

## Konjunktur und Märkte – KW 23

Liebe Leserinnen und Leser,

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

- **Eine Risikominderung bleibt der grundlegende Ansatz der EU-Kommission für die wirtschaftlichen Beziehungen mit China.** Daher werden Austausch und Dialog fortgesetzt, so das Ergebnis einer Orientierungsdebatte des Kollegiums der EU-Kommissare. Zugleich wird den Stand der Handelsbeziehungen als nicht nachhaltig eingeschätzt. Im ersten Quartal 2026 lag der EU-Ausfuhrwert nach China rd. 8 % unter dem des Vorjahres und rd. 3 % unter dem des ersten Quartals 2019; der Jahreswert war bis 2022 gestiegen, geht aber seither zurück. Der Wert der EU-Warenimporte aus China hingegen wies ein Plus von rd. 3 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum und rd. 60 % gegenüber 2019 auf. Das Handelsdefizit mit China beruht vor allem auf einem Nettoimport von Maschinen und Fahrzeugen. Es bleibt abzuwarten, ob sich die EU-Mitgliedsstaaten auf eine Ergänzung des handelspolitischen Instrumentariums einigen können, welches eine gezielte Antwort auf die Unausgewogenheit im Handel mit China erlauben würde, oder den in den letzten Jahren erweiterten, allgemeinen Maßnahmenkatalog als ausreichend ansehen.
- **Der im Rahmen des Bundes-Klimaschutzgesetzes eingesetzte Expertenrat für Klimafragen stellt in seinem aktuellen Prüfbericht fest, dass Deutschland mit dem derzeitigen Kurs seine Klimaschutzziele zu verfehlen droht.** Zwar erwartet der Rat einen weiteren Rückgang der Treibhausgasemissionen und geht davon aus, dass das nach dem Klimaschutzgesetz zulässige Gesamtemissionsbudget für 2021–2030 nur geringfügig überschritten wird. Allerdings zeigen die Projektionen, dass das 65%-Minderungsziel für 2030 (Stand 2025: -48% ggü. 1990), das 88%-Ziel für 2040 sowie das Treibhausgasneutralitätsziel im Jahr 2045 im Zeitverlauf zunehmend deutlich verfehlt werden. Auch mit Blick auf die nationalen Verpflichtungen aus der EU-Klimaschutzverordnung, die insbesondere Emissionsreduktionen in den Sektoren Gebäude und Verkehr vorschreibt, ergibt sich eine erhebliche Lücke: Kumuliert werden im Zeitraum 2021 bis 2030 mindestens 255 Mio. t CO<sub>2</sub> Äquivalente prognostiziert. Hier drohen zusätzliche Haushaltsbelastungen für einen verpflichtenden Ankauf von Emissionsrechten aus anderen EU-Staaten. Um die Klimaschutzlücke zu schließen, ist politisches Nachsteuern erforderlich.
- **Immer weniger Mittelständler suchen eine Bankfiliale auf, der Rückgang verlangsamt sich jedoch.** Im Jahr 2024 haben erstmals weniger als die Hälfte aller mittelständischen Unternehmen mindestens einen Geschäftstermin in einer Bank- oder Sparkassenfiliale wahrgenommen – wie repräsentative Daten zu den [Bankverbindungen der Mittelständler in Deutschland von KfW Research](#) zeigen. Unter dem Strich steht ein erneuter Schwund an Filialbesuchen. Insgesamt ergibt sich eine ungefähre Gesamtzahl von circa 5,7 Mio. Geschäftsterminen von Mittelständlern mit Kreditinstituten im Jahr 2024 – und damit rund 700.000 weniger als noch vor drei Jahren bzw. fast vier Millionen weniger als noch 2017. Allerdings hat sich die negative Dynamik zuletzt merklich verlangsamt. Im Durchschnitt benötigen die Unternehmen knapp unter 17 Minuten bis zur nächsten Filiale ihrer jeweiligen Hausbank – und damit rund eine Minute länger als vor drei Jahren. Die Spannbreite ist allerdings deutlich – je nach Bundesland liegt die Reisedauer zwischen 13 und fast 23 Minuten.

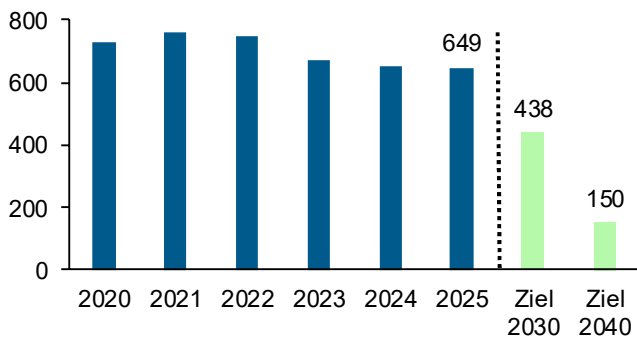
Darüber hinaus möchten wir Sie auf die jüngst erschienene neue Ausgabe unseres [Konjunkturkompasses](#) hinweisen.

