

# Konjunktur und Märkte – KW 25

Liebe Leserinnen und Leser,

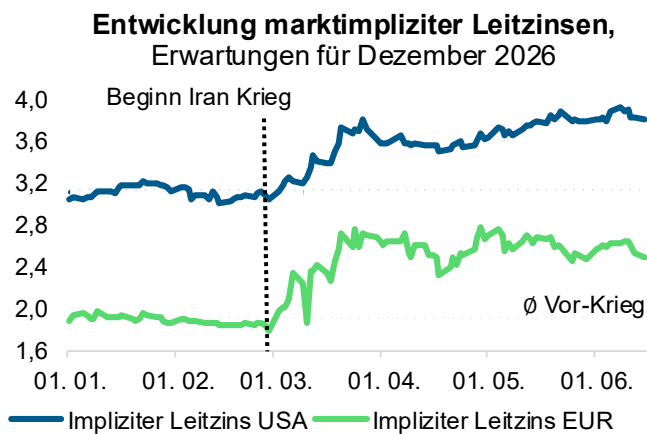
auf folgende Nachrichten und Einordnungen möchten wir diese Woche Ihren Blick lenken:

- **Die USA und der Iran haben sich auf ein Interimsabkommen geeinigt, das am Freitag unterschrieben werden soll.** Der Iran erklärt auf Atomwaffen zu verzichten und das Abkommen leitet eine 60-tägige Verhandlungsphase ein, in der insbesondere über den Umgang mit seinem angereicherten Uran entschieden wird. Die Straße von Hormus soll außerdem ab dem Wochenende für den beidseitigen Schiffsverkehr geöffnet werden, wobei sich der Iran auch zur Minenräumung verpflichtet. In Reaktion auf das Abkommen ist der Ölpreis erheblich gefallen (rund 83 USD heute um 12 Uhr). Allerdings ist weiterhin Vorsicht geboten: Der Krieg kann wieder hochkochen, wenn bspw. die Atomverhandlungen scheitern. Außerdem wird es dauern, bis sich die Handelsströme am Golf wieder normalisieren und die Energieförderung hochläuft. Sicherlich gibt es wegen der derzeit überraschend niedrigen Energiepreise Aufwärtsrisiken für unsere Konjunkturprognosen, einen Anlass zur Änderung unseres Basisszenarios sehen wir aber noch nicht.
- **Der EZB-Rat hat sich vergangenen Donnerstag wie erwartet einstimmig für eine Anhebung der Leitzinsen um 25 Basispunkte ausgesprochen. Trotz des US-Iran-Deals preisen die Märkte bis zum Jahresende eine weitere Zinserhöhung ein.** Dauer und das Ausmaß des Energiepreisschocks sowie Anzeichen für eine zunehmende Preisdynamik über die direkten Effekte steigender Energiepreise hinaus bewogen die Ratsmitglieder geldpolitisch gegenzusteuern. Um der sehr hohen Unsicherheit über die weitere Entwicklung des Iran-Konflikts Rechnung zu tragen, enthalten die aktualisierten makroökonomischen Projektionen vier Szenarien mit unterschiedlichen Energiepreispfaden, darunter auch ein „mildes“ Szenario mit einem recht zügigen Rückgang der Öl- und Gaspreise. Diesem Fall sind wir durch die sich abzeichnende Öffnung der Straße von Hormus näher gerückt. Christine Lagarde betonte auf der Pressekonferenz jedoch auch für dieses Szenario die Angemessenheit der geldpolitischen Straffung. Ob es zu einem weiteren Leitzinsschritt kommt, wird davon abhängen, wie schnell sich die Energieflüsse normalisieren und wie nachhaltig die Entspannung ist. An den europäischen Zinsmärkten halten sich die Zinsrückgänge bisher jedenfalls in Grenzen.
- **Der rapide Biodiversitätsverlust gefährdet Lebens- und Wirtschaftsgrundlagen – Gärten sind Teil der Lösung.** Um den – teilweise irreversiblen – Verlust biologischer Vielfalt zu stoppen, sind große Gegenmaßnahmen wie z.B. mehr Naturschutzgebiete, die Wiederherstellung geschädigter Ökosysteme und eine Agrar- und Ernährungswende unverzichtbar. Doch im Kleinen können auch die über Deutschland verteilten 17 Mio. Gärten Wirkung entfalten, indem sie als „Trittsteinbiotop“ die Kernlebensräume heimischer Tier- und Pflanzenarten verbinden. Praktiken des „naturnahen Gärtnerns“ sind mittlerweile verbreitet, wie unsere repräsentative Befragung zeigt: 60% der Haushalte haben einen Garten. Ca. 80% davon wählen bewusst Pflanzen aus, die heimischen Insekten und Vögeln Nahrung bieten, und über 90% vermeiden Pestizide und chemischen Dünger. Einen besonders starken Anstieg gab es seit 2015 bei der Vermeidung potenziell invasiver Pflanzenarten. Zumindest in Siedlungsgebieten zeigt die Biodiversität über die vergangenen 20 Jahre eine verhalten positive Tendenz: wichtige Vogelarten sind wieder etwas häufiger geworden.

