vorerst im Gouverneursrat, kündigte dort jedoch eine zurückhaltende Rolle an.** Dieser Schritt galt für Powell angesichts des anstehenden Führungswechsels und politischer Einflussversuche als alternativlos. Historisch gesehen traten Fed-Chefs in den letzten 78 Jahren nach ihrer Amtszeit stets auch vom Gouverneursrat zurück. Die finale Bestätigung von Kevin Warsh als neuem Fed-Vorsitzenden durch den Senat wird voraussichtlich noch vor dem 15. Mai erfolgen, wobei Stephen Miran, der als Verfechter deutlicher Zinssenkungen gilt, seinen Platz im Board für Warsh räumen dürfte. Zudem beließ die Federal Reserve den Leitzins wie erwartet unverändert. Bemerkenswert war jedoch die starke interne Uneinigkeit, die sich im Abstimmungsergebnis von 8 zu 4 widerspiegelte: Während ein Teil des Gremiums Zinssenkungen im weiteren Jahresverlauf für möglich hält, plädieren insbesondere regionale Notenbankpräsidenten angesichts anhaltender Inflationsrisiken für eine länger anhaltende restriktive Geldpolitik.

### 3. Finanzmarktentwicklung

- **Zinsen: Zinsanstieg setzt sich fort.** Die Swapsätze im Euroraum und in den USA sind über alle Laufzeitenbereiche hinweg deutlich gestiegen. Haupttreiber sind weiterhin die gestiegenen Ölpreise und die hierdurch erhöhten Inflationserwartungen. Es ist abzuwarten, ob die Friedensverhandlungen nach dem Vorschlag eines 14-Punkteplans durch den Iran erneut Fahrt aufnehmen. Die Steilheit der EUR-Swapkurve (10 Jahre – 2 Jahre) ging um 7 auf 22 Basispunkte und die der USD-Swapkurve (10 Jahre – 2 Jahre) um 2 auf ebenfalls 22 Basispunkte zurück.
- **Spreads: Spreadausweitung verlangsamt sich.** Die stärkste Spreadausweitung verzeichneten die 10-jährigen italienischen Staatsanleihen, deren Risikoaufschläge sich im Vergleich zur 10-jährigen deutschen Staatsanleihe um 4 auf 83 Basispunkte erhöht haben. Ursache ist auch hier die geopolitische Lage im Nahen Osten, die auf den europäischen Rentenmärkten zu einer allgemeinen Risikoaversion führt.
- **FX: Japanischer Yen gewinnt an Stärke.** Im Verlauf der vergangenen Woche hat der Yen gegenüber dem Euro um 1,5 % aufgewertet. Die Ursache hierfür ist, dass die japanische Notenbank baldige Leitzinsanhebungen in Aussicht gestellt hat. Im Vergleich zum US-Dollar legte der Euro leicht um 0,1 % zu. Bezüglich der Schwellenländerwährungen war die Aufwertung des US-Dollars gegenüber der indischen Rupie um 0,8 % auffällig. Seit Jahresbeginn verteuerte sich der US-Dollar bereits um knapp 6 % im Vergleich zur Rupie. Die Hauptursache hierfür ist die Blockade der Straße von Hormus. Vor Beginn des Irankonflikts passierten 50 % der indischen Ölimporte und 90 % der Flüssiggasimporte diesen Seeweg. Obwohl Indien jetzt auch Rohöl aus Russland und sogar aus dem Iran importieren darf, sind die Ölimporte nach Indien seit Beginn der Krise insgesamt um 13 % zurückgegangen, was die indische Wirtschaftskraft deutlich schwächt.
- **Aktien: Überwiegend freundliche Tendenz.** Im Berichtszeitraum legten die von uns beobachteten Aktienindizes größtenteils etwas zu. Spitzenreiter war der NASDAQ 100-Index, der um 1,5 % anstieg. Der Grund hierfür waren die deutlich besser als erwarteten Unternehmensgewinne. Lediglich der Nikkei 225-Index gab leicht um 0,3 % nach.
- **Rohstoffe: Rohölpreisanstieg setzt sich fort.** Der Preis für Rohöl der Sorte Brent stieg im Verlauf der vergangenen Woche um 3,1 % auf 108,6 USD/bbl an. Die Hauptursache hierfür ist weiterhin die gesperrte Straße von Hormus. Auch der Gaspreis verteuerte sich um 3,3 % auf 45,8 EUR/MWh. Dagegen ging der Strompreis leicht um 0,6 % auf 91,5 EUR/MWh zurück.

Zum 1. Mai 2026 sind die Vereinigten Arabischen Emirate (VAE) überraschend aus der Organisation erdölexportierender Länder (OPEC) ausgetreten. Ein Hauptgrund hierfür ist, dass sich die VAE im Irankrieg von seinen Nachbarländern nicht ausreichend geschützt fühlt. Die Emanzipation der VAE zielt außerdem auf die Unabhängigkeit in der Entscheidung über Rohölpreis und -fördermengen ab. Der Rohölpreis, ab dem Gewinne erzielt werden liegt bei den Emiraten deutlich niedriger als bei Saudi-Arabien. Im März 2026 haben die VAE 3,4 Millionen Barrel Öl pro Tag produziert, was circa 16 % der gesamten OPEC-Fördermenge entspricht. Bis 2027 strebt das Land eine Produktionskapazität von 5 Millionen Barrel täglich an. Außerdem können die VAE die Straße von Hormus über den Hafen von Fudschaira umgehen. Bis die VAE ihre Produktionskapazitäten deutlich erhöhen und der Hafen in Fudschaira die entsprechenden Kapazitäten aufnehmen kann, wird es dementsprechend noch einige Zeit dauern, sodass der Austritt der VAE keinen direkten Einfluss auf den Rohölpreis haben dürfte.

*Redaktionsschluss für den Teilabschnitt „Finanzmarktentwicklung“: 9:03 Uhr*