



Makroausblick 2025

Volkswirtschaft

Jan — Feb — Mär — Apr — Mai — Jun — Jul — Aug — Sep — Okt — Nov — Dez

Wichtige Informationen und Hinweise

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 02.06.2025

Das große Bild



Konjunktur und Wachstum: Der andauernde Handelskonflikt ist derzeit das größte Risiko für die Weltkonjunktur. Zwar haben die USA mittlerweile etwas eingelenkt und die Zölle teils wieder gesenkt, das Niveau bleibt aber deutlich höher als vor dem Amtsantritt von Donald Trump. Die protektionistische US-Handelspolitik dürfte zusammen mit einer restriktiven Einwanderungspolitik zu einem geringeren Trendwachstum in den USA führen. Für die europäische Konjunktur und die exportorientierte deutsche Wirtschaft stellen die US-Strafzölle eine unmittelbare Bedrohung dar. Verhandlungen zwischen Brüssel und Washington dürften jedoch dazu führen, dass die Zölle am Ende nicht ganz so hoch ausfallen wie zunächst angedroht, und damit das Schlimmste verhindern. Darüber hinaus sorgen steigende Reallöhne, die Leitzinssenkungen der EZB und die geplanten hohen Verteidigungsausgaben für konjunkturellen Rückenwind in der Eurozone, so dass wir für den Sommer 2025 mit einer Beschleunigung des Aufschwungs rechnen. China, die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt, kämpft, zusätzlich zum Außenhandelsstreit, weiterhin mit Problemen im Immobiliensektor und einer Verunsicherung der Verbraucher. Der fiskal- und geldpolitische Stimulus hilft bedingt, löst aber nicht die langfristigen Probleme.



Inflation: Insbesondere in den USA und Großbritannien könnten die Inflationsraten noch einige Zeit über dem Ziel der Notenbanken von 2 % liegen. Mittelfristig werden auf beiden Seiten des Atlantiks strukturelle Gründe wie die demografische Entwicklung und Investitionen in Klimaneutralität den Inflationsdruck auf einem höheren Niveau halten. In der Eurozone kommt auch noch der deutliche Anstieg der Militärausgaben hinzu. Langfristig dürfte sich die Inflation daher bei etwa 2,5 % anstatt bei 2 % einpendeln.



Geldpolitik: Ein Großteil der Zinssenkungen liegt bereits hinter uns. Wir erwarten für die EZB, dass sie den Einlagesatz am 5. Juni noch ein letztes Mal um 25 Basispunkte senken wird, so dass der Einlagesatz dann bei 2,00 % liegen wird. Für die Fed erwarten wir hingegen keine weiteren Zinssenkungen. Die Bank of England wird den Leitzins voraussichtlich für den restlichen Jahresverlauf bei 4,25 % belassen und erst im Jahr 2026 auf 3,75 % absenken.



Zinsen: Das US-Zollpaket und Sorgen um die Weltkonjunktur hatten zu einem deutlichen Rückgang der Zinsen bei Staatsanleihen geführt. Die leichte Entspannung im Handelskonflikt und die Rückkehr der Laufzeitprämien haben die Niveaus jedoch wieder etwas steigen lassen. Aufgrund der strukturell höheren Inflation in Europa und den USA erwarten wir mittelfristig einen weiteren Renditenanstieg.

Makroökonomischer Blick auf die Welt



Eurozone

Der Euroraum hat den Energie- und Inflationsschock hinter sich gelassen. Der Aufschwung ist bislang allerdings ungleich verteilt: Einer kräftigen Expansion im Süden steht weitere Stagnation in Deutschland gegenüber. Es dürfte bis zum Sommer dauern, bevor sich der BIP-Zuwachs wieder beschleunigt. Die größte Gefahr geht von den US-Zöllen aus.

Die Inflationsrate liegt bereits nahe an der Zielmarke der EZB von zwei Prozent und dürfte in den kommenden Monaten weiter sinken. Sollte die US-Zollpolitik das Wachstum im Euroraum stärker belasten, als wir derzeit erwarten, könnte die EZB ihre Geldpolitik weiter lockern.



USA

Die US-Wirtschaft ist zwar nach wie vor stabil, aber das Zollchaos unter Trump scheint Unternehmen und Verbraucher zu verunsichern. Mittelfristig werden jedoch höhere Einfuhrzölle, Vergeltungsmaßnahmen anderer Länder und eine geringere Zuwanderung unter Trump das Trendwachstum in den USA schwächen. Die Fed blickt auf eine bislang noch robuste Konjunktur, einen stabilen Arbeitsmarkt und eine immer noch zu hohe Kerninflation. Wir rechnen daher mit keinen weiteren Leitzinssenkungen der Fed.



Deutschland

Mit der Bildung der neuen Regierung unter Kanzler Merz endet in Deutschland eine lange Phase politischer Unsicherheit. Die Herausforderungen, vor denen das Land steht, sind enorm und reichen von geo- und handelspolitischen Bedrohungen bis hin zu wirtschaftlichen Strukturproblemen. Das umfangreiche Fiskalpaket hilft, diesen Herausforderungen zu begegnen, und wird in Verbindung mit moderaten Angebotsreformen die Konjunktur stützen. In der Realwirtschaft wird sich dies allerdings erst im kommenden Jahr so richtig bemerkbar machen.