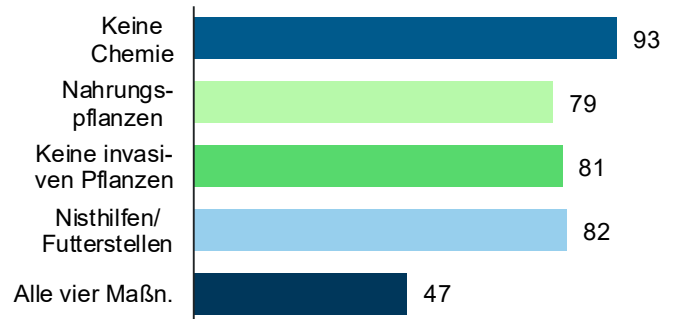
Nachfolgend finden Sie 1) die Charts der Woche sowie weitere Informationen zu 2) Konjunktur und 3) Finanzmarktentwicklung.

Ihr Dirk Schumacher

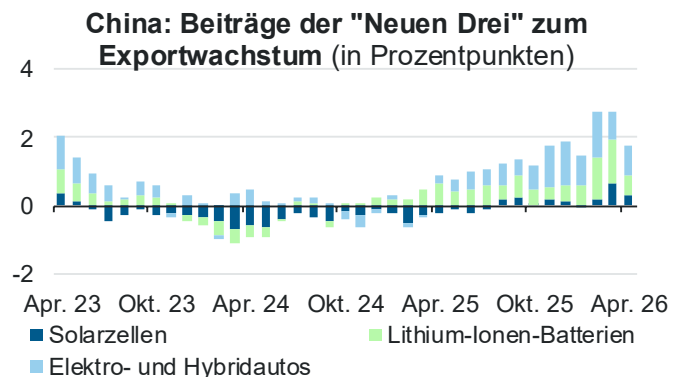
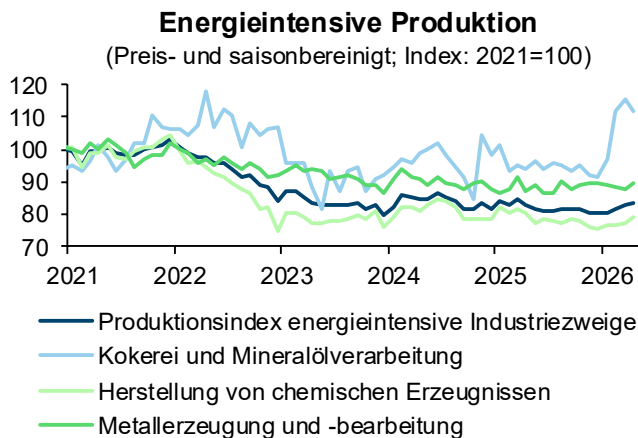
## 1. Chart(s) der Woche



