



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: 30.06.2025

Das große Bild



Konjunktur und Wachstum: Die Situation im Nahen Osten hat sich beruhigt und so stellt der andauernde Handelskonflikt zwischen den USA und ihren Handelspartnern nach wie vor das größte Risiko für die Weltkonjunktur dar. Zwar haben die USA mittlerweile etwas eingelenkt und die Zölle teilweise wieder gesenkt, das Niveau bleibt jedoch 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 das zweite Halbjahr 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: Wir erwarten, dass die EZB den Einlagesatz bei 2 % belässt und keine weiteren Zinssenkungen vornimmt. In den Jahren 2027-2028 wird die EZB dann voraussichtlich sogar genötigt sein, den Einlagesatz aufgrund des Wiederanstiegs der Lohninflation angesichts des Arbeitskräftemangels wieder auf 3 % anzuheben. Auch für die Fed erwarten wir keine weiteren Zinssenkungen. Die Bank of England wird hingegen den Leitzins voraussichtlich für den restlichen Jahresverlauf bei 4,25 % belassen und dann im kommenden Jahr auf 3,75 % absenken.



Zinsen: Das US-Zollpaket und Sorgen um die Weltkonjunktur hatten im April 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 des hohen Angebots an Staatsanleihen und der strukturell höheren Inflation in Europa und den USA erwarten wir mittelfristig einen weiteren Renditeanstieg.

Makroökonomischer Blick auf die Welt



Eurozone

Die unberechenbare Zollpolitik der USA ist derzeit der Hauptbremsfaktor für die europäische Konjunktur. Wir erwarten jedoch, dass man sich im Laufe des Sommers zumindest auf ein Rahmenabkommen einigen wird. Ein Ende der Unsicherheit würde die europäische Konjunktur beleben. Unterstützend wirken derzeit die geldpolitische Lockerung der EZB und der weiterhin stabile Arbeitsmarkt. Ab dem Jahreswechsel werden die steigenden Fiskalausgaben, insbesondere in Deutschland, für zusätzlichen Rückenwind sorgen. Nach einer aktuell schwächeren konjunkturellen Phase wird dies der Eurozone dabei helfen, in den kommenden Quartalen wieder an Schwung zu gewinnen.



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.



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 US-Notenbank 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.



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.

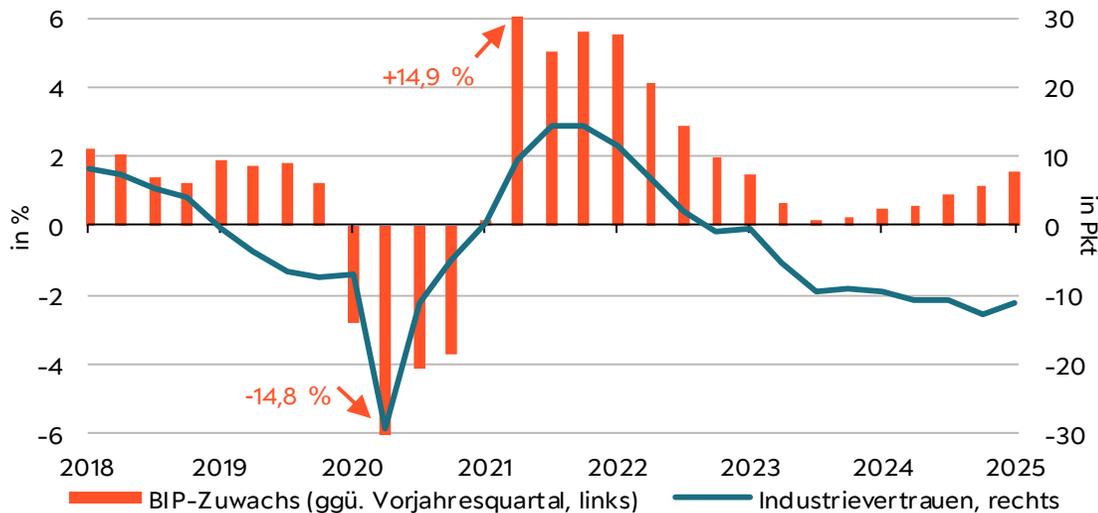
Wir rechnen damit, dass das chinesische Wirtschaftswachstum bereits in diesem Jahr nur noch 4,4 % betragen wird und sich in den kommenden Jahren weiter abschwächt.