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

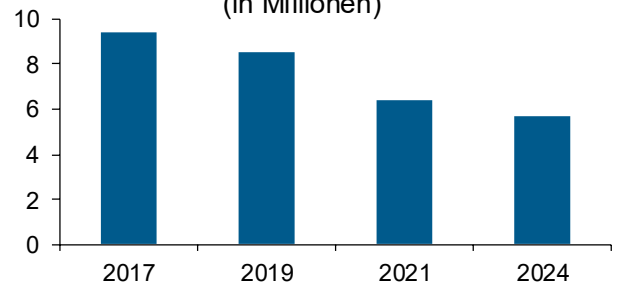
Ihr Dirk Schumacher

1. Chart(s) der Woche

**THG-Emissionen in Deutschland**  
(in Mio. t CO<sub>2</sub>-Äquivalent)



**Filialkontakte mittelständischer Unternehmen**  
(in Millionen)

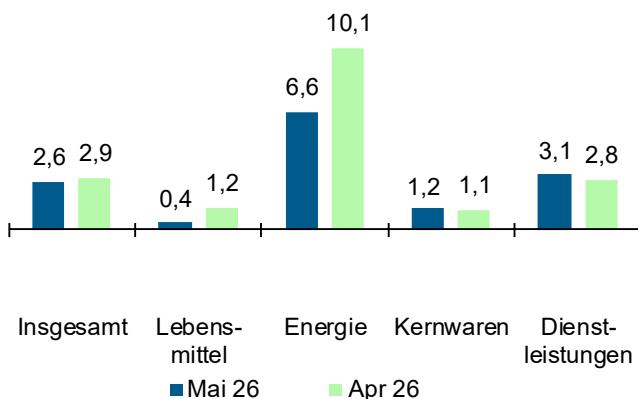


Quelle Umweltbundesamt.

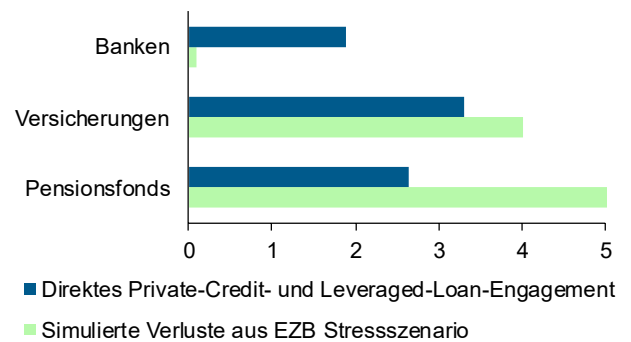
Quelle: KfW-Mittelstandspanel.

2. Konjunktur & Wirtschaftspolitik

**Inflation Deutschland (VPI, in %)**



**Private Credit und Leveraged Loans im Euroraum**  
(in % der Bilanzsumme)



Quelle: Destatis, KfW Research, Macrobond.

Quelle: EZB Financial Stability Review.

- Tankrabatt dämpft die deutsche Inflation.** Im Mai verlangsamte sich der Anstieg der Verbraucherpreise auf 2,6 % (VPI) bzw. 2,7 % (HVPI). Hauptfaktor war die schwächere Energiepreisinflation, die von 10,1 auf 6,6 % fiel. Dies ist auf die Wirkung der temporären Senkung der Energiesteuern auf Benzin und Diesel um 17 ct/l. zurückzuführen. Bei weiter hohen Weltmarktpreisen für Rohöl und Ölprodukte hätte die Inflationsrate ohne den Tankrabatt um 0,2 bis 0,3 Prozentpunkte höher gelegen. Nach dem Tief im April zog die Dienstleistungsinflation wie erwartet wieder an und lag über der 3-Prozentmarke. Dies wurde durch weniger stark steigende Lebensmittelpreise kompensiert. In den übrigen großen Euroländern verstärkte sich hingegen die Preisdynamik und die Teuerung stieg in Frankreich auf 2,8 %, in Italien auf 3,3 % und in Spanien auf 3,6 %. Damit deutet sich insgesamt ein leichter Anstieg der EZ-Inflation im Mai an, die morgen veröffentlicht wird. Die EZB wird aller Voraussicht nach auf ihrer nächsten Sitzung die Zinsen um 0,25 Prozentpunkte erhöhen, um ein Signal für Preisstabilität zu setzen. Dies deutet auch die [Zusammenfassung](#) der Diskussion bei der Ratssitzung im April an.
- Das von der US-Notenbank bevorzugte Inflationsmaß, der PCE-Preisindex, stieg im April auf ein Drei-Jahres-Hoch von 3,8 % im Jahresvergleich.** Die Kernrate legte um 3,3 % zu. Haupttreiber waren erneut die Energiepreise. Benzin verteuerte sich im April um 5,5 %, während die Güterpreise um insgesamt 0,7 % im Vergleich zum Vormonat stiegen. Parallel dazu trübt sich die Konsumstimmung zunehmend ein. Das Konsumentenvertrauen des Conference Board und der University of Michigan fielen im Mai erneut deutlich, da Sorgen über die inflationären Folgen des Iran-Konflikts die Verbraucher belasten. Die realen Konsumausgaben legten im April nur um 0,1 % zu, während die Sparquote auf ein Tief von 2,6 % sank. Solange der Iran-Konflikt andauert, drohen Zweitrundeneffekte über Löhne und Preise. An den Märkten wird eine Zinsanhebung bis September mittlerweile mit knapp 25 % eingepreist. Auch mehrere

Fed-Vertreter brachten zuletzt explizit Zinserhöhungen ins Spiel, sollte die Krise zu einem anhaltenden Inflationsanstieg führen.

