

Konjunktur und Märkte – KW 20

Liebe Leserinnen und Leser,

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

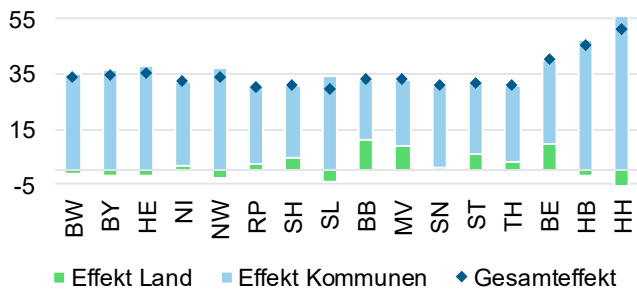
- **Die US-Arbeitsmarktzahlen im April überraschen positiv, doch das geopolitische Umfeld dürfte weiterhin dominieren.** Mit 115.000 neu geschaffenen Stellen außerhalb der Landwirtschaft wurden im April deutlich mehr als die erwarteten 60.000 Jobs geschaffen, während die Arbeitslosenquote stabil bei 4,3 % blieb. Revisionen und eine schwächere Erwerbsquote zeigen zwar eine Abkühlung des Arbeitsmarktes, dieser erweist sich jedoch als widerstandsfähiger, als viele Industrie- und Frühindikatoren vermuten ließen. Dabei agiert der Dienstleistungssektor als wichtiger Stabilitätsfaktor, während Industrie, Technologie und staatliche Beschäftigung von geopolitischer Unsicherheit und Handelskonflikten belastet werden. Vor diesem Hintergrund steht das für diese Woche (13.05.) angesetzte Treffen zwischen Donald Trump und Xi Jinping in Peking im Fokus. Neben Handelsfragen und strategischen Rohstoffen dürfte insbesondere der Iran-Konflikt im Zentrum stehen. Washington dürfte Pekings Einfluss auf Teheran stärker in diplomatische Lösungen einbinden wollen, da China weiterhin ein zentraler Abnehmer iranischer Energieexporte ist.
- **Reformoptionen zur Stärkung der kommunalen Einnahmenseite:** Die Kommunen in Deutschland haben 2025 das zweite Jahr in Folge ein Rekorddefizit eingefahren. Da die Ausgabenseite in großen Teilen für die Kommunen aufgrund von gesetzlichen Vorgaben zur Aufgabenwahrnehmung und von Inflation kaum steuerbar ist, rückt die Einnahmenseite stärker in den Fokus. Wesentliche Einnahmequellen der Kommunen sind Steuern, Zuweisungen der Länder und Fördermittel. Reformvorschläge zielen darauf ab, die Einnahmen nicht nur zu erhöhen, sondern auch die Volatilität und die regionalen Unterschiede zu verringern. Beispielsweise würde eine Erhöhung des kommunalen Umsatzsteueranteils um einen Prozentpunkt fast 3 Mrd. EUR Mehreinnahmen für die Kommunen ergeben, allerdings mit Rückkopplungseffekten im Finanzausgleich (s. Grafik). Letztlich wird eine Kombination von Maßnahmen nötig sein, um die kommunalen Einnahmen strukturell stärker aufzustellen. Bund und Länder sind in der Verantwortung, die Kommunen ihren Aufgaben entsprechend finanziell auszustatten.
- **Bildung ist entscheidend für wirtschaftlichen Wohlstand und gesellschaftlichen Aufstieg.** In Deutschland könnte das Erreichen kürzlich vorgeschlagener Bildungsziele über die Lebenszeit eines heute geborenen Kindes das BIP um rund 21 Billionen Euro steigern – das Fünffache des aktuellen Jahres-BIP. Bessere Bildung führt zu höherem Einkommen und geringerem Arbeitslosenrisiko. Trotzdem weist das deutsche Bildungssystem strukturelle Defizite auf, wie unser neues [Chartbook](#) zeigt: Die Leistungen Jugendlicher sinken seit zehn Jahren, der Anteil ohne Berufsabschluss steigt und digitale Kompetenzen sind unzureichend. Zudem beeinflusst die soziale Herkunft stark Bildungserfolg und -teilhabe. Zur Verbesserung sind gezielte Maßnahmen nötig, etwa die Stärkung von Basiskompetenzen, mehr digitale Lerninhalte, frühe Sprachförderung, finanzielle Anreize für Weiterbildung in Unternehmen und Bildungsgutscheine. Auch braucht es mehr Qualität, Transparenz und Flexibilität im Weiterbildungssektor.