Eurozone

US-Zollpolitik verschiebt den Eurozonen-Aufschwung

- Die unberechenbare US-Zollpolitik ist derzeit der Hauptbremsfaktor für die europäische Konjunktur. Die Verhandlungen zwischen den USA und der EU kamen in den vergangenen Monaten nur schleppend voran. Zuletzt hat US-Präsident Donald Trump den Druck nochmals deutlich erhöht.
- Wir erwarten jedoch, dass sich die USA und die EU im Laufe des Sommers zumindest auf ein Rahmenabkommen einigen werden. Ein Ende der Unsicherheit würde die Konjunktur beleben. Unterstützend wirken zudem die geldpolitische Lockerung der EZB und der weiterhin stabile Arbeitsmarkt. Ab dem Jahreswechsel werden die steigenden Fiskalausgaben, insbesondere in Deutschland, für zusätzlichen Rückenwind sorgen. Nach der aktuell schwächeren konjunkturellen Phase wird dies der Eurozone dabei helfen, nach dem Sommer wieder an Schwung zu gewinnen.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrier Vertrauen

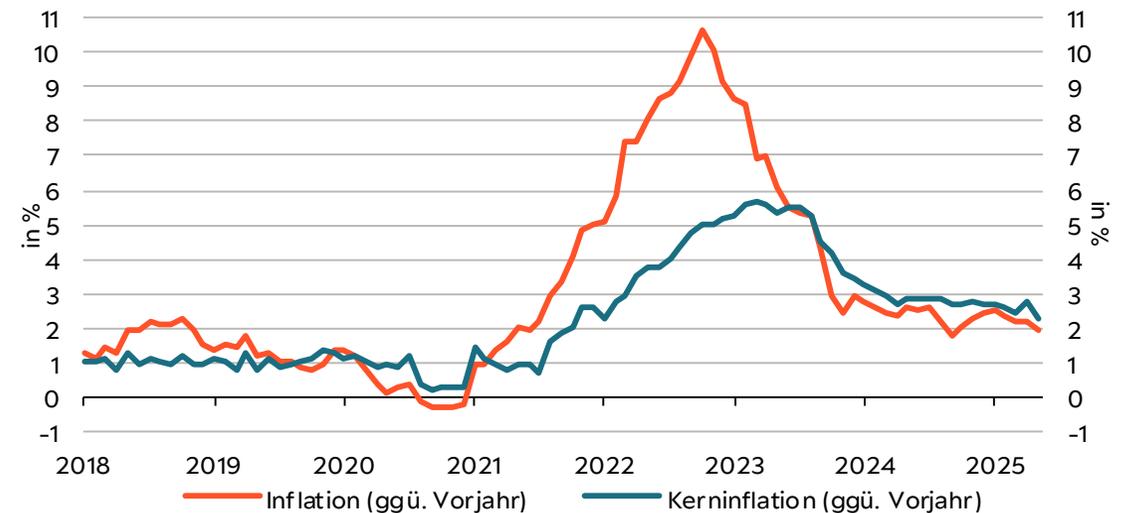


Zeitraum: 01/2018 – 03/2023

Zinssenkungszyklus der EZB kommt zum Ende

- Die gesunkene Inflation hat es der EZB ermöglicht, den Einlagesatz am 5. Juni erneut um 25 Basispunkte auf nun 2,0 % zu senken. Dies könnte jedoch der letzte Zinsschritt in diesem Zyklus gewesen sein. EZB-Präsidentin Lagarde betonte mehrfach, dass sich die EZB nun „in einer guten Position“ wähnt, um durch „die unsicheren Bedingungen zu steuern, die bevorstehen“.
- Dies stützt unsere Ansicht, dass die EZB die geldpolitische Lockerung vorerst abgeschlossen hat. Viel hängt jedoch davon ab, wie sich der Handelsstreit zwischen den USA und der EU entwickelt. Sollten sich die Verhandlungen länger hinziehen als gedacht oder weiter eskalieren und dadurch die Konjunktur in der Eurozone stärker beeinträchtigen, hätte die EZB die Möglichkeit, den Leitzins noch weiter zu senken.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