China

Die Regierung in Peking hat zwar ein Fiskalpaket zur Stützung der Konjunktur geschnürt, die Maßnahmen bleiben aber zaghaft und kleinteilig. Die eingeleiteten Schritte stabilisieren zwar die Wirtschaft und wirken den konjunkturdämpfenden US-Zöllen entgegen, dürften aber insgesamt nur ein Strohfeuer bleiben. Denn an den fundamentalen Problemen einer Wirtschaft, die von der Partei immer mehr gegängelt wird, ändert es nichts.

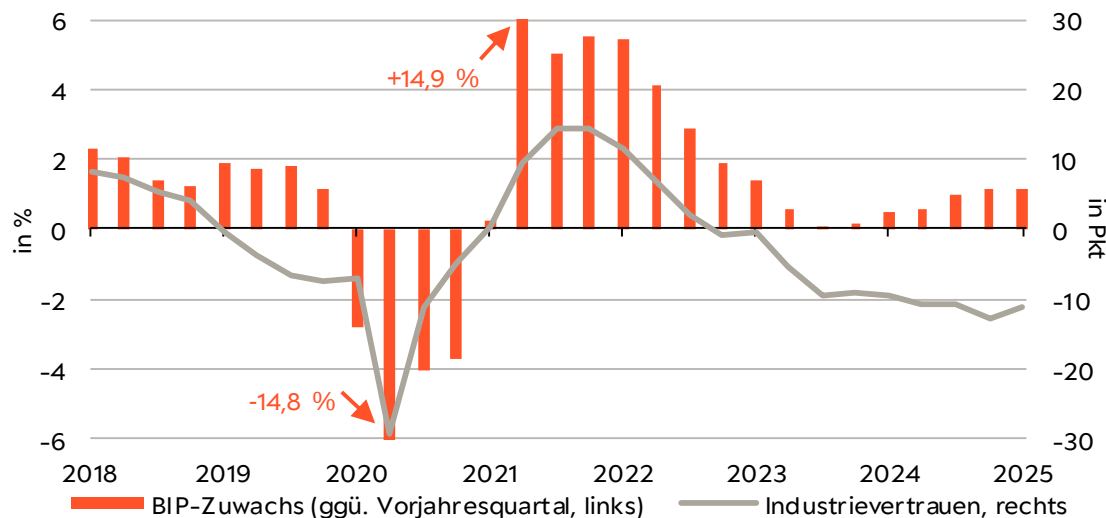
Wir rechnen damit, dass das chinesische Wirtschaftswachstum bereits in diesem Jahr nur noch 4,4 % betragen wird und sich in den kommenden Jahren weiter abschwächt.

Eurozone

US-Zollpolitik verschiebt den Eurozonen-Aufschwung

- Das BIP der Eurozone konnte in Q1 2025 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal zulegen und überraschte damit positiv. Belastet durch die Auswirkungen der erratischen US-Zollpolitik dürfte sich das Wachstum in Q2 jedoch deutlich abschwächen.
- Zuletzt hat Trump mit zusätzlichen Zöllen in Höhe von 50 % gegen die EU gedroht. Wir rechnen aber damit, dass es bis zum Sommer zu einem Verhandlungserfolg kommen wird und die US-Zölle zu einem großen Teil zurückgenommen werden. Sollte dies der Fall sein, könnte die Eurozonenkonjunktur wieder etwas an Fahrt gewinnen. Für zusätzlichen konjunkturellen Rückenwind sorgen der sinkende Leitzins der EZB, die steigenden Realeinkommen und die Fiskalausgaben, welche insbesondere in Deutschland ab Ende 2025 deutlich anziehen werden.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen

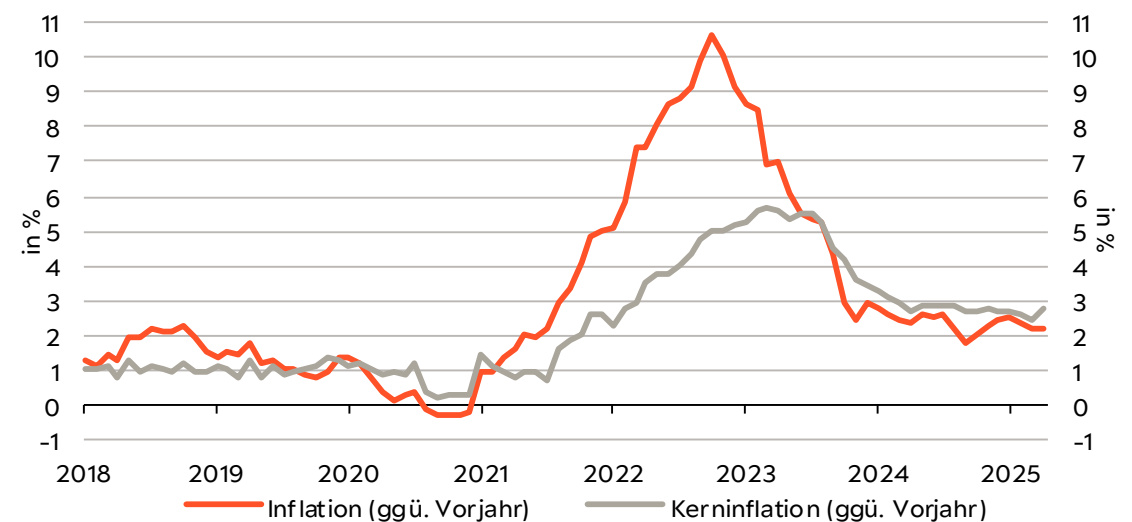


Zeitraum: 01/2018 – 03/2023

EZB kann als Puffer wirken

- Die Mai-Inflationsraten der Mitgliedstaaten deuten darauf hin, dass der Inflationsdruck in der Eurozone weiter nachgibt. Wir gehen davon aus, dass der Zollstreit mit den USA den Inflationsdruck im Euroraum in den kommenden Monaten eher dämpfen als erhöhen wird. Der Ölpreis ist gesunken, der starke Euro verbilligt Importe und chinesische Waren, die aufgrund der hohen US-Zölle nach Europa umgelenkt werden, üben Preisdruck in der Eurozone aus.
- Dies wird die EZB in die Lage versetzen, den Einlagesatz am 5. Juni ein letztes Mal zu senken – auf dann 2,00 %. Derzeit sehen wir danach keinen weiteren Zinsschritt. Sollte sich der Handelsstreit mit den USA jedoch länger hinziehen als derzeit gedacht und dadurch die Konjunktur in der Eurozone stärker beeinträchtigen, hätte die EZB die Möglichkeit, den Leitzins noch weiter abzusenken.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



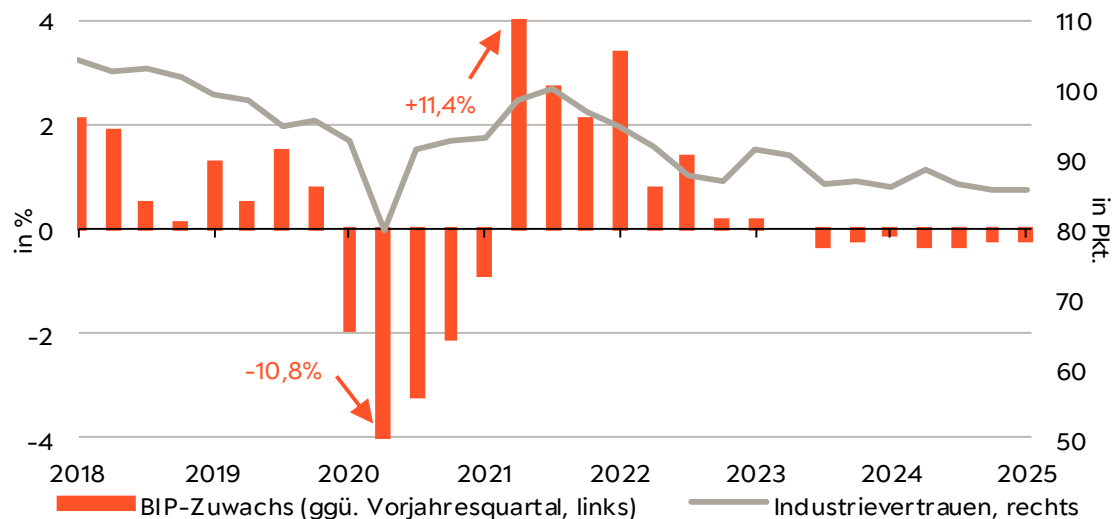
Zeitraum: 01/2018 – 04/2025

Deutschland

Wirtschaft ist im ersten Quartal stärker gewachsen als erwartet

- Das BIP ist in Q1 im Vorquartalsvergleich um 0,4 % gestiegen. In seiner Erstschatzung hatte das Statistische Bundesamt nur mit einem Wachstum von 0,2 % gerechnet. Grund für das höher als erwartet ausgefallene Wachstum war die überraschend gute konjunkturelle Entwicklung im März. Vor allem die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe und die Exporte entwickelten sich besser als angenommen. Dies liegt auch daran, dass Ausfuhren vorgezogen wurden, um den US-Zöllen zuvorzukommen.
- Das Chaos um die US-Zölle dürfte das BIP in Q2 deutlich belasten. Das umfangreiche Fiskalpaket der neuen Regierung in Verbindung mit den im Koalitionsvertrag vereinbarten Reformen auf der Angebotsseite wird der deutschen Wirtschaft aber ab dem Jahresende deutlichen Rückenwind verleihen. Während wir für 2025 nur ein BIP-Wachstum von 0,3 % erwarten, gehen wir für 2026 von 1,2 % aus.

Deutsches BIP und ifo-Geschäftsklima

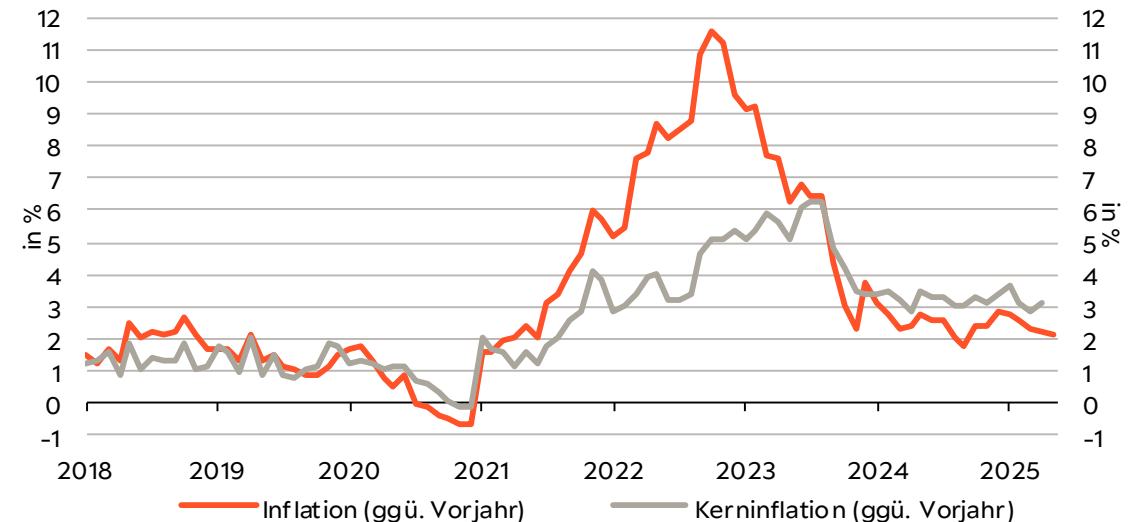


Zeitraum: 01/2018 – 03/2025

Inflationsrate fast bei 2 %

- Die harmonisierte Inflationsrate sank im Mai auf 2,1 % gegenüber dem Vorjahr, nachdem sie im März noch bei 2,2 % gelegen hatte. Insbesondere die Energiepreise, die weiterhin deutlich unter dem Level von vor einem Jahr liegen, drücken die Inflationsrate nach unten. Hinzu kommt, dass die Verlangsamung der Preissteigerungen für Dienstleistungen die Beschleunigung der Preissteigerungen für Waren ohne Nahrungsmittel und Energie überkompensiert.
- Kurzfristig dürfte die Inflationsrate in Deutschland bei knapp 2 % verharren, in den kommenden Jahren könnten die geplanten Mehrausgaben der Regierung jedoch zu einer etwas höheren Inflationsrate in Deutschland führen.

Deutschland harmonisierte Inflation (ggü. Vorjahr)



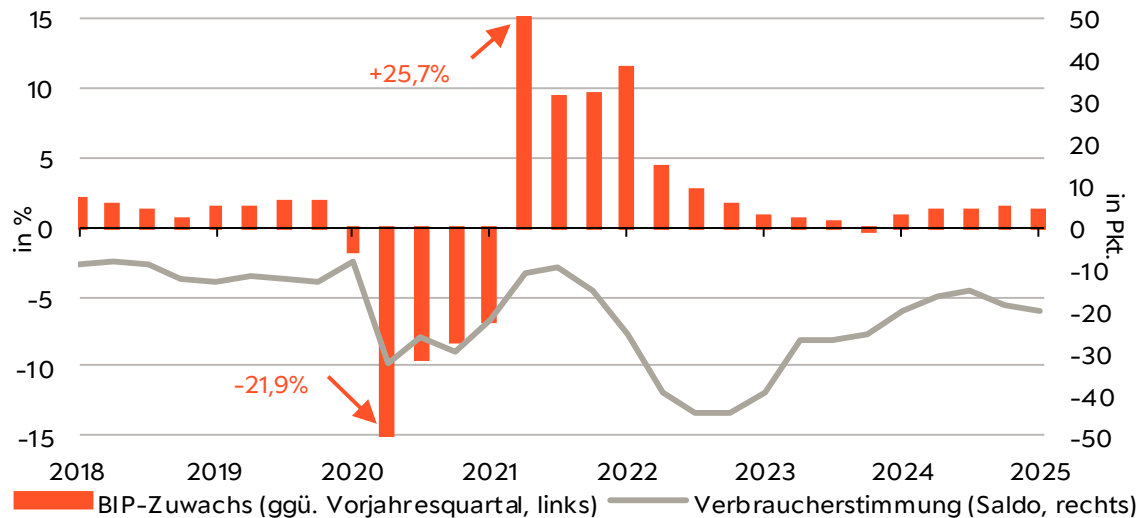
Zeitraum: 01/2018 – 05/2025

Großbritannien

Solides Wachstum vor dem US-Zollschock

- Die britische Wirtschaft ist im ersten Quartal überraschend stark um 0,7 % im Vergleich zum Vorquartal gewachsen. Positiv machten sich der Anstieg der Unternehmensinvestitionen und eine Erholung der Exporte bemerkbar.
- Zwar haben die USA und Großbritannien inzwischen ein Handelsabkommen geschlossen, doch die Zölle auf die meisten britischen Exporte in die USA sind immer noch höher als vor Beginn der zweiten Amtszeit von Donald Trump. Dies wird das Wachstum im zweiten Quartal etwas dämpfen. Im späteren Jahresverlauf werden sich die höheren Staatsausgaben, die Reallohnzuwächse der Verbraucher und die sinkenden Leitzinsen jedoch voraussichtlich positiv auswirken

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)

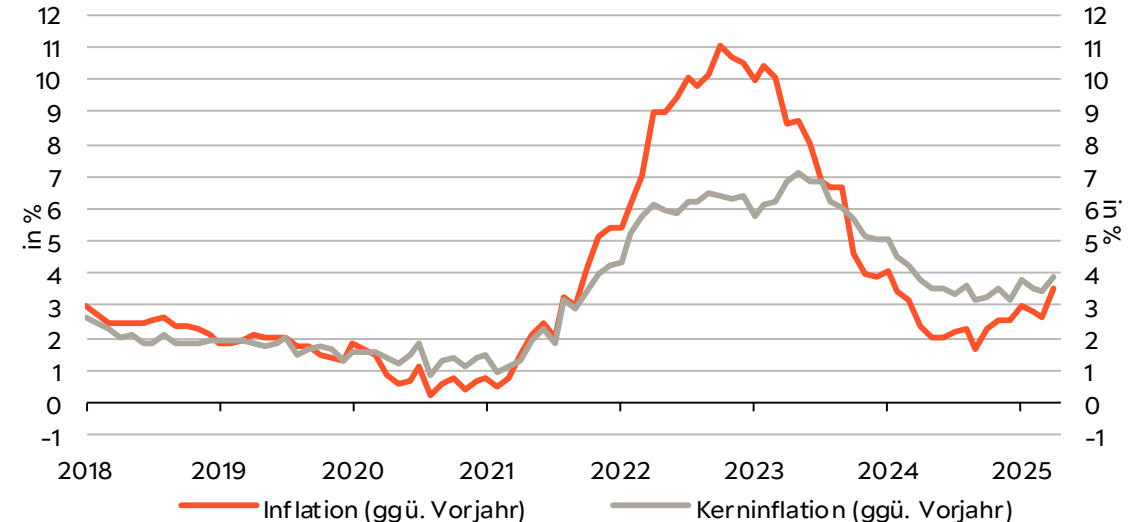


Zeitraum: 01/2018 – 03/2025

Inflationsdruck zu hoch für weitere Leitzinssenkungen

- Die Verbraucherpreise sind im April stark angestiegen. Die Inflation lag im Vorjahresvergleich bei 3,5 %, nachdem sie im März noch bei 2,6 % gelegen hatte. In den kommenden Monaten wird insbesondere der Lohndruck im Dienstleistungssektor noch für einen weiteren Anstieg der Inflation sorgen. Wir rechnen für den Rest des Jahres mit Raten zwischen 3,5 und 4,0 %.
- Die hohen Inflationsraten werden es der Bank of England (BoE) nicht erlauben, den Leitzins weiter zu senken. Somit war der Zinsschritt am 8. Mai auf 4,25 % voraussichtlich der letzte für dieses Jahr. Wenn der Inflationsdruck im Jahr 2026 etwas abgeflacht ist, wird die BoE den Leitzins dann aber voraussichtlich auf 3,75 % absenken.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



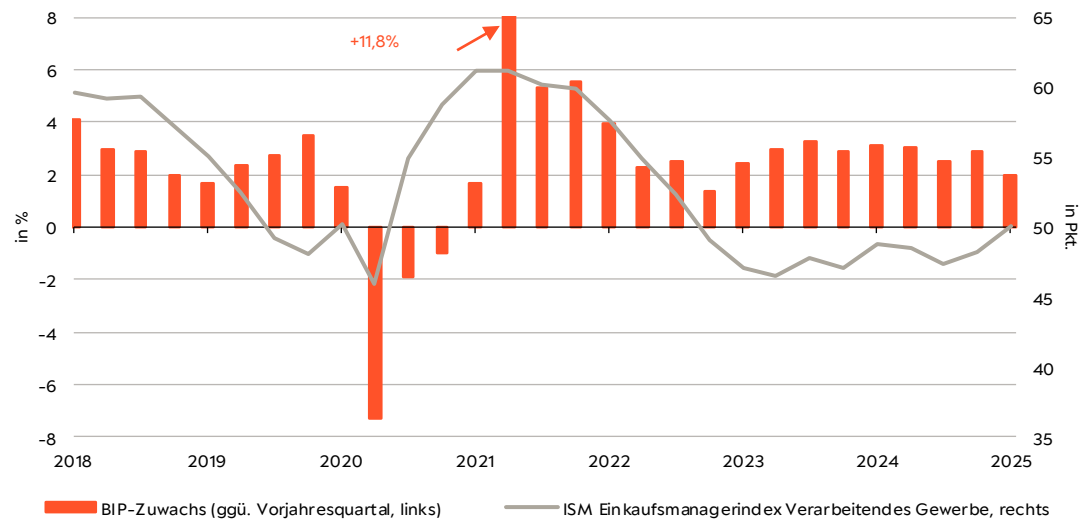
Zeitraum: 01/2018 – 04/2025

USA

Hoffen auf ein weiteres Abrüsten im Handelsstreit

- Während die USA im Handelskonflikt mit der Europäischen Union den Druck erhöhen, haben sie sich mit Großbritannien auf ein erstes Handelsabkommen geeinigt und mit China eine 90-tägige Zollpause vereinbart. Weitere Handelsabkommen werden voraussichtlich zeitnah folgen, doch werden die US-Zölle nichtsdestotrotz auf einem höheren Niveau verweilen als vor Beginn von Donald Trumps zweiter Amtszeit. Dies wird sich inflationstreibend auswirken und die US-Konsumenten belasten.
- Insgesamt erscheint die US-Wirtschaft bisher jedoch noch recht robust. Die protektionistische Handelspolitik Trumps sowie seine restriktive Einwanderungspolitik werden das Wachstum in den USA in den kommenden Monaten jedoch voraussichtlich deutlich verlangsamen.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex

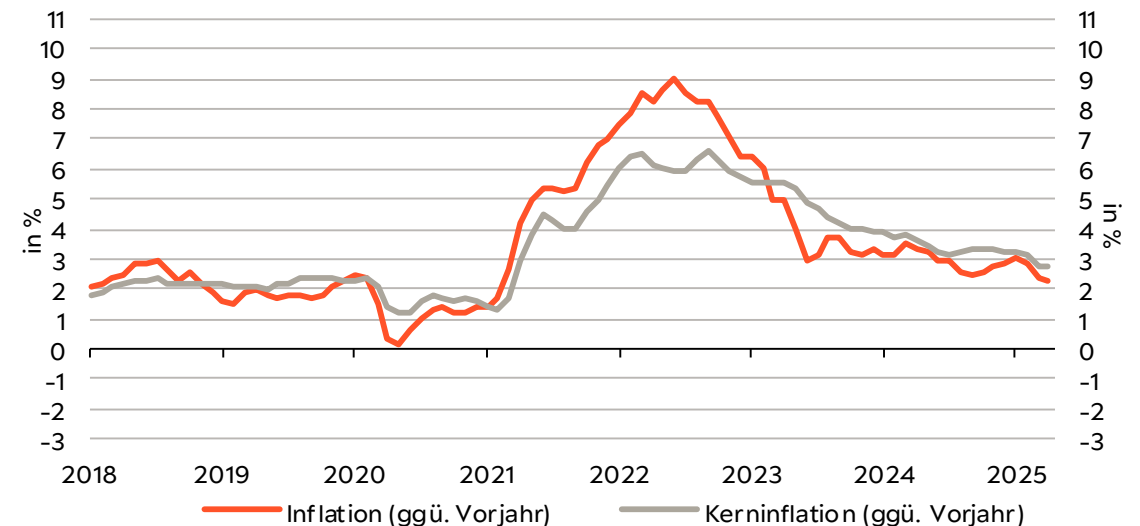


Zeitraum: 01/2018 – 03/2025

Zollkonflikt bindet Fed die Hände

- Im April ist die Inflationsrate im Jahresvergleich von 2,4 auf 2,3 % gesunken und damit auf den niedrigsten Stand seit Februar 2021. Die Teuerung wurde erneut durch weiter sinkende Energiepreise gebremst. Die Kerninflationsrate verharrte hingegen bei 2,8 %.
- Zwar hat die Zollpause gegenüber China den Anstieg der US-Einfuhrpreise etwas gedämpft, doch werden die verbleibenden Zölle in den kommenden Monaten die Inflationsrate weiter in die Höhe treiben. Angesichts des anhaltend robusten Arbeitsmarktes wird sich die Fed weiter auf die Inflationsbekämpfung fokussieren und somit keinen Spielraum haben, die Geldpolitik zu lockern. Wir rechnen daher damit, dass sie den Leitzins auf dem aktuellen Niveau von 4,25 bis 4,5 % belassen wird.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



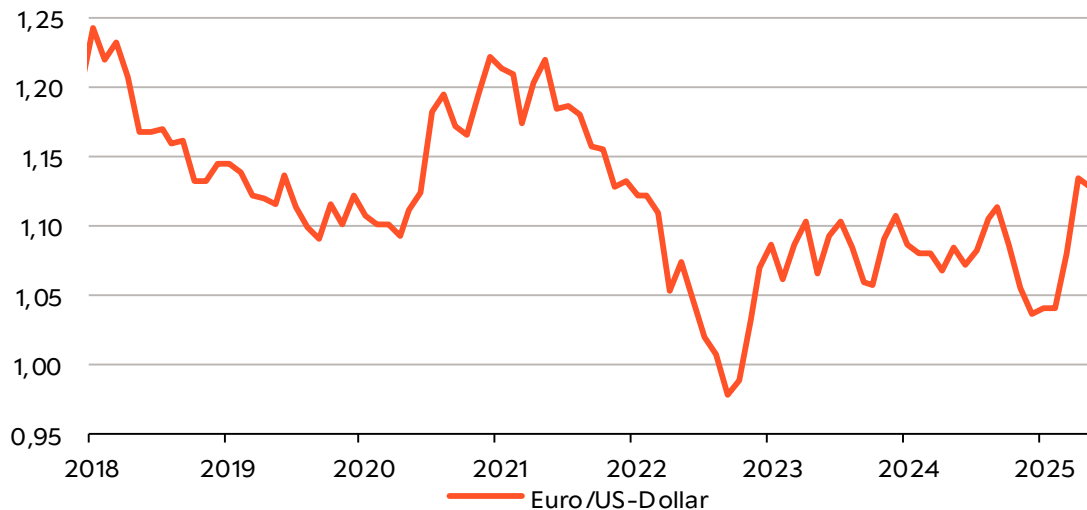
Zeitraum: 01/2018 – 04/2025

Marktentwicklung

Die Dollarschwäche ist gekommen, um zu bleiben

- Der Markt rechnet derzeit damit, dass die Fed bis zum Jahresende zwei weitere Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte durchführen wird. Wir hingegen sehen keinen Spielraum für eine weitere geldpolitische Lockerung der Fed. Sollte sich diese Ansicht auch am Markt durchsetzen, könnte der Dollar davon profitieren.
- Dem gegenüber steht jedoch, dass die US-Wirtschaft in den kommenden Monaten voraussichtlich weiter an Schwung verlieren wird, während die Eurozone etwas Tritt fassen könnte. Dies würde wiederum für den Euro sprechen. Die gegenteiligen Effekte dürften sich in etwa aufheben. Insgesamt rechnen wir daher damit, dass der Euro-Dollar-Kurs bis zum Jahresende tendenziell seitwärts tendiert. Langfristig wird der Dollar durch den von Trump verursachten Vertrauensverlust in die USA noch stärker unter Druck geraten.

Wechselkurs EUR/USD

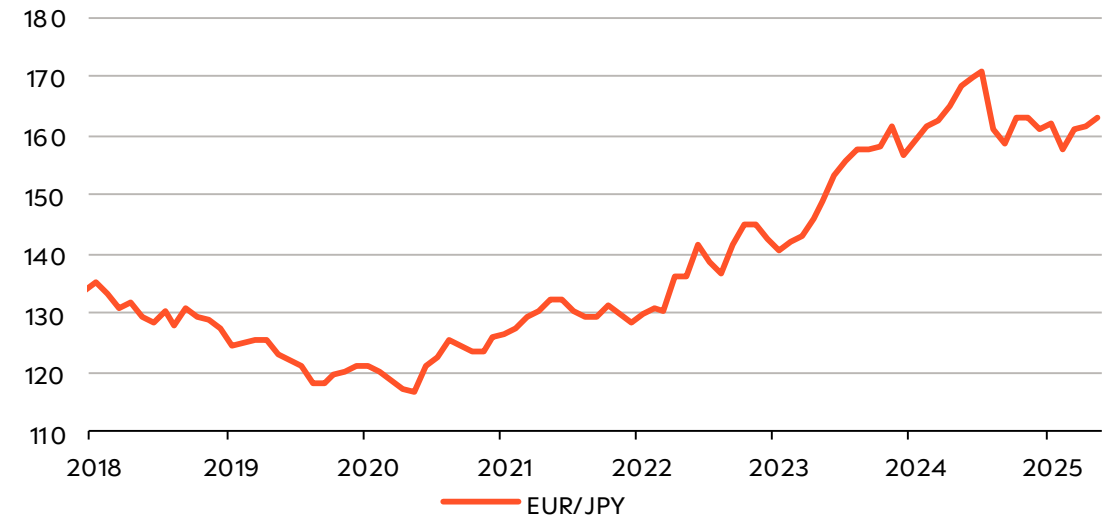


Zeitraum: 01/2018 – 05/2025

BoJ zwischen steigender Inflation und Konjunktursorgen

- Die Bank of Japan (BoJ) befindet sich aktuell in einer schwierigen Situation. Die Kerninflation lag im April bei 3,5 % und erreichte damit den höchsten Stand seit über zwei Jahren. Dies würde eigentlich für eine Leitzinsanhebung der BOJ sprechen, gleichzeitig wirken sich jedoch die US-Zölle, insbesondere die erhöhten Einfuhrkosten für Autos, negativ auf die japanische Konjunktur aus.
- Im ersten Quartal sank die Wirtschaftsleistung um 0,2 % im Vergleich zum Vorquartal, und eine Besserung ist noch nicht in Sicht. Die BOJ wird daher den Leitzins nur sehr langsam anheben. Das könnte dem japanischen Yen für den restlichen Jahresverlauf einen gewissen Rückenwind verleihen, da alle anderen großen Zentralbanken der Industrienationen die Zinsen auf dem aktuellen Niveau belassen oder sogar weiter senken werden.

