

# Konjunktur- und Zinsausblick

DZ BANK Forum Online-Update 2024

Dr. Jan Holthusen  
Leiter Research und Volkswirtschaft

Frankfurt, 5. November 2025

 **DZ BANK**  
Die Initiativbank



ANALYSE

\$

# Rückblick auf unsere Prognosen vom März 2025



Wachstum BIP	
	2025      2026
	0,5%      0,8%
	0,0%      0,8%

Inflation 2025      2026		Ist 6.3.2025	Prognose per 08/25	Prognose per 02/26	Stand: 31.10.2025
	2,2%      1,9%				
Leitzinsen (Einlagensatz in %)		2,50	1,75	1,75	2,00
10 Jahre Bund (%)		2,83	2,50	2,75	2,65
Fed Funds (ob. Satz in %)		4,50	4,00	4,00	4,00
10 Jahre US-Treasuries (%)		4,30	4,70	5,00	4,10
EUR/USD		0,97	0,97	1,02	1,16

Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# Kriege, schwache NATO, Trump ohne Konzept



Und wirtschaftlich gerät Europa zwischen die Fronten hegemonialen Strebens



Quelle: White House; DZ Chat; mit KI erstellt

# Der „Deal“: EU muss deutliche Zugeständnisse machen

Rahmenabkommen noch nicht rechtsbindend



EU	USA
Zölle auf Industriegüter aus den USA werden gestrichen EU-Kommission hat Vorschlag Ende August eingereicht, Zustimmung von EU-Parlament und evtl. Rat aber immer noch offen	Zoll von 15% auf fast alle Importe aus der EU Autozölle werden rückwirkend zum 1. August von 27,5% auf 15% gesenkt, zu viel gezahlte Zölle sollen erstattet werden
Bevorzugter Marktzugang für ausgewählte Agrargüter aus den USA (z.B. Nüsse, Schweinefleisch, Hummer...)	Stahl- & Aluminium-Zölle bleiben bei 50% (Quotenlösung?) WTO-Zölle > 15% bleiben (z.B. Tabak, Erdnüsse, Pick-ups)
Kaufzusagen bis 2028: Energieträger (750 Mrd. USD), KI Chips (40 Mrd. USD), Rüstungsgüter	Ausnahmen: Für Generika, Flugzeuge & Flugzeugteile bleibt niedriger WTO-Zoll
Investitionszusagen bis 2028: 600 Mrd. USD in strategischen Sektoren	
Verzicht auf Einführung einer Digitalsteuer (auf EU-Ebene)	
EU-Standards werden geschliffen Nachhaltigkeit, Umweltschutz, Hygiene- und Sicherheitsstandards	
Unterm Strich: Abkommen nur vorteilhaft im Vergleich zu Zolldrohungen (Autos: 15% statt 27,5%; Pharma: 15% statt ansteigend auf bis zu 250%; Halbleiter: 15% statt 100%; Generika & Flugzeuge: quasi zollfrei)	

Quelle: EU-Kommission, DZ BANK

# Weltweite Industrie: Zaghafte Stabilisierung auf niedrigem Niveau



Leichte Zuversicht baut vor allem auf positiver Erwartungshaltung und Lageraufbau auf

