

# Konjunktur und Märkte – KW 24

Liebe Leserinnen und Leser,

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

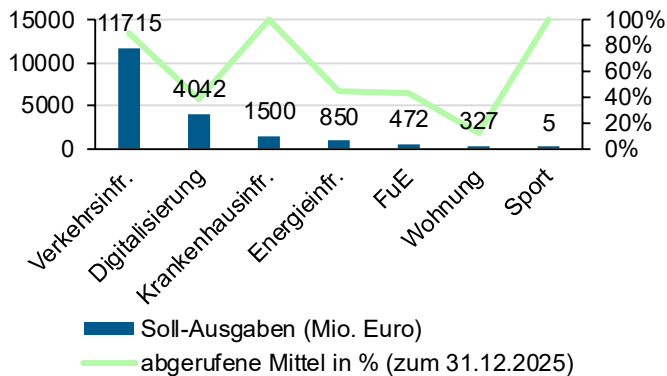
- **In der Eurozone werden die Leitzinsen voraussichtlich wieder steigen, obwohl Zweifel an der Notwendigkeit bestehen bleiben.** Eine Erhöhung der Zinsen um 25 Basispunkte durch die EZB am nächsten Donnerstag ist so gut wie sicher. Die Kommunikation aus dem EZB-Rat war hier sehr eindeutig. Dieser Schritt soll aber überwiegend ein Signal an die Finanzmärkte, aber auch die Unternehmen und Haushalte sein, dass die EZB die Inflationsdynamik sehr genau im Auge hat. Gleichzeitig bleibt die Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Konjunktur und der Preisentwicklung sehr hoch. Eine mögliche starke Verlangsamung der Konjunktur in den kommenden Monaten würde der EZB die Arbeit abnehmen und weitere Zinsanhebungen unnötig machen. Es wird deshalb am Donnerstag kein klares Signal für eine weitere Straffung der Geldpolitik geben. Vielmehr wird Präsidentin Lagarde sich alle Optionen offenhalten und die Bedeutung weiterer Daten für die Festlegung des künftigen geldpolitischen Kurses betonen.
- **Das Bundesfinanzministerium hat den ersten Monitoringbericht für das Sondervermögen für Infrastruktur und Klimaneutralität (SVIK) vorgelegt.** Kern des Berichts ist der Aufbau eines detaillierten Wirkungsmonitorings für die Bundessäule des SVIK, wobei für jeden einzelnen Haushaltstitel die bisherigen Fortschritte und Wirkungen anhand überprüfbarer Ziele, Indikatoren und Meilensteine nachvollzogen werden. Grundlage des Monitorings sind vier Fortschritts- und Wirkungsebenen, die den Weg vom Einsatz von Haushaltsmitteln bis zu gesamtgesellschaftlichen Effekten abbilden. D.h. der Bericht geht weit über die bisher im Vordergrund der wirtschaftspolitischen Diskussionen stehende Input-Ebene hinaus und erfasst neben der Mittelbereitstellung auch den direkten Output – wie die sanierte Brückenfläche –, den Outcome – wie die Zustandsnoten für die Verkehrsinfrastruktur –, und schließlich auch die übergeordnete Wirkung. Der Bericht schafft so eine große Transparenz über den Stand der einzelnen Maßnahmen und kann auch ein politisches Nachsteuern ermöglichen. Die durchschnittliche Fortschritts- und Wirkungskennzahl ist dafür schwer zu interpretieren. Mit 54 % zeigt sie eine teilweise Zielerreichung an.
- **Die globale CO<sub>2</sub>-Bepreisung als klimapolitisches Instrument trifft im aktuellen geopolitischen Umfeld auf Herausforderungen.** Dabei gelten Emissionshandelssysteme (EHS) oder CO<sub>2</sub>-Steuern als effektivste Maßnahme, um öffentliche wie private Investitionen von fossilen auf klimafreundliche Sektoren zu lenken, wobei zur Abfederung der Verteilungswirkung begleitende Maßnahmen erforderlich sind. Laut einer jährlichen Weltbankstudie waren Ende letzten Jahres 29 % der CO<sub>2</sub>-Emissionen durch einen direkten CO<sub>2</sub>-Preis abgedeckt, kaum mehr als im Vorjahr. Der Zuwachs entfällt vor allem auf EHS, wie sie zuletzt etwa in Indien, Vietnam und Japan eingeführt wurden. Diese generierten auch den Großteil der 107 Mrd. USD an Einnahmen. Dagegen bestehen weltweit 900 Mrd. USD an Subventionen auf fossile Brennstoffe. In Mittel- und Niedrigeinkommensländern, die 70 % der durch Preise abgedeckten Emissionen verantworten, werden nur 1 % der Einnahmen generiert. Im Kontext des Drucks auf Lieferketten dürfte auch die CO<sub>2</sub>-Preispolitik volatil bleiben. Gleichzeitig werden die Preissysteme heterogener, sowohl geografisch als auch die Instrumente betreffend.