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

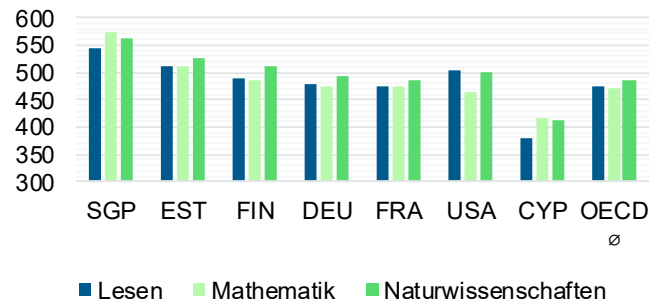
Ihr Dirk Schumacher

1. Chart(s) der Woche

Kommunale Mehreinnahmen durch höhere Beteiligung an der USt
(in Euro pro Einwohner)



Bildungsleistungen im Schülervergleichstest PISA im internationalen Vergleich
Durchschnittlich erreichte PISAPunkte in 2022

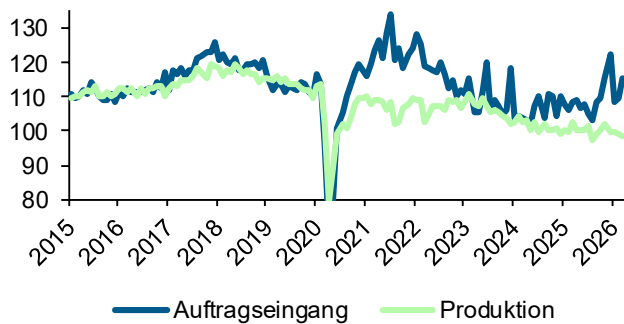


Quelle: KOMKIS, KfW Research.

Quelle: Eigene Darstellung auf Basis OECD (2023).

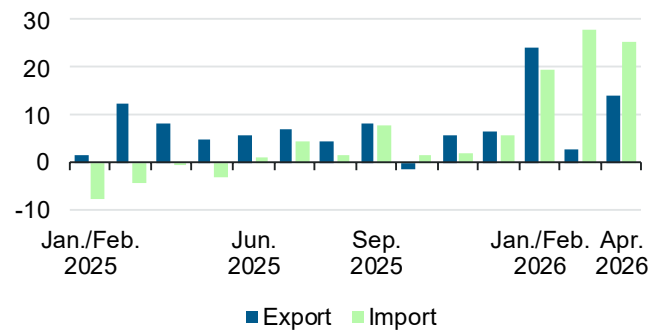
2. Konjunktur & Wirtschaftspolitik

Deutschland: Industriedaten
(preis- und saisonbereinigt; 2010=100)



Quelle: Destatis.

China: Außenhandel
(Veränd. ggü. Vjm. in %, auf USD-Basis)



Quelle: Macrobond | China General Administration of Customs.

- Industrieproduktion und Auftragseingang verliefen im März mit Schwung in entgegengesetzte Richtungen.** Während die Industrieproduktion im März um 0,9 % gegenüber dem Vormonat zurückging, schossen die Auftragseingänge um 5 % in die Höhe. Zum Teil könnte letzteres damit zusammenhängen, dass sich die Unternehmen mit Vorprodukten eindecken, um möglichen Lieferengpässen im Zusammenhang mit dem Iran-Krieg zu umgehen. Der Anstieg des Auftragseingangs im März war aber recht breit fundiert, denn die Bestellungen gingen nicht nur bei den Vorleistungsgütern (+9,2 %), sondern auch bei den Konsumgütern (+7,3 %) deutlich nach oben und hing auch nicht nur von den volatilen Großaufträgen ab. Blickt man auf den längerfristigen Verlauf von Produktion und Auftragseingängen erkennt man inzwischen eine beachtenswerte Kluft zwischen beiden Zeitreihen, was an die großen Angebotsengpässe von 2021/2022 erinnert. Gleichzeitig liegt der Anteil der Industrieunternehmen mit produktionshemmenden Materialengpässen aber noch bei nur 13,8 %. Dennoch wird die Industrieproduktion wohl erst eine positive Trendwende hinlegen, wenn die Straße von Hormus wieder offen ist.
- Laut Bank Lending Survey setzten die deutschen Banken im ersten Quartal 2026 die Straffung ihrer Kreditrichtlinien im Firmenkundengeschäft fort.** Belastungsfaktoren blieben branchenspezifische Risiken und die Verschlechterung der Kreditqualität, sichtbar an steigenden NPL-Quoten. Die Eskalationen im Nahen Osten führten bislang zu keinen zusätzlichen Verschärfungen. Trotz des restriktiven Umfelds legte die Kreditnachfrage der Unternehmen in Deutschland marginal zu, getragen vor allem von Großunternehmen, während sich die Dynamik bei KMU abschwächte. Damit zeigte sich Deutschland bei der Unternehmensnachfrage etwas resilienter als der restliche Euroraum. Dagegen kam es bei privaten Haushalten erstmals seit 2023 wieder zu einem Nachfragerückgang, insbesondere bei Konsumentenkrediten und stärker als im übrigen Euroraum. Während sich die Kreditstandards für Wohnungsbaukredite im

Euroraum leicht lockerten, blieben sie in Deutschland nahezu unverändert. Die Ertragslage der Institute profitiert moderat von den bisherigen und erwarteten Leitzinsentscheidungen des EZB-Rats, wovon sich die Banken auch im Sommerhalbjahr positive Effekte versprechen.