Global Manufacturing PMIs, saisonbereinigt



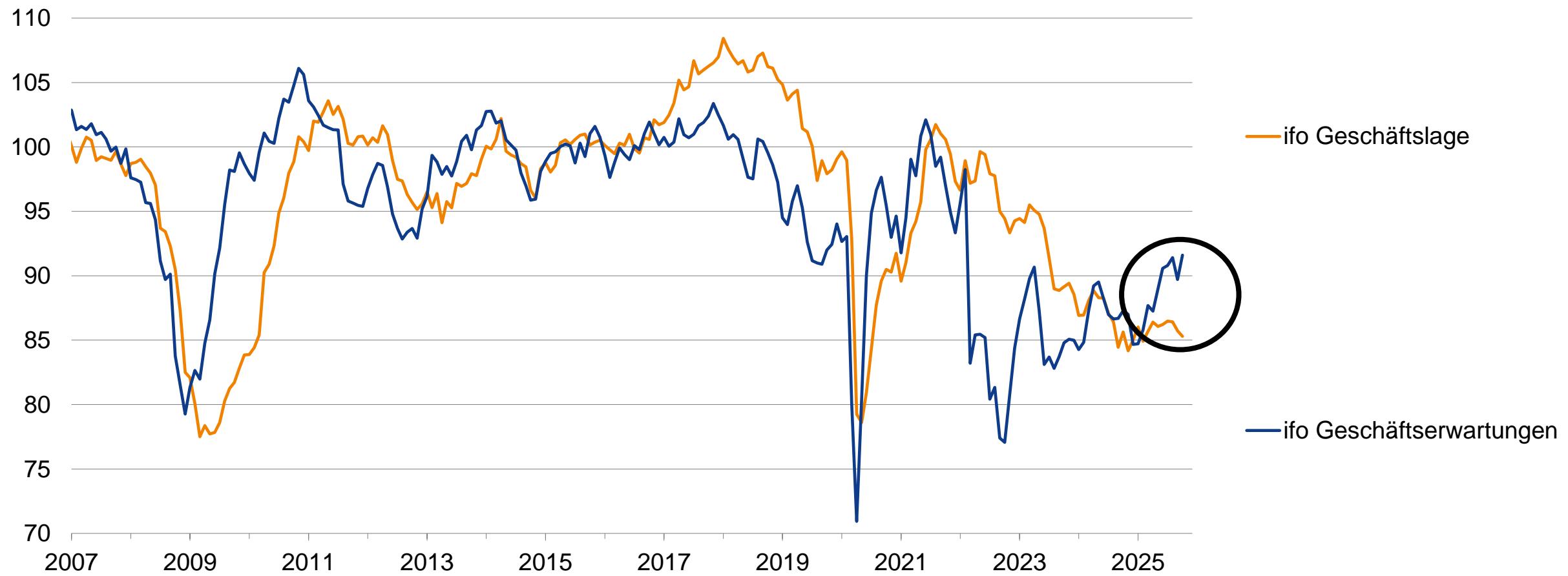
Quelle: S&P Global, DZ BANK; ein Wert über 50 (grün) deutet auf Wirtschaftswachstum hin, während ein Wert unter 50 (rot) auf eine schrumpfende Wirtschaft hinweist.

# Geschäftsklima stieg im Oktober leicht, aber nur durch Erwartungen



Lagebewertung schwächer, Zolldeal hat bestehende Unsicherheit nicht beendet

ifo Geschäftsklima: Komponenten (Indexwerte, 2015=100)



Quelle: ifo Institut

# Fiskalmaßnahmen der Bundesregierung



Infrastrukturinvestitionen und Verteidigung stützen – priv. Investitionen ankurbeln

## ➤ Maßnahmen

- Sondervermögen Infrastruktur in Höhe von 500 Mrd. Euro für die Dauer von zwölf Jahren
  - davon: 100 Mrd. für die Bundesländer, 100 Mrd. für den Klima- und Transformationsfonds
- Verteidigungsausgaben, die 1% des BIP überschreiten, werden von der Schuldengrenze ausgenommen
  - Ziel: Aufwuchs der Verteidigungsausgaben von rund 2% des BIP in 2024 auf 3,5% in 2029
- Investitionsbooster: 30 % degressive Abschreibung auf Ausrüstungsgüter bis 2027
  - Entlastung der Unternehmen und Beschleunigung von Investitionen

## ➤ Was ist zu beachten?

- time-lag: Planung, Ausschreibung, Vergabe, Produktions- oder Baubeginn, Auszahlung...
- keine lineare Aufteilung der Mittel, sondern eher Front-Loading
- Beschaffung und Aufträge können auch an ausländische Firmen gehen => Anstieg der Importe
- Steigende Nachfrage kann mit der Zeit zu Kapazitätsengpässen und damit zu Preiseffekten führen
- private Investitionen hängen von der Kapazitätsauslastung und den Geschäftsperspektiven ab
- Multiplikatorwirkung in der Summe tendenziell geringer als 1 (konservativ 0,6)

