

Konjunktur und Märkte – KW 21

Liebe Leserinnen und Leser,

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

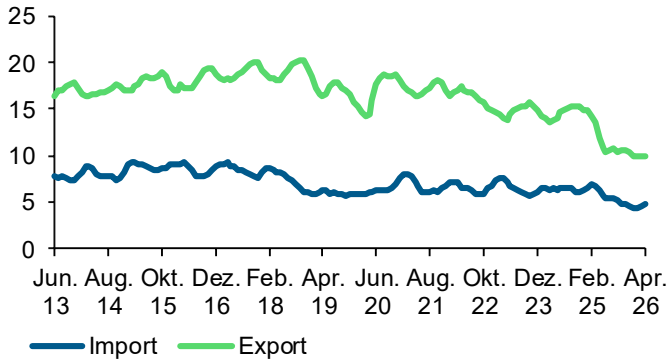
- **Der Staatsbesuch von US-Präsident Donald Trump in China vergangene Woche war primär ein Versuch, die angespannten Beziehungen zu stabilisieren.** Während das öffentliche Auftreten von diplomatischer Symbolik geprägt war, blieben die fundamentalen Streitpunkte – hinsichtlich Taiwans sowie bei Handels- und Technologiefragen – wie erwartet ungelöst. Angekündigt ist lt. Verlautbarung des Weißen Hauses ein Board of Trade, welches jedoch nach aktuellem Stand unkritische Waren und damit nur einen begrenzten Teil des bilateralen Handels abdecken würde. Vor allem China betonte geopolitische Fragen, insbesondere mit Warnungen zu Taiwan, sowie Fragen zum zukünftigen Verhältnis USA-China. Unklar ist, inwieweit sich China im Iran-Krieg für eine Lösung engagieren wird, auch wenn beide Seiten die Öffnung der Straße von Hormus für notwendig erachten. Insgesamt verdeutlicht der Gipfel, dass der strategische Wettbewerb zwischen China und den USA weiterbestehen wird, jedoch Interesse an Stabilität sowie Begrenzung der Eskalationsrisiken besteht.
- **Zur Wahrung europäischer Wettbewerbsfähigkeit und Souveränität braucht die Eurozone eigenständige tokenisierte Zahlungsmittel.** Für Christine Lagarde sind jedoch private Euro-Stablecoins aufgrund der damit einhergehenden Risiken für die Finanzstabilität nicht die richtige Lösung. Das machte die EZB-Chefin kürzlich in einer [Rede](#) deutlich. Stablecoins sind Kryptowährungen, die meist durch Bankeinlagen oder Staatsanleihen gedeckt sind und so Wertstabilität und Einlösbarkeit garantieren sollen. Die Marktkapitalisierung von Stablecoins ist in den letzten Jahren rasant gewachsen und ihre Bedeutung bei Transaktionen im sich entwickelnden digitalen Finanzsystem nimmt zu. Mit einem Anteil von 98 % wird der Stablecoin-Markt vom US-Dollar dominiert. Gelingt es Europa nicht schnell eigene Lösungen zu präsentieren, droht es in diesem Bereich seine strategische Autonomie einzubüßen. Lagarde setzt dafür auf die Bereitstellung einer interoperablen öffentlichen Infrastruktur, die auf Blockchain basierende Transaktionen in tokenisiertem Zentralbankgeld abwickeln kann. Dies treibt die EZB in ihren Projekten Pontes und Appia voran.
- **Private Markets im Euroraum sind im Vergleich zu Bankkrediten und öffentlichen Kapitalmärkten klein, haben seit 2010 jedoch an Bedeutung gewonnen.** Sie diversifizieren den Finanzierungsmix, indem sie risikoreiche, innovative Unternehmen mit langfristig orientierten Kapitalgebern verbinden und so maßgeblich zur Realisierung der SIU beitragen. Der sektorale Fokus liegt u. a. auf IT und Gesundheitswesen, wobei die finanzierten Unternehmen wesentlich kleiner sind als klassische Anleihe- oder Aktienemittenten. Diese Finanzierungsform induziert Produktivitäts- und Wachstumseffekte – etwa durch intensiviertere Investitionen in immaterielle Vermögenswerte –, geht jedoch mit höherer Verschuldung und volatileren Risikokennziffern einher. Gleichzeitig begrenzen strukturelle Ineffizienzen das Marktpotenzial: Die Märkte sind national fragmentiert und v.a. in VC-Fonds sind institutionelle Investoren unterrepräsentiert, während staatliche Akteure dominieren. Aufsichtsrechtliche Reformen zugunsten langfristiger Eigenkapitalanlagen könnten institutionelle Allokationen insb. in Private Equity und VC erhöhen und damit zur Marktentwicklung beitragen.