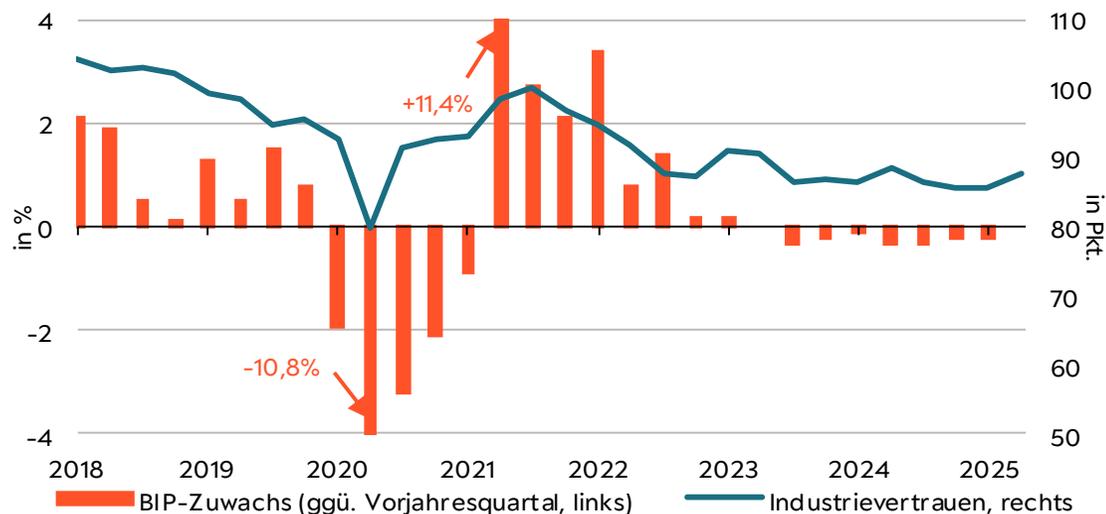
Zeitraum: 01/2018 – 05/2025

Deutschland

Bundesregierung möchte schnell viel Geld ausgeben

- Der Finanzplan der neuen Bundesregierung sieht eine Neuverschuldung in Höhe von 850 Mrd. Euro bis 2029 vor. Insbesondere die Verteidigungsausgaben sowie die Investitionen in die Infrastruktur und den Klimaschutz sollen deutlich erhöht werden. Das umfangreiche Fiskalpaket der neuen Regierung in Verbindung mit den im Koalitionsvertrag vereinbarten Reformen auf der Angebotsseite wird der deutschen Wirtschaft deutlichen Rückenwind verleihen.
- Die Stimmungsindikatoren für die deutsche Wirtschaft hellen sich bereits jetzt langsam auf. So stieg der ifo-Geschäftsklimaindex im Juni zum sechsten Mal in Folge und erreichte den höchsten Stand seit Mai 2024. Sollte es im Sommer, wie von uns erwartet, zu einer Einigung zwischen den USA und der EU im Handelsstreit kommen, stünde einem Aufschwung in den kommenden Quartalen nichts mehr im Wege.

Deutsches BIP und ifo-Geschäftsklima

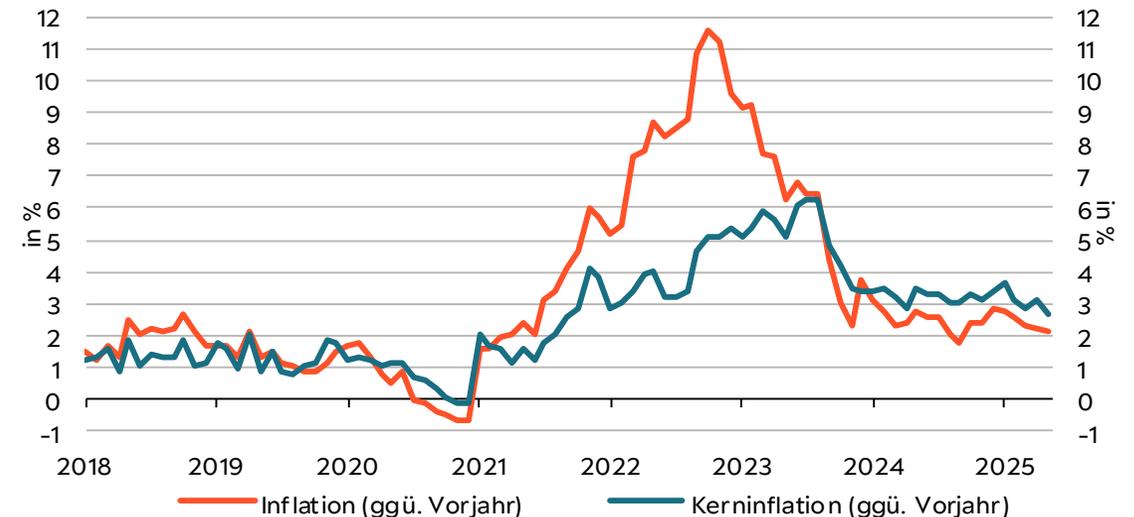


Zeitraum: 01/2018 – 06/2025

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)