## ➤ Annahme zur Wirkung

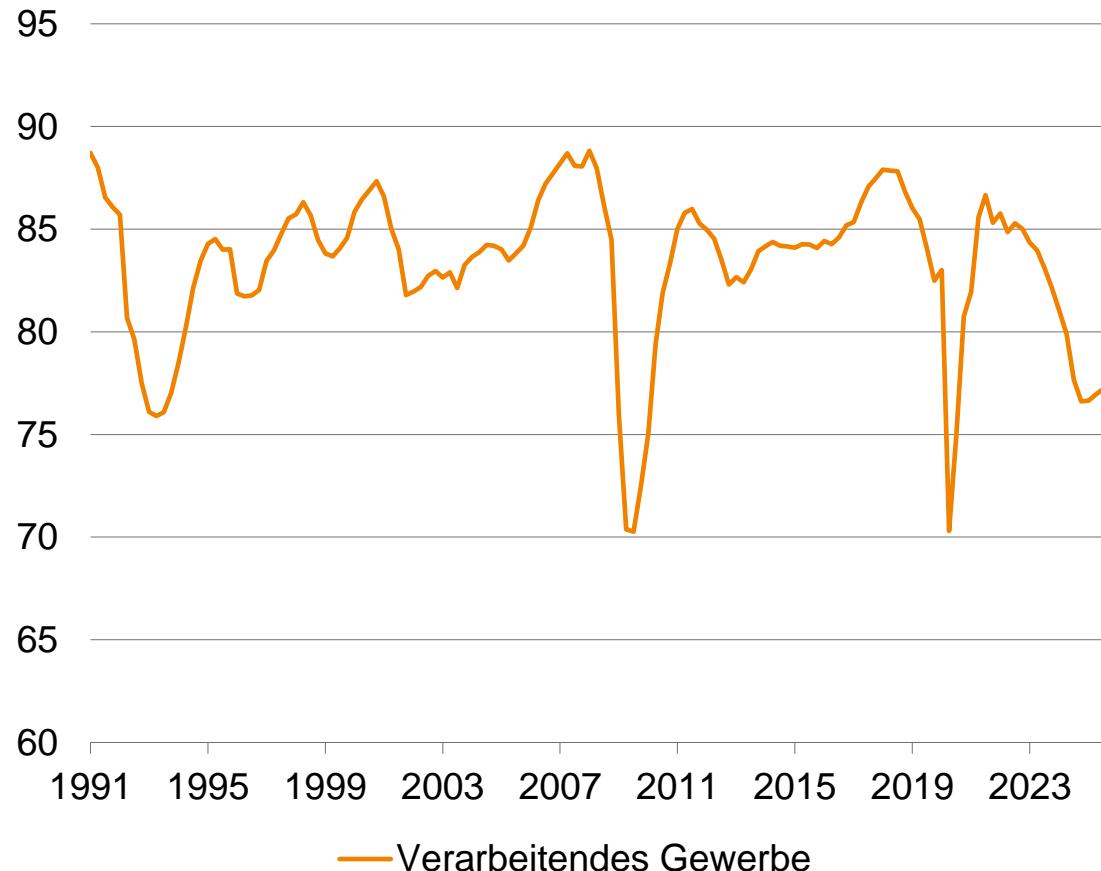
- 2026 stärkere Effekte => netto 50 Mrd. nominal => rund 40 Mrd. real => Wachstumswirkung 0,7 Prozentpunkte
- 2027 Effekte verlieren an Stärke => netto 30 Mrd. nominal => 23 Mrd. Euro => Wachstumswirkung 0,3 Prozentpunkte