- **Die EZB sieht das Finanzsystem des Euroraums nicht akut gefährdet, warnt aber vor unterschätzten indirekten Risiken über Versicherer und Pensionsfonds.** Ein KI-getriebener Investitionsboom, der zunehmend über Private Credit finanziert wird, könnte neue Risiken schaffen und als Treiber eines schnellen weiteren Wachstums dieses Segments wirken. Besonders anfällig sind dabei Private-Credit-Finanzierungen von KI-bezogenen Geschäftsmodellen, falls erwartete Produktivitäts- und Umsatzschübe ausbleiben und die zugrunde gelegten Cashflow-Prognosen nicht realisiert werden. Im [Financial Stability Review](#) unterstellt die EZB einen schweren, hypothetischen Schock im globalen Private Credit Markt. Sie kommt zu dem Ergebnis, dass Versicherer und Pensionsfonds deutlich stärker belastet wären als Banken und zu zentralen Verstärkern von Marktspannungen werden könnten. Die größten Effekte resultieren dabei nicht aus direkten Kreditausfällen, sondern aus Zweitunden-Marktbewegungen. Aufgrund dieser Risiken fordert die EZB eine deutliche Reduzierung der globalen Datenlücken und eine verbesserte regulatorische Transparenz für den Sektor, um systemische Risiken im Private Credit Markt frühzeitig erkennen und gezielt adressieren zu können.

### 3. Finanzmarktentwicklung

- **Zinsen: Erneut deutlicher Zinsrückgang.** Sowohl im Euroraum als auch in den USA sind im Verlauf der vergangenen Woche die Swapsätze ungefähr im gleichen Ausmaß um bis zu 9 Basispunkte über alle Laufzeitenbereiche hinweg gesunken. Hauptgrund hierfür ist die weiter gestiegene Hoffnung auf eine Beilegung des Iran Konflikts und der damit einhergehende merkliche Ölpreisrückgang. Die Steilheit der EUR-Swapkurve (10 Jahre – 2 Jahre) erhöhte sich um 2 auf 25 Basispunkte. Dagegen blieb die Steilheit der USD-Swapkurve (10 Jahre – 2 Jahre) unverändert bei 16 Basispunkten.
- **Spreads: Kaum Bewegung.** Die Risikoaufschläge der 10-jährigen Staatsanleihen der von uns beobachteten Länder haben sich im Vergleich der 10-jährigen Bundesanleihe im Berichtszeitraum nur leicht verändert. Während sich der Spread für französische, italienische und spanische Anleihen nur minimal einengte, stieg der griechische Spread leicht an.
- **FX: Euro etwas fester.** Der Euro legte im Verlauf der vergangenen Woche gegenüber dem US-Dollar um 0,5 % zu. Auch im Vergleich zu den anderen von uns beobachteten Industrieländerwährungen kam es zu einer Aufwertung in ähnlichem Umfang. Bei den Schwellenländerwährungen zeigte sich die größte Veränderung beim US-Dollar im Vergleich zum südafrikanischen Rand. Dabei wertete der Greenback um 1,4 % ab. Ursächlich hierfür waren der gefallene Ölpreis sowie die Leitzinsanhebung der südafrikanischen Zentralbank. Dagegen setzte der russische Rubel seine Aufwertung der vergangenen Wochen vorerst nicht fort.
- **Aktien: Freundliche Tendenz.** Die internationalen Aktienindizes zeigten sich in der vergangenen Woche in einer sehr freundlichen Verfassung. Der DAX-Index stieg um knapp 1 % und auch der Euro Stoxx 50-Index legte um 0,5 % zu. Besonders kräftige Zuwächse verbuchten die Tech-Werte im NASDAQ 100-Index mit einer Zunahme von knapp 3 %, sowie der japanische Nikkei 225-Index, welcher kräftig um 5,7 % anstieg.
- **Rohstoffe: Rohölpreis gibt merklich nach.** Aufgrund intensiverer Friedensverhandlungen im Nahen Osten ist der Preis für Rohöl der Sorte Brent deutlich um 9,4 % auf 93,8 USD/bbl gesunken. Dagegen gab der Gaspreis nur leicht um 0,7 % auf 47,9 EUR/MWh nach und Strom verteuerte sich sogar etwas um 1,7 % auf 94,1 EUR/MWh.

*Redaktionsschluss für den Teilabschnitt „Finanzmarktentwicklung“: 9:06 Uhr*