- **Chinas Außenhandel zwischen Iran-Krieg und KI-Boom.** Beim Treffen zwischen US-Präsident Trump und Chinas Staatschef Xi Jinping diese Woche dürfte der bilaterale Handel zwischen beiden Ländern einen Schwerpunkt bilden. Im April nahm Chinas Ausfuhr in die USA auf USD-Basis um 11 % im Vorjahresvergleich zu, nachdem sie im vergangenen Jahr aufgrund der US-Zollpolitik um rd. 20 % zurückgegangen war. Der Export insgesamt legte im April ebenfalls mit 14,1 % gegenüber dem Vorjahr deutlich zu. Getragen wurde der Anstieg durch die Auslandsnachfrage nach Halbleitern, Computerausrüstung und Kfz. Auch die Importe Chinas werden vom KI-Boom bestimmt. Der Wert der Rohölimporte stieg zwar ebenfalls. Dies ist jedoch allein dem Preisanstieg infolge des Iran-Kriegs geschuldet; das Importvolumen gemessen in Tonnen ging um rd. 20 % im Vergleich zum April 2025 zurück. Auch in den kommenden Monaten dürften die Auswirkungen des Iran-Kriegs, ein möglicher Nachfrageimpuls für Waren erneuerbarer Energie und der KI-Boom den chinesischen Außenhandel prägen.

3. Finanzmarktentwicklung

- **Zinsen: Gemischtes Bild.** Nach den deutlichen Anstiegen in den Vorwochen sind die Swapsätze im Euroraum im Berichtszeitraum moderat über die von uns beobachteten Laufzeitenbereiche hinweg um bis zu 4 Basispunkte gesunken. Eine Ursache hierfür waren die etwas rückläufigen Ölpreise. Dagegen kam es in den USA zu einem leichten Anstieg der Swapsätze. Der Hauptgrund hierfür sind besser als erwartete Konjunkturdaten, insbesondere am Arbeitsmarkt. Die Steilheit der EUR-Swapkurve (10 Jahre – 2 Jahre) nahm um 1 Basispunkt auf 24 Basispunkte zu, während die Steilheit der USD-Swapkurve (10 Jahre – 2 Jahre) bei 23 Basispunkten verharrte.
- **Spreads: Risikoappetit steigt wieder.** Die Spreads der von uns beobachteten 10-jährigen Staatsanleihen gingen gegenüber den 10-jährigen Bundesanleihen deutlich zurück. Insbesondere für Griechenland um 10 und für Italien um 8 Basispunkte. Eine gestiegene Risikofreude der Anleger aufgrund von intensiveren Friedensverhandlungen im Nahostkonflikt, begünstigte südeuropäische Anleihen.
- **FX: Euro etwas fester.** Im Berichtszeitraum konnte der Euro gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner etwas an Wert gewinnen. Im Vergleich zum US-Dollar wertete er um 0,4 % auf. Der Grund hierfür ist die wieder gestiegene *risk-on* Stimmung. Auch gegenüber den meisten Schwellenländerwährungen wertete der Greenback ab. Am stärksten verlor er an Wert im Vergleich zum mexikanischen Peso mit einem Rückgang von 1,5 %. Das Inflationsniveau ist dort trotz der deutlich gestiegenen Energiepreise weiterhin auf moderatem Niveau.
- **Aktien: Gute Stimmung in den USA und Asien.** Während in Europa im Verlauf der vergangenen Woche der Euro Stoxx 50-Index mit 0,4 % und der DAX-Index mit 0,1 % nur leicht zulegen konnten, stiegen in den USA und den asiatischen Märkten die Indizes deutlich stärker an. So legte der NASDAQ 100-Index um 5,5 % und der Nikkei 225-Index um 4,9 % zu. Treiber hierfür waren sehr gute Unternehmensergebnisse und Aussichten im Tech-Sektor.
- **Rohstoffe: Energiepreise im Rückwärtsgang.** Der Preis für Rohöl der Sorte Brent fiel im Berichtszeitraum um 3,1 % auf 104,8 USD/bbl. Ausschlaggebend war die zwischenzeitliche Hoffnung der Marktteilnehmer auf einen baldigen Frieden im Nahen Osten. Auch der Preis für Gas ging um 2,2 % auf 44,8 EUR/MWh und für Strom um 1,2 % auf 90,4 EUR/MWh zurück.

Redaktionsschluss für den Teilabschnitt „Finanzmarktentwicklung“: 9:45 Uhr