# Geringe Kapazitätsauslastung – Hoffnung auf Wachstum?

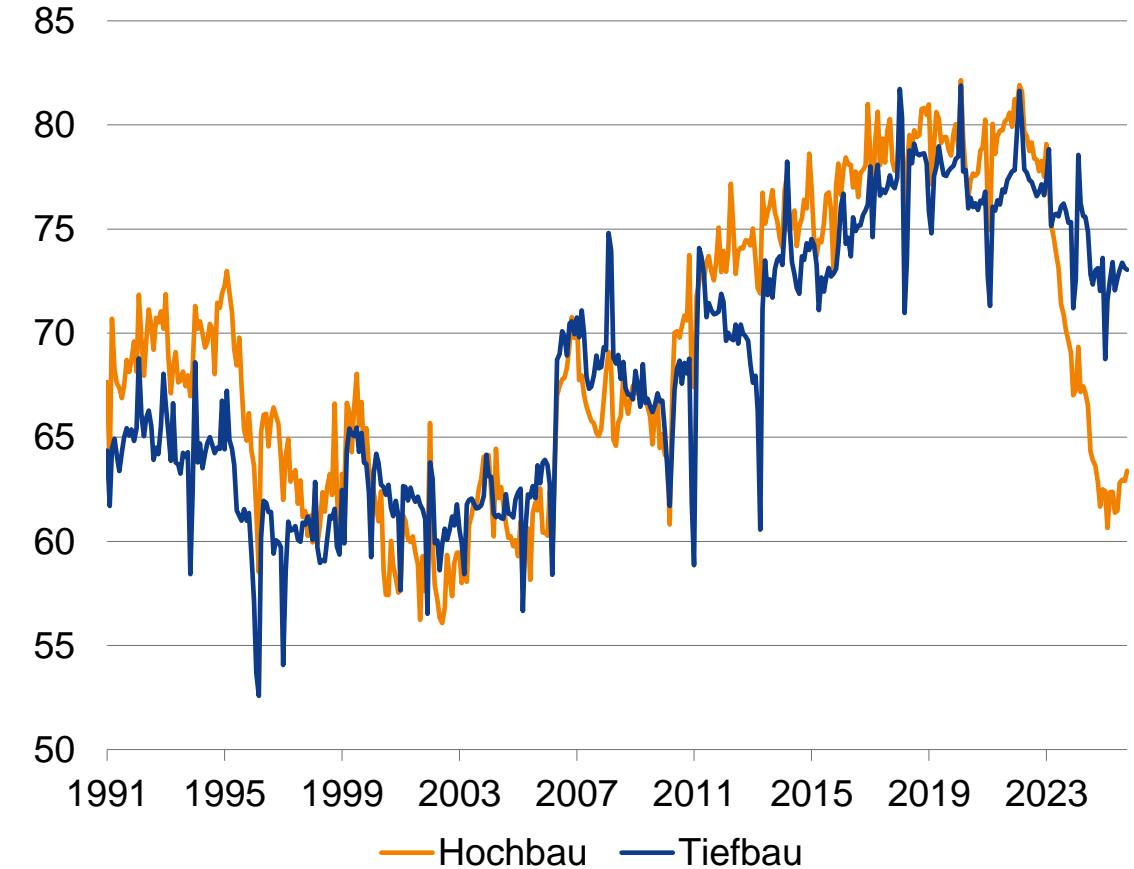


Niedrige Auslastung im Verarbeitenden Gewerbe und Hochbau – Tiefbau höher

Kapazitätsauslastung in %, Quartalswerte



Kapazitätsauslastung in %, Monatswerte



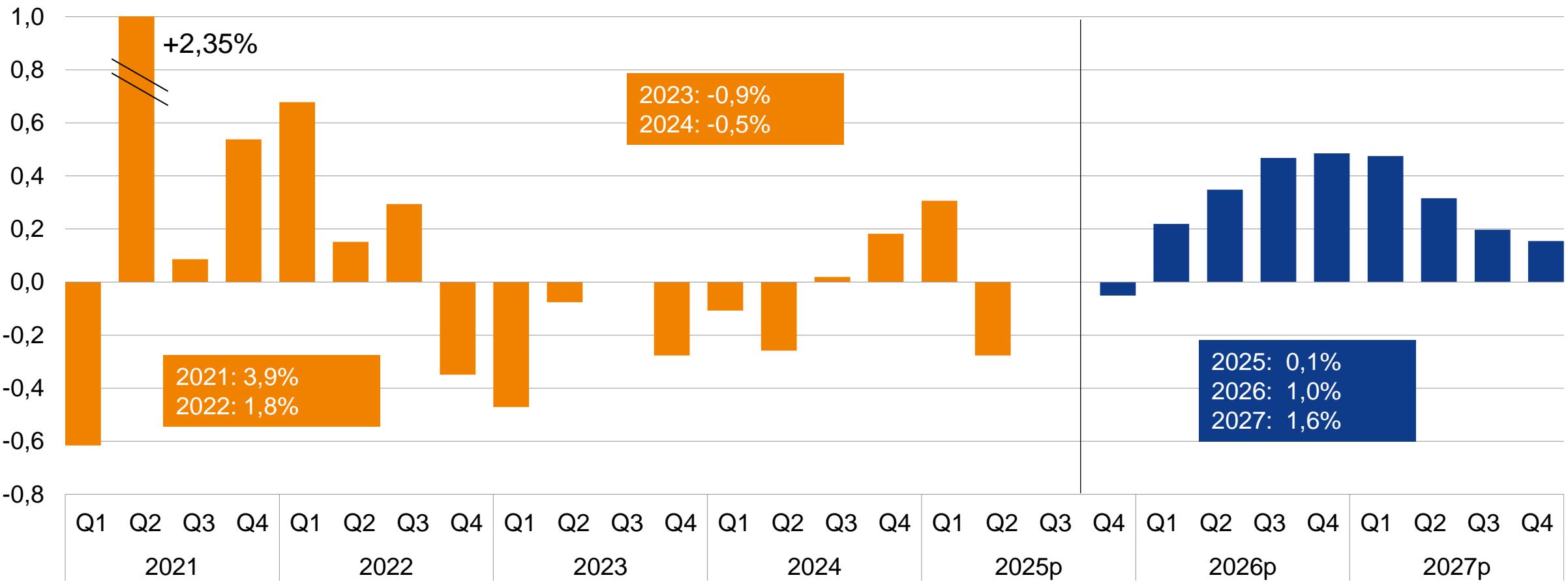
Quelle: ifo Institut, DZ BANK

# Zollchaos drückt Wirtschaftswachstum 2025



Nach US-Zollschock wirken die neuen Fiskalpakete in den Jahren 2026 und 2027

Bruttoinlandsprodukt: Veränderung Q/Q in %