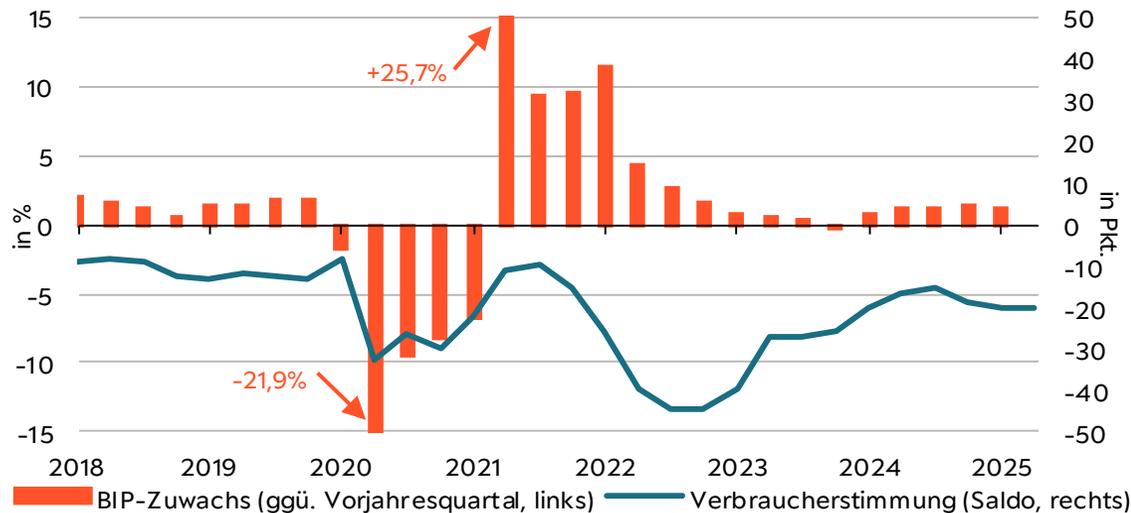
Zeitraum: 01/2018 – 05/2025

Großbritannien

Warten auf mehr Wachstum im zweiten Halbjahr

- Im April ist das britische BIP überraschend stark um 0,3 % im Vergleich zum Vormonat gesunken. Dies lag hauptsächlich an steuerbedingten Rückgängen bei Immobilien- und Autoverkäufen. Insgesamt scheint die britische Konjunktur weiterhin robust, wenngleich der Zollstreit mit den USA das Wachstum im zweiten Quartal voraussichtlich etwas dämpfen wird.
- 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 zu Beginn der zweiten Amtszeit von Donald Trump. In der zweiten Jahreshälfte werden sich jedoch die höheren Staatsausgaben, die Reallohnzuwächse der Verbraucher und die sinkenden Leitzinsen positiv auswirken. Für das Gesamtjahr 2025 rechnen wir daher mit einem BIP-Wachstum von 1,2 %.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)