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

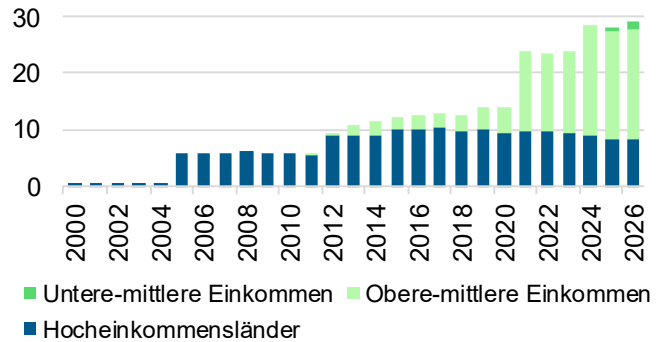
Ihr Dirk Schumacher

## 1. Chart(s) der Woche

### Bundessäule des SVIK - Bilanz 2025



### Abdeckung von CO2-Emissionen durch Preissysteme (in %)

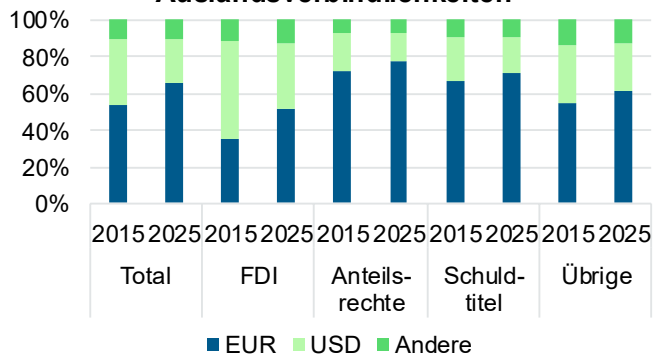


Quelle Bundesfinanzministerium, KfW Research.

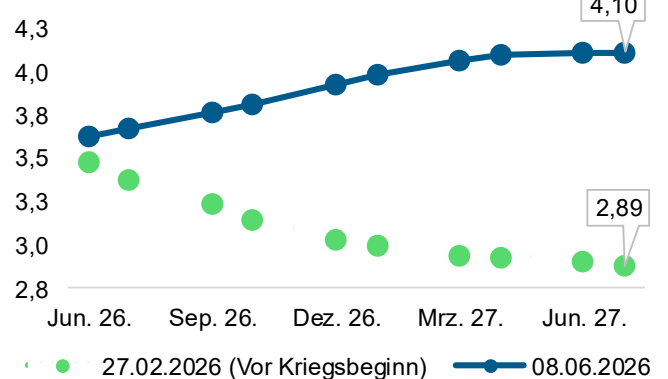
Quelle: Weltbank.

## 2. Konjunktur & Wirtschaftspolitik

### EZ: Währungsanteil der Auslandsverbindlichkeiten



### Markterwartung: Implizierter Leitzins basierend auf Fed Funds Futures



Quelle: EZB – The international role of the Euro 2026, KfW Research.

Quelle: Bloomberg.

- **Der Euro hat im vergangenen Jahr international insgesamt etwas Bedeutung gewonnen.** Das zeigt der jährliche [Bericht der EZB](#) zur Verwendung der Gemeinschaftswährung von Ansässigen außerhalb des Euroraums. Durchschnittlich liegt die Verwendung des Euros in einer Reihe von Funktionen im internationalen Geld- und Finanzsystem bei etwa 20 % und bleibt damit nach dem US-Dollar die zweitwichtigste Währung. Besonders stark an Gewicht gewinnt der Euro als Emissionswährung von internationalen Schuldpapieren. Hier stieg der Anteil am globalen Markt zu konstanten Wechselkursen von 25,6 auf 31,1 Prozent. Dabei erreichte das internationale EUR-Emissionsvolumen einen Rekordwert von 833 Mrd. Euro bei einem Wachstum von 50 %. Nicht nur als Funding-Währung, sondern auch als Investitionswährung kann der Euro sich international behaupten. So stieg der Anteil des Euros an den Auslandsverbindlichkeiten der Eurozone über das vergangene Jahrzehnt über alle Anlagearten hinweg an (s. Grafik). Als relevante Einflussfaktoren identifiziert die EZB dafür ein wachsendes Angebot an Euro-Staatsanleihen, wachsende Handelsintensität, höhere Zinsen, geringere politische Unsicherheit und positive Einschätzung der wirtschaftlichen Entwicklung globaler Unternehmen.
- **Der dritte starke US-Stellenzuwachs im Mai in Folge (+172.000) dürfte die Sorgen vor einem schwachen Arbeitsmarkt vorerst zerstreuen.** Zusammen mit einer kräftigen Aufwärtskorrektur der Vormonate (+93.000) klettert der Dreimonatsschnitt auf den höchsten Stand seit März 2024. Trotz des starken Einflusses des staatlichen Sektors überzeugten auch zyklische Branchen wie das Gastgewerbe (+70.000). Da die Arbeitslosenquote stabil bei 4,3 Prozent verweilt und das Lohnwachstum auf 3,4 Prozent sinkt, deutet der Arbeitsmarkt zwar nicht auf eine direkte Überhitzung hin, das Argument eines akuten Abschwungs verliert jedoch an Boden. Diese Entwicklung dürfte es der US-Notenbank schwerer machen, die hohe Inflation (zuletzt +3,8% im Jahresvergleich) zu ignorieren. Sollte sich der Arbeitsmarkt auch über den

Sommer hinweg stabil zeigen, könnte dies zumindest die Diskussion über eine eventuelle, moderate Zinserhöhung gegen Jahresende anregen.