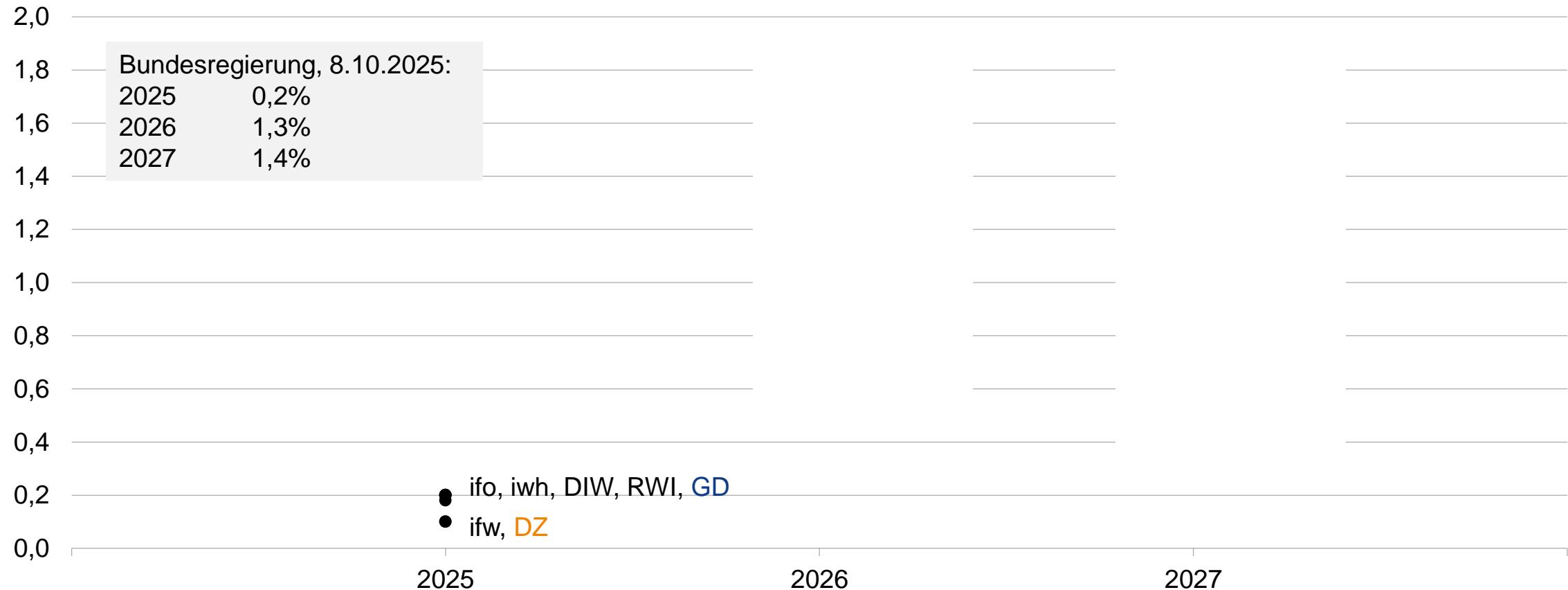


Quelle: Destatis, DZ BANK,

# Prognoseübersicht der Wirtschaftsforschungsinstitute September



Breite Streuung als Folge der hohen Unsicherheit



Quelle: Angaben der Institute; \*Gemeinschaftsdiagnose ist ein Gemeinschaftsprodukt für die Bundesregierung. Beteiligt daran sind: DIW, ifo, ifW, IWH und RWI

# Ein Kompass für den „Herbst der Reformen“

Empfehlung der Gemeinschaftsdiagnose umfasst 12 Punkte



- Internationale Kooperation fördern