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

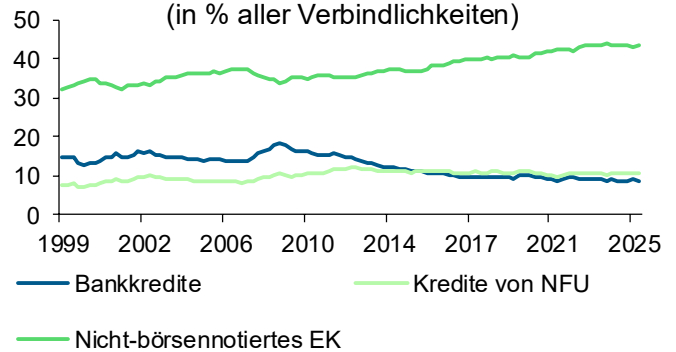
Ihr Dirk Schumacher

1. Chart(s) der Woche

Anteil der USA an Chinas Außenhandel (in %)



NFU im Euroraum: Ausgewählte Verbindlichkeiten (in % aller Verbindlichkeiten)

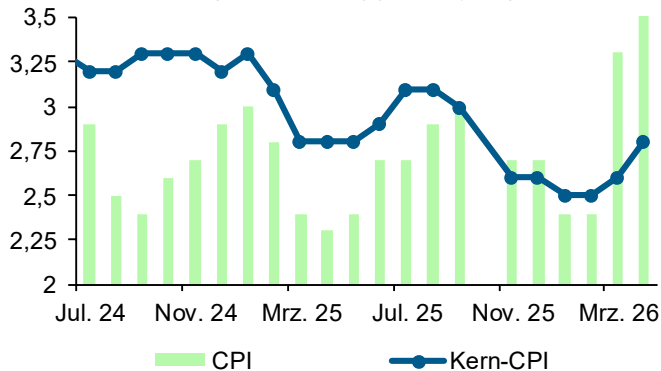


Basierend auf gleitendem 3-Monatsdurchschnitt.
Quelle: Macrobond | China General Administration of Customs (GAC); KfW Research.

Quelle: EZB, Deutsche Bundesbank.

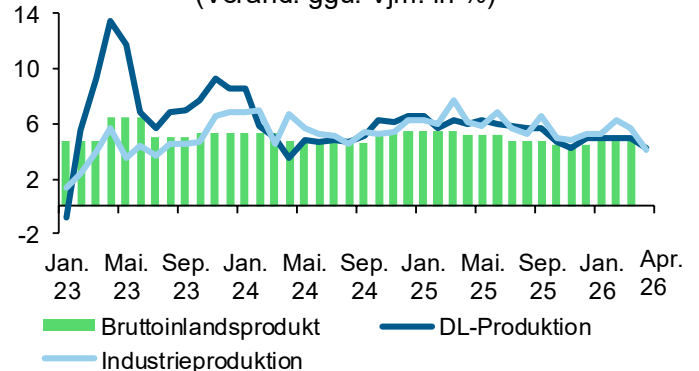
2. Konjunktur & Wirtschaftspolitik

US-Inflationsentwicklung (CPI) (% Veränd. ggü. Vorjahr)



Quelle: Bureau of Labor Statistics.