**Naturnahes Gärtnern**  
(Häufigkeit von Maßnahmen unter HH mit Garten, 2026, in Prozent)



## 2. Konjunktur & Wirtschaftspolitik



- **Vor der ersten Fed-Sitzung unter Kevin Warsh zeigen die Anleihemärkte, dass sie die aktuellen US-Leitzinsen als zu niedrig bewerten.** Die Rendite zweijähriger Staatsanleihen kletterte zuletzt auf 4,04 % und liegt damit deutlich über dem effektiven Leitzins von 3,62 %, was die Erwartung einer strafferen Geldpolitik widerspiegelt. Damit übernimmt Kevin Warsh die Führung in einem schwierigen Umfeld. Die CPI-Inflation stieg mit 4,2 % zuletzt auf ein Dreijahreshoch, während der Arbeitsmarkt robust bleibt. Zinssenkungen sind damit vorerst sehr unwahrscheinlich und die Reaktion der Anleihemärkte zeigt, dass auch Zinserhöhungen nicht völlig abwegig sind. Kevin Warsh steht damit bereits zu Beginn seiner Amtszeit vor einem Balanceakt. Zwar betonte Donald Trump bei der Amtsübergabe explizit die Unabhängigkeit der Fed. Dennoch schwingt der politische Wunsch nach niedrigeren Kreditkosten unweigerlich im Hintergrund mit. Für den neuen Fed-Chef gilt es nun, nicht nur die Erwartungen der Märkte zu lenken, sondern auch die des Weißen Hauses.
- **Der Iran-Krieg hat die Produktion in den besonders energieintensiven Industriezweigen bisher eher angeschoben als ausgebremst.** Im April ist die energieintensive Industrieproduktion (preis- und saisonbereinigt) das vierte Mal in Folge gestiegen und liegt nun um 4 % über dem Wert von Ende 2025. Ursächlich ist vor allem, dass der Ausfall von Raffineriekapazitäten am arabischen Golf zu einer Sonderkonjunktur im Bereich Kokerei und Mineralölverarbeitung geführt hat. Auch in der Chemieindustrie, der größten energieintensiven Branche in Deutschland, hat die Produktion etwas zugelegt, wofür Hamsterkäufe aufgrund von befürchteten Lieferengpässen eine Rolle spielen. Doch auch in der Metallherzeugung und der Herstellung von Glas und Keramik blieb die Produktion in den letzten Monaten immerhin stabil. Sicherlich ist es hilfreich, dass die Strompreise für die Industrie den Gaspreisen bisher nicht nach oben gefolgt sind

(letzter Datenpunkt: April). Länger laufende Verträge sowie eine wetterbedingt starke Stromproduktion aus erneuerbaren Energiequellen könnten dabei geholfen haben.

- **Die Insolvenzzahlen sind im Euroraum über das Vorkrisenniveau gestiegen, während sich die Quote notleidender Unternehmenskredite der Banken nur geringfügig erhöht hat** (mit Ausnahme von DE und FR). Für diese scheinbare Divergenz findet die EZB drei Erklärungsansätze. Erstens spiegelt der Insolvenzanstieg in einigen Euroländern eine rein strukturell bedingte (Demografie) Normalisierung der Unternehmensdynamik wider, bei der die Marktaustritte die Neugründungen übertreffen. Zweitens konzentrieren sich die Bilanz- und Ertragsprobleme primär auf Mikro- und Kleinbetriebe („vulnerable tail“), wohingegen die Finanzlage der durchschnittlichen Firma stabil ist. Drittens schwächt die schrittweise Verlagerung der Unternehmensfinanzierung hin zu Eigenkapital und marktbasierenden Instrumenten die direkte Kausalität zwischen Firmenpleiten und der Bankkreditqualität ab. Trotz alledem bleibt der Bankensektor gegenüber weiteren Kreditrisiken sensitiv. In Deutschland könnten sich die hohen Stage-2-Kredite im Firmenkundengeschäft laut EZB zukünftig in einen NPL-Anstieg übersetzen.
- **Die chinesischen Exporte haben im Mai weiter an Schwung gewonnen.** Das Exportwachstum im Vergleich zum Vorjahresmonat beschleunigte sich von 14,1 % im April auf 19,4 % im vergangenen Monat (basierend auf USD-Werten). Der Exportwert elektrischer Maschinen und Ausrüstungen legte um 30 % zu, die anhaltende Nachfrage nach Halbleitern und KI-Hardware stützte den Export in dieser Warengruppe. Auch wenn die Daten für Mai noch nicht vorliegen, haben die als Neue Drei bezeichneten Waren - Elektroautos, Solarzellen und Lithium-Ionen-Batterien - ihren Beitrag zum Exportwachstum deutlich ausbauen können. Für Lithium-Ionen-Batterien ist dabei die EU der Hauptexportmarkt Chinas mit 41 % des Exportwerts von Januar bis April; der zweitwichtigste Markt sind die USA mit 9 %, wie Auswertungen von Soapbox und MERICS zeigen. Umgekehrt stammten rd. 90 % des Werts von Lithium-Ionen-Batterien, die die EU von außerhalb des eigenen Wirtschaftsraums bezogen hat, aus China. Die EU-Außenministerinnen und -minister werden sich in dieser Woche mit den Beziehungen zwischen der EU und China beschäftigen.