- Wettbewerbsfähigkeit stärken
- Globale Zusammenarbeit bei Umwelt- und Sozialstandards
- Diversifizierung der Lieferketten
- Effizienzsteigerungen im Gesundheitswesen
- Nachhaltige Rentenpolitik
- Verbesserung der Arbeitsanreize
- Aus- und Weiterbildung fördern
- Verbesserung der Standortbedingungen
- Energiewende mit marktwirtschaftlichen Instrumenten
- Begrenzung der öffentlichen Neuverschuldung
- Realistische Finanzplanung

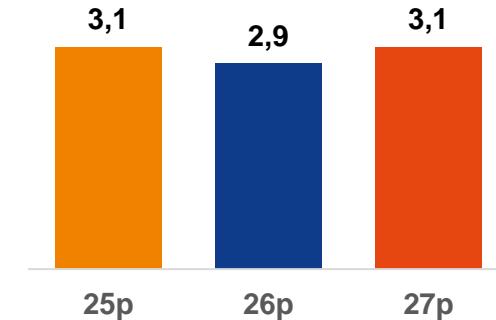
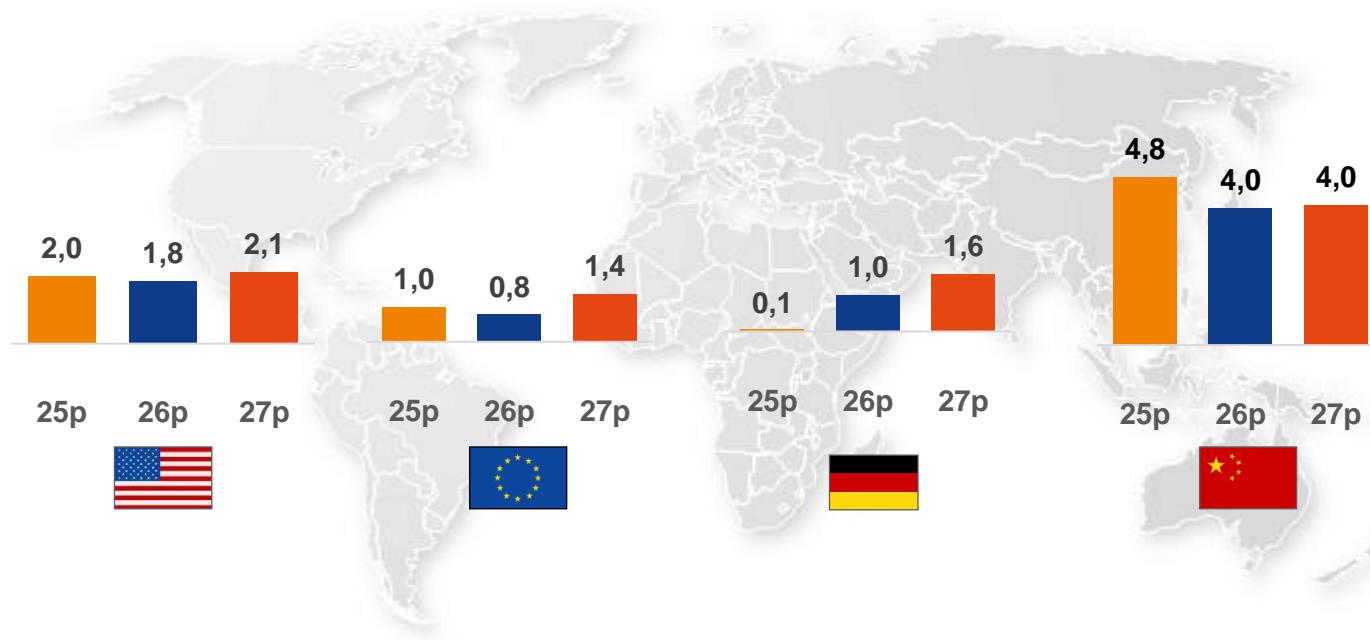