China: Produktion (Veränd. ggü. Vjm. in %)



Quelle: Macrobond | NBS; KfW Research.

- **In einer Ende März durchgeführten Telefonumfrage der EZB zeigten sich die Großunternehmen im Euroraum noch recht zufrieden mit ihrer Geschäftssituation.** Die Konjunktur im ersten Quartal wurde allgemein als gut oder sich verbessernd beschrieben und entsprach damit weitgehend den früheren Erwartungen. Das Wachstum wurde hauptsächlich vom Dienstleistungssektor getragen, doch auch im Baugewerbe und im Verarbeitenden Gewerbe zogen Aufträge und Produktion an. Abgesehen von den am unmittelbarsten von den Entwicklungen im Nahen Osten betroffenen Bereichen, deuteten die Auftragseingänge außerdem noch nicht auf eine Abschwächung der Konjunktur hin. Auch der Preisdruck wurde in den meisten Branchen noch als moderat empfunden. Allerdings gab es auch Warnungen, dass dieser erheblich steigen dürfte, wenn der Krieg im Nahen Osten nicht bald enden würde. In diesem Fall sorgten sich viele der Befragten auch um die Entwicklung der Konsumnachfrage. Die EZB befragt quartalsweise 50-70 europaweit agierende Großunternehmen in längeren Telefoninterviews und [berichtet darüber](#) im Rahmen ihres Economic Bulletin.
- **Die Inflation in den USA ist im April spürbar auf 3,8 % angestiegen, nachdem sie im März noch bei 3,3 % gelegen hatte.** Hauptverantwortlich für diese Entwicklung waren erneut die Energiekosten, insbesondere deutlich höhere Preise für Benzin. Auch die Kerninflation, die volatile Komponenten wie Energie und Lebensmittel ausklammert, zog an und lag bei 2,8 % nach zuvor 2,6 %, was den anhaltenden Preisdruck im Dienstleistungssektor unterstreicht. Vor diesem Hintergrund übernimmt der neue Chef der US-Notenbank ein anspruchsvolles makroökonomisches Umfeld. Kevin Warsh wurde am 13. Mai 2026 offiziell vom Senat als neuer Vorsitzender bestätigt und trat am 15. Mai die Nachfolge von Jerome Powell an, der weiterhin als einfaches Mitglied im Rat verbleibt. Die Kombination aus erhöhter Inflation und

gleichzeitig robustem Arbeitsmarkt reduziert den Spielraum für schnelle Zinssenkungen deutlich, auch wenn Donald Trump diese bereits vor Amtsantritt von Warsh öffentlich eingefordert hatte.

- **Die chinesische Konjunktur startet verhalten in das zweite Quartal.** Während sich der Außenhandel im April noch unbeeindruckt von den Auswirkungen des Iran-Kriegs zeigte, nahm die Industrieproduktion – auch vor dem Hintergrund eines steigenden Kostendrucks – deutlich langsamer zu als im ersten Quartal. Allerdings legte die Wertschöpfung im Sektor Computer und Kommunikationsausrüstung 15,6 % ggü. dem Vorjahresmonat zu, getrieben von der Nachfrage nach KI-bezogenen Waren. Auch die Zunahme der Dienstleistungsproduktion fiel schwächer aus als in den ersten drei Monaten des Jahres und die Einzelhandelsumsätze lagen nur geringfügig höher als im April 2025 (+0,2 %). Bei langlebigen Waren wie Autos und Haushaltsgeräten lagen die Einzelhandelsumsätze sogar rd. 15 % unter denen des Vorjahres. Bei letzterem dürfte sich bemerkbar machen, dass die Wirkungen des Eintauschprogramms für Konsumgüter abnehmen. Ergänzt wird das Bild einer schwachen heimischen Nachfrage durch eine erneut nachlassende Investitionstätigkeit.