- **Chinas Einkaufsmanagerindizes signalisieren eine solide wirtschaftliche Entwicklung im Mai.** Der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe lag bei 50,9 Punkten (Durchschnitt von offiziellem und RatingDog-Wert), 0,4 Punkte niedriger als im April, aber 0,8 Punkte höher als im Durchschnitt der vergangenen drei Jahre. Die Teilindizes deuten darauf hin, dass der durch den Iran-Krieg ausgelöste Preisdruck nachließ. Zwar ging der Index für die neuen Exportaufträge zurück, trotzdem wird kein Einbruch beim Exportwachstum erwartet. Das außenwirtschaftliche Umfeld bleibt jedoch unruhig, nachdem China die Aufsicht über grenzüberschreitende Geschäfte heimischer Unternehmen verschärft und die USA neue Beschränkungen für den Export von Hochleistungschips an Auslandstöchter chinesischer Unternehmen eingeführt haben. Der Dienstleistungsindex legte zu, u.a. wegen des Telekommunikationssektors, der von KI-bezogener Nachfrage profitiert haben dürfte. Insgesamt stieg der durchschnittliche PMI auf 52,3 Punkte und verfehlt damit das 24-Monatshoch vom Februar nur knapp.

### 3. Finanzmarktentwicklung

- **Zinsen: Kräftiger Anstieg.** Im Berichtszeitraum haben sowohl die Swapsätze im Euroraum als auch die in den USA deutlich über alle Laufzeitenbereiche hinweg um knapp 20 Basispunkte zugelegt. Die Ursachen hierfür sind zum einen die ins Stocken geratenen Friedensverhandlungen und die damit einhergehenden zunehmenden Energiepreise. Zum anderen fielen die US-Arbeitsmarktzahlen merklich stärker als erwartet aus. Die Steilheit der EUR- und USD-Swapkurven (10 Jahre – 2 Jahre) hat weiter jeweils um 5 Basispunkte auf 21 Basispunkte bzw. 11 Basispunkte abgenommen.
- **Spreads: Deutlicher Spreadanstieg für französische Staatsanleihen.** Die Risikoaufschläge der von uns beobachteten 10-jährigen Staatsanleihen gegenüber der 10-jährigen Bundesanleihe haben sich im Umfeld steigender Renditen teilweise deutlich ausgeweitet. Grund hierfür ist die zunehmende Risk-Off Stimmung, die die Marktteilnehmer zum Kauf von Bundesanleihen gegenüber anderen europäischen Staatsanleihen veranlasst. Besonders auffällig ist die Zunahme des Spreads zwischen der 10-jährigen Bundesanleihe und der 10-jährigen französischen Staatsanleihe um 16 Basispunkte. Dazu haben Wachstumssorgen im Hinblick auf die französische Wirtschaft beigetragen.
- **FX: Fester US-Dollar.** In der vergangenen Woche gewann der US-Dollar im Vergleich zum Euro merklich um 1,2 % an Wert. Auch gegenüber zu den von uns beobachteten Schwellenländerwährungen legte der US-Dollar auf breiter Basis zu. Dies lässt sich auf die stagnierenden Friedensverhandlungen im Iran-Konflikt zurückführen. Im Vergleich zum russischen Rubel wertete der US-Dollar sogar um 4,0 % auf. Auslöser hierfür sind verstärkte Devisenankäufe Russlands, die der übermäßigen Aufwertung des Rubels seit Jahresbeginn kontrolliert entgegenwirken sollen.
- **Aktien: Starke Verluste.** Die von uns beobachteten Indizes haben im Verlauf der vergangenen Woche deutlich an Wert verloren. Den stärksten Rückgang verzeichnete mit 4,5% der NASDAQ 100-Index. Auch der Nikkei 225-Index und der Shenzhen 300-Index gaben um über 3% nach. Geopolitische Spannungen führen zu Unsicherheit bei den Investoren. Außerdem führten die steigenden Zinsen zu Gewinnmitnahmen insbesondere bei den Technologiewerten.
- **Rohstoffe: Weiterhin volatile Entwicklung.** Nachdem der Rohölpreis der Sorte Brent zuletzt gesunken war, stieg er im Berichtszeitraum wieder um knapp 6,0 % auf 97,5 USD/bbl an. Grund hierfür ist der weiterhin ungelöste Nahost-Konflikt und die knappe Versorgungslage durch die blockierte Straße von Hormus. Auch der Gaspreis hat sich im Verlauf der vergangenen Woche merklich um 12,3% auf 50,8 EUR/MWh erhöht. Der Strompreis stieg dagegen nur leicht um 0,3% auf 94,4 EUR/MWh an.

*Redaktionsschluss für den Teilabschnitt „Finanzmarktentwicklung“: 9:12 Uhr*