# Weltwirtschaft: Vor der Erholung kommt die Wachstumsdelle



Globales Konjunkturbild aktuell aber uneinheitlich

Bruttoinlandsprodukt (J/J in %; p=Prognose)



## Wirtschaftswachstum

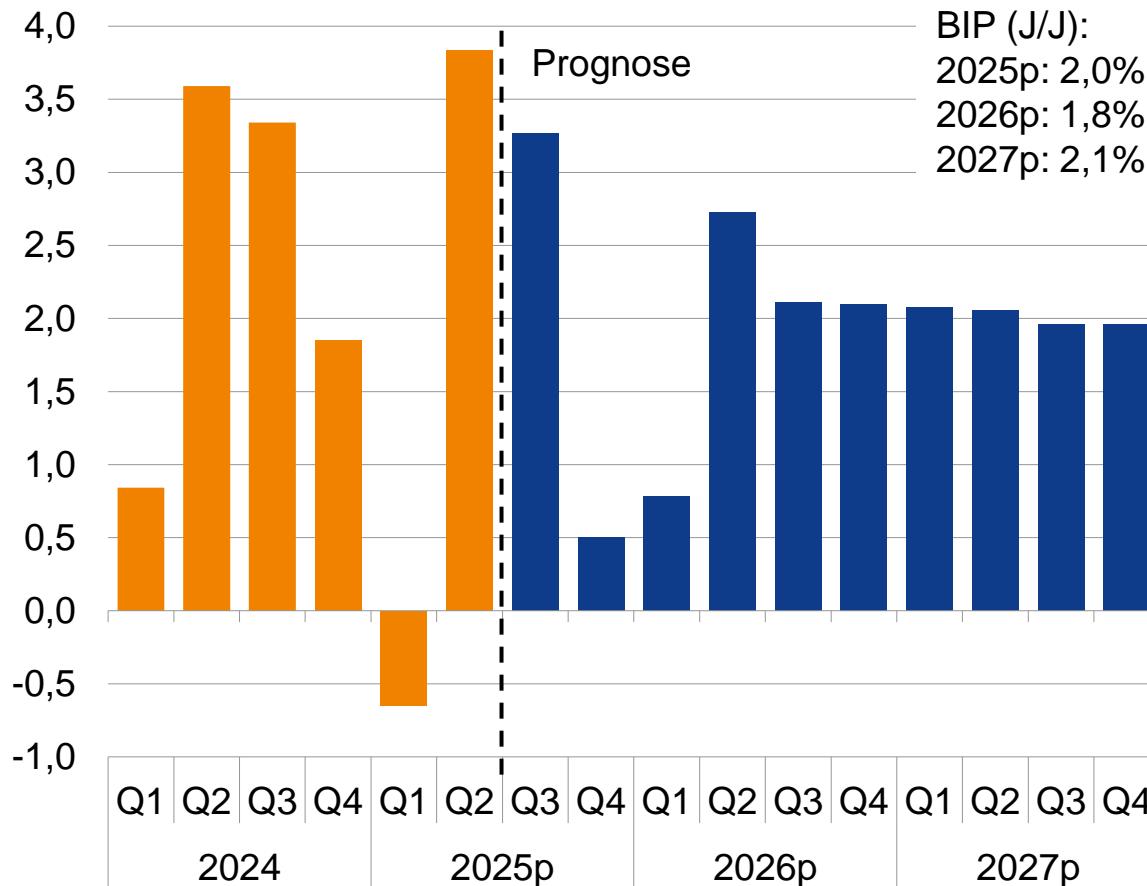


# USA: Zölle dürften die Inflation antreiben, ...