3. Finanzmarktentwicklung

- **Zinsen: Kräftiger Zinsanstieg in den bedeutenden Währungsräumen.** Die Kombination von steigenden Inflationsraten sowie Sorgen um die Konjunktur und eine steigende Staatsverschuldung haben im Verlauf der vergangenen Woche zu einer deutlichen Zunahme der Renditen auf Staatspapiere über alle Laufzeitenbereiche hinweg gesorgt. Die Verzinsung 30-jähriger Staatsanleihen erreichte in Japan einen Rekordwert und in Großbritannien den höchsten Stand seit knapp 30 Jahren. Auch in den USA und im Euroraum haben die Renditen über alle Laufzeitenbereiche hinweg merklich zugelegt. Die Verzinsung 10-jähriger deutscher Bundesanleihen stieg um 17 Basispunkte auf 3,18 % und verzeichnete damit den höchsten Stand seit 2011. Der Zinssatz für 10-jährige Treasuries stieg um 25 Basispunkte auf 4,6 %. Die Steilheit der EUR-Swapkurve (10 Jahre – 2 Jahre) stieg um 2 auf 27 Basispunkte, während die Steilheit der USD-Swapkurve (10 Jahre – 2 Jahre) leicht um 1 auf 25 Basispunkte zunahm.
- **Spreads: Spreadausweitung.** Die Spreads der von uns beobachteten 10-jährigen Staatsanleihen über Bundesanleihen sind im Verlauf der vergangenen Woche moderat angestiegen, wobei Italien mit einem Zuwachs von 6 Basispunkten auf 78 Basispunkte die stärkste Bewegung zeigte.
- **FX: US-Dollar auf Breiter Basis spürbar fester.** Der US-Dollar wertete gegenüber dem Euro im Berichtszeitraum merklich um 1,3 % auf. Hauptursache für diese Bewegung ist einerseits, der aufgrund der neu eingepreisten geldpolitischen Straffung höhere Zinsanstieg. Andererseits wirkt sich jedoch auch der Status des Dollars als sicherer Hafen in Anbetracht des volatilen globalen Umfeldes aus. Der Greenback verteuerte sich auch im Vergleich zu den meisten Schwellenländerwährungen deutlich. Besonders auffällig war die starke Abwertung des brasilianischen Real um 3,4 % über den Berichtszeitraum. Grund hierfür waren sowohl Gewinnmitnahmen nach einer starken Performance seit Beginn des Jahres und der Inflationsanstieg im April, als auch ein Korruptionsskandal um den wichtigsten Gegenkandidaten für Präsident Lula bei der Wahl im Oktober. Demgegenüber wertete der russische Rubel als einzige Schwellenländerwährung, aufgrund von Interventionen der Zentralbank und gestiegener Einnahmen aus Öl-Exporten, gegenüber dem US-Dollar auf.
- **Aktien: Deutliche Kursverluste, Tech-Werte Stabil.** Die von uns beobachteten Aktienmärkte zeigten sich in der vergangenen Woche überwiegend schwach. In Europa notierten die Leitindizes deutlich im Minus. Der DAX verlor 2,1 % und der Euro Stoxx 50 büßte 2,3 % ein. Hintergrund ist die allgemeine Risikoaversion der Investoren, getrieben von erhöhten Zins- und Inflationserwartungen, die direkt aus dem Energieschock resultieren und die Margenerwartungen der Unternehmen belasten. Demgegenüber stabilisierten die Tech-Werte den NASDAQ 100 und den S&P 500.
- **Rohstoffe: Energiepreise steigen wieder deutlicher.** Die Preise für Rohöl der Sorte Brent und europäisches Erdgas legten im Berichtszeitraum merklich um 8,6 % auf 110 USD/bbl bzw. um 16,5 % auf 51,2 EUR/MWh zu. Auch der Strompreis stieg um 4,2 % auf 94,1 EUR/MWh. Hauptgründe für die Preisanstiege sind die anhaltenden physischen Versorgungsrisiken an der Straße von Hormus sowie das Auslaufen von US-Sanktionsausnahmen für russisches Öl.

Redaktionsschluss für den Teilabschnitt „Finanzmarktentwicklung“: 9:41 Uhr