### 3. Finanzmarktentwicklung

- **Zinsen: Sinkende Kapitalmarktzinsen.** Die Swapsätze im Euroraum sowie in den USA sind in der vergangenen Woche über alle Laufzeitenbereich hinweg spürbar um bis zu 12 Basispunkte gesunken. Die Hoffnung auf eine globale Entspannung im Nahen Osten und rückläufige Inflationsrisiken entlasteten vor allem das kurze Ende der Zinsen. Die Steilheit der EUR- Swapkurven (10 Jahre – 2 Jahre) nahm um 4 auf 24 Basispunkte zu und die der USD-Swapkurven (10 Jahre – 2 Jahre) erhöhte sich ebenfalls um 3 auf 15 Basispunkte.
- **Spreads: Gemischtes Bild.** Die Spreads der von uns beobachteten 10-jährigen Staatsanleihen gegenüber der 10-jährigen Bundesanleihe entwickelten sich im Verlauf der vergangenen Woche divergent. Während sich die Risikoaufschläge für italienische und griechische Papiere um jeweils 5 Basispunkte einengten, kam es bei französischen Staatsanleihen zu einer deutlichen Spreadausweitung um 8 Basispunkte. Eine differenzierte Risikowahrnehmung nach der EZB-Zinsentscheidung belastete französische Kern-Spreads, während Peripherie-Anleihen von der allgemeinen Markterholung profitierten.
- **FX: US-Dollar verliert an Wert.** Der Euro legte im Verlauf der vergangenen Woche gegenüber dem US-Dollar um 0,7 % zu. Auch gegenüber dem japanischen Yen konnte der Euro um 0,6 % an Wert zulegen. Der US-Dollar geriet allgemein unter Druck aufgrund der sinkenden *risk-off* Stimmung. Dies spiegelte sich in einem Rückgang des Dollar-Indexes um 0,5 % wider. Auch gegenüber den meisten Schwellenländerwährungen verlor der US-Dollar an Wert. Am meisten im Vergleich zum südafrikanischen Rand um 2,4 % und zum brasilianischen Real um 2,1 %.
- **Aktien: Gewinne auf breiter Front.** In Europa und den globalen Leitmärkten notierten die Indizes in der vergangenen Woche durchweg freundlicher. Der Euro Stoxx 50-Index konnte kräftig um 3,5 % zulegen und auch der DAX-Index stieg um 1,3 % an. Noch deutlicher fielen die Gewinne beim japanischen Nikkei 225-Index mit einem Plus von 4,1 % aus und ebenfalls der NASDAQ 100-Index kletterte um 2,3 % nach oben. Grund hierfür sind die weiterhin stabilen Tech-Werte und die Hoffnung auf baldigen Frieden.
- **Rohstoffe: Drastischer Preisrückgang im Energiesektor.** Der Preis für Rohöl der Sorte Brent brach im Wochenvergleich um 11,2 % auf 82,7 USD/bbl ein. Die offizielle Bestätigung eines US-Iran-Friedensabkommens und die Aussicht auf eine baldige Normalisierung der Ölexporte durch die Straße von Hormuz beendeten die akuten Sorgen vor einer Energieversorgungskrise schlagartig. Parallel dazu fiel auch der Preis für Erdgas um 9,7 % auf 44,0 EUR/MWh nach. Auch der Strompreis gab leicht um 2,1 % auf 92,4 EUR/MWh nach.

Redaktionsschluss für den Teilabschnitt „Finanzmarktentwicklung“: 9:46 Uhr