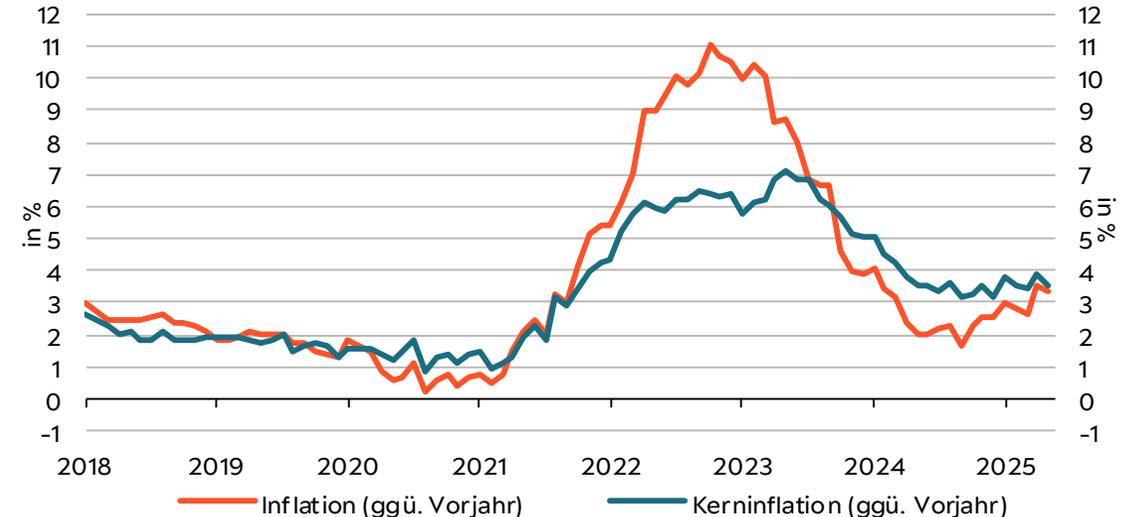


Zeitraum: 01/2018 – 06/2025

Arbeitsmarkt und Lohndruck bestimmen das Vorgehen der BoE

- Zwar ist die Inflationsrate im Mai auf 3,4 % gesunken, sie liegt damit aber weiterhin deutlich über dem Zweiprozentziel der Bank of England (BoE). Insbesondere der Lohndruck im Dienstleistungssektor ist weiterhin hoch, sodass die Inflation voraussichtlich auch in den kommenden Monaten über 3 % liegen wird.
- Die weiterhin hohe Inflation hat es der BoE bei ihrer letzten Sitzung am 19. Juni nicht erlaubt, den Leitzins weiter abzusenken. Aufgrund des anhaltenden Preisdrucks rechnen wir aktuell damit, dass die BoE den Leitzins erst im kommenden Jahr von aktuell 4,25 % auf dann 3,75 % senken wird. Sollten die britischen Firmen die steigenden Lohnkosten aber weniger stark an die Verbraucher weitergeben als derzeit erwartet, könnte die nächste Zinsanhebung doch noch dieses Jahr erfolgen.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Zeitraum: 01/2018 – 05/2025

USA

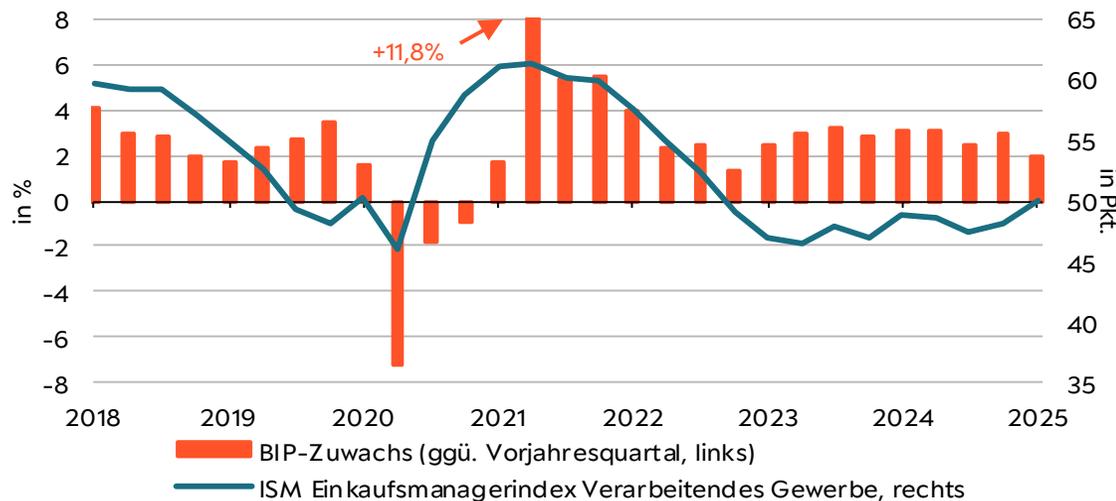
USA und China erzielen im Handelsstreit ein Rahmenabkommen

- Die USA haben sich im Zollstreit mit Großbritannien auf ein erstes Handelsabkommen geeinigt und auch mit China konnte zuletzt ein Rahmenabkommen erzielt werden. Weitere Handelsabkommen werden voraussichtlich 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.

Inflationärer Effekt der Zölle lässt noch auf sich warten

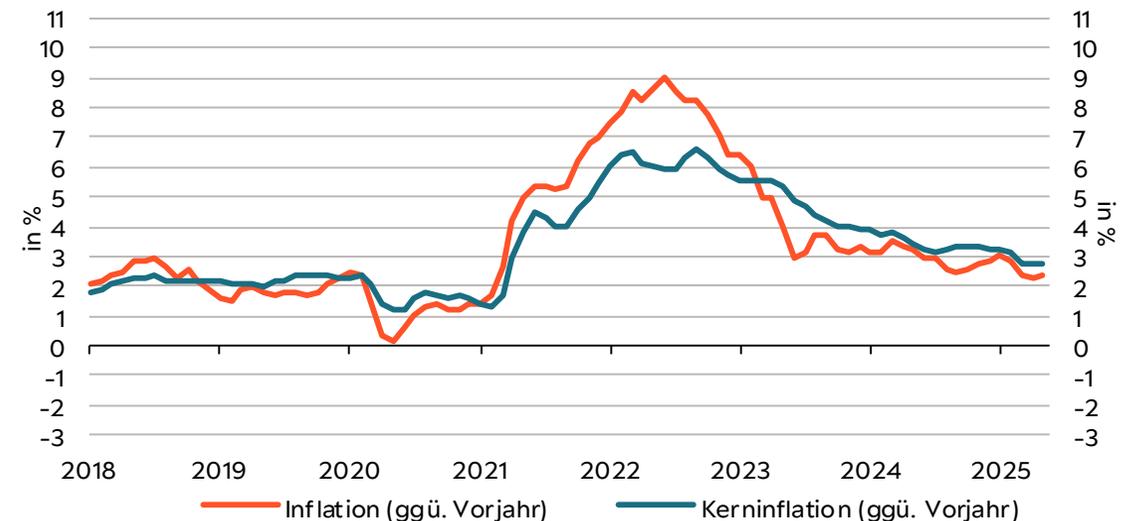
- Die US-Inflationsrate gemessen am Verbraucherpreisindex ist minimal von 2,3 % im Vergleich zum Vorjahr im April auf 2,4 % im Mai gestiegen. Noch machen sich die US-Zölle weniger bemerkbar, da die Unternehmen ihre Lager vor der Erhöhung der Einfuhrabgaben noch gefüllt hatten. In den kommenden Monaten wird der Preisdruck aber zunehmen.
- Die US-Notenbank wird dies antizipieren und der weiterhin robuste Arbeitsmarkt erlaubt es der Fed, sich weiterhin auf die Inflationsbekämpfung zu konzentrieren. Wir erwarten daher, dass die Fed das Leitzinsband auf dem aktuellen Niveau von 4,25 bis 4,5 % belässt und keine weiteren Zinssenkungen vornimmt.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Zeitraum: 01/2018 – 03/2025