Wechselkurs EUR/JPY



Zeitraum: 01/2018 – 05/2025

Kapitalmarktprognosen

			Aktuell	Prognose	
			02.06.2025	31.12.2025	30.06.2026
Aktienmärkte	USA	S&P 500	5.873	6.000	6.400
		DAX	23.887	24.000	26.000
	Europa	EURO STOXX 50	5.332	5.700	6.000
		MSCI Großbritannien	2.497	2.600	2.750
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	4,25-4,50	4,25-4,50	4,25-4,50
		10 Jahre	4,44	4,80	4,90
	Euroland	Einlagesatz	2,25	2,00	2,00
		10 Jahre*	2,55	2,80	2,90
	Großbritannien	Bank Rate	4,25	4,25	4,00
		10 Jahre	4,70	4,70	4,70
Währungen	USA	EUR/USD	1,14	1,14	1,16
	Schweiz	EUR/CHF	0,93	0,95	0,95
	Großbritannien	EUR/GBP	0,84	0,86	0,86
	Japan	EUR/JPY	163	160	159

Wirtschaftliches Umfeld

	Anteil	BIP				Inflation				Arbeitslosenquote				Saldo Staatshaushalt			
		2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027
Welt*	100,0	2,7	2,4	2,4	2,4												
USA	26,4	2,8	1,6	1,6	1,6	3,0	3,1	2,7	2,6	4,0	4,2	4,2	4,0	-6,9	-7,0	-6,8	-6,5
China	17,0	5,0	4,4	4,0	3,9	0,2	0,5	1,4	1,9	5,1	5,1	5,0	5,0	-7,3	-8,6	-8,5	-8,1
Japan	3,6	0,2	1,0	1,0	1,0	2,7	3,1	2,0	1,7	2,5	2,5	2,3	2,3	-4,3	-3,6	-3,3	-1,3
Indien	3,5	6,6	6,5	6,5	6,0									-7,8	-7,5	-7,5	-7,5
Lateinamerika	6,1	2,3	2,5	2,5	2,3									-4,5	-4,0	-4,0	-4,0
Europa	24,5	1,2	1,2	1,5	1,5												
Eurozone	14,8	0,8	0,9	1,3	1,5	2,4	2,1	2,2	2,5	6,4	6,4	6,0	5,4	-3,1	-3,4	-3,2	-3,0
Deutschland	4,2	-0,2	0,3	1,2	1,4	2,5	2,2	2,0	2,5	3,4	3,6	3,5	3,1	-2,8	-3,1	-3,2	-3,2
Frankreich	2,9	1,1	0,3	0,9	1,2	2,3	0,9	2,1	2,5	7,4	7,4	7,3	7,2	-6,1	-5,9	-5,4	-4,5
Italien	2,1	0,5	0,7	1,1	0,9	1,1	2,0	2,2	2,5	6,6	6,0	5,8	5,6	-3,4	-3,4	-2,9	-2,4
Spanien	1,6	3,1	2,4	2,3	2,4	2,9	2,2	2,1	2,3	11,4	10,7	10,1	9,5	-3,2	-2,9	-2,6	-2,4
Portugal	0,3	1,9	1,5	2,4	2,2	2,7	2,0	2,2	2,4	6,5	6,3	5,9	5,5	0,7	-0,1	0,0	0,0
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,3	1,1	1,2	1,2	1,5	2,5	3,4	2,7	2,3	4,3	4,6	4,6	4,6	-5,1	-4,1	-3,5	-2,9
Schweiz	0,8	1,3	1,3	1,5	1,5	1,1	0,5	0,9	1,3	2,5	2,7	2,3	1,9	0,5	0,3	0,3	0,3
Schweden	0,6	0,9	1,6	1,8	2,0	2,8	1,1	1,5	1,9	8,4	8,3	8,0	7,5	-1,1	-1,0	-1,0	-0,5
Osteuropa																	
Russland	2,0	3,8	1,4	1,4	1,3	8,4	9,0	7,5	6,0	2,5	2,5	3,0	3,0	-1,7	-2,0	-2,0	-2,0
Türkei	1,2	3,2	2,9	2,7	2,5	58,5	28,0	25,0	20,0	8,7	9,3	9,5	9,5	-4,9	-4,0	-4,0	-4,0

Quelle: Arbeitslosigkeit: ILO/Eurostat Definition; Saldo Staatshaushalt in % des BIP

*Zu tatsächlichen Wechselkursen nicht Kaufkraftparität KKP würde den schnell wachsenden Schwellenländern mehr Gewicht beimessen

11 Anteile basieren auf BIP-Zahlen des IWF World Economic Outlook 2025