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



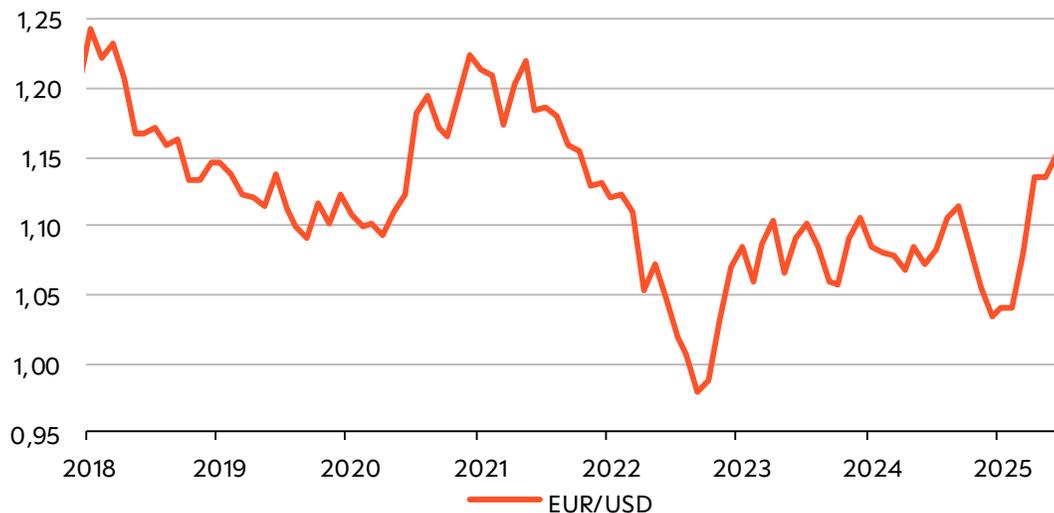
Zeitraum: 01/2018 – 05/2025

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 – 06/2025

Die Schweiz steht einen Schritt vor den Negativzinsen

- Auf ihrer Sitzung am 19. Juni hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) den Leitzins von 0,25 % auf 0,0 % gesenkt. Mit der geldpolitischen Lockerung versucht die SNB, die Inflation zu beleben und eine weitere Aufwertung des Schweizer Franken zu verhindern. Im Mai war die Teuerungsrate auf minus 0,1 % gefallen. Die starke Währung verbilligt derweil die Importe und verstärkt die deflationären Tendenzen.
- Die SNB hat daher zuletzt mit Devisenmarktinterventionen versucht, der Aufwertung des Frankens entgegenzuwirken. Dies missfällt jedoch dem US-Finanzministerium, welches die Schweiz vor kurzem erneut auf eine Beobachtungsliste möglicher Wahrungsmanipulatoren gesetzt hat. Ob der Leitzins bei der nächsten Sitzung im September in den negativen Bereich gesenkt wird, wird auch von der Nachfrage nach dem Schweizer Franken als sicherer Hafen abhängen.

Wechselkurs EUR/CHF



Zeitraum: 01/2018 – 06/2025

Kapitalmarktprognosen

			Aktuell	Prognose	
			30.06.2025	31.12.2025	30.06.2026
Aktienmärkte	USA	S&P 500	6.196	6.400	6.600
	Europa	DAX	24.063	24.000	25.500
		EURO STOXX 50	5.322	5.700	6.000
		MSCI Großbritannien	2.499	2.600	2.750
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	4,25-4,50	4,25-4,50	4,25-4,50
		10 Jahre	4,26	4,80	4,90
	Euroland	Einlagesatz	2,25	2,00	2,00
		10 Jahre*	2,59	2,70	2,80
	Großbritannien	Bank Rate	4,25	4,25	4,00
		10 Jahre	4,49	4,70	4,70
Währungen	USA	EUR/USD	1,17	1,16	1,18
	Schweiz	EUR/CHF	0,94	0,95	0,95
	Großbritannien	EUR/GBP	0,86	0,86	0,86
	Japan	EUR/JPY	169	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	2.3	2.4	2.4												
USA	26.4	2.8	1.5	1.6	1.6	3.0	3.0	2.8	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	0.2	1.3	1.9	5.1	5.1	5.0	5.0	-7.3	-8.6	-8.5	-8.1
Japan	3.6	0.2	1.1	1.0	1.0	2.7	3.2	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	1.3	1.4	1.6												
Eurozone	14.8	0.8	1.0	1.3	1.5	2.4	2.0	1.8	2.3	6.4	6.3	6.2	5.7	-3.1	-3.4	-3.4	-3.2
Deutschland	4.2	-0.2	0.3	1.2	1.4	2.5	2.1	1.6	2.2	3.4	3.6	3.5	3.1	-2.7	-3.2	-3.8	-3.7
Frankreich	2.9	1.1	0.3	0.9	1.2	2.3	1.0	1.8	2.1	7.4	7.3	7.2	7.1	-5.8	-5.9	-5.4	-4.5
Italien	2.1	0.5	0.7	1.1	0.9	1.1	1.7	1.7	2.2	6.6	5.9	5.7	5.5	0.0	-3.4	-2.9	-2.4
Spanien	1.6	3.2	2.3	2.3	2.4	2.9	2.4	2.3	2.6	11.4	10.7	10.2	9.6	-3.2	-2.9	-2.6	-2.4
Portugal	0.3	1.9	1.5	2.4	2.2	2.7	2.1	1.9	2.1	6.5	6.2	5.8	5.4	0.7	-0.1	0.0	0.0
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3.3	1.1	1.2	1.2	1.5	2.5	3.3	2.4	2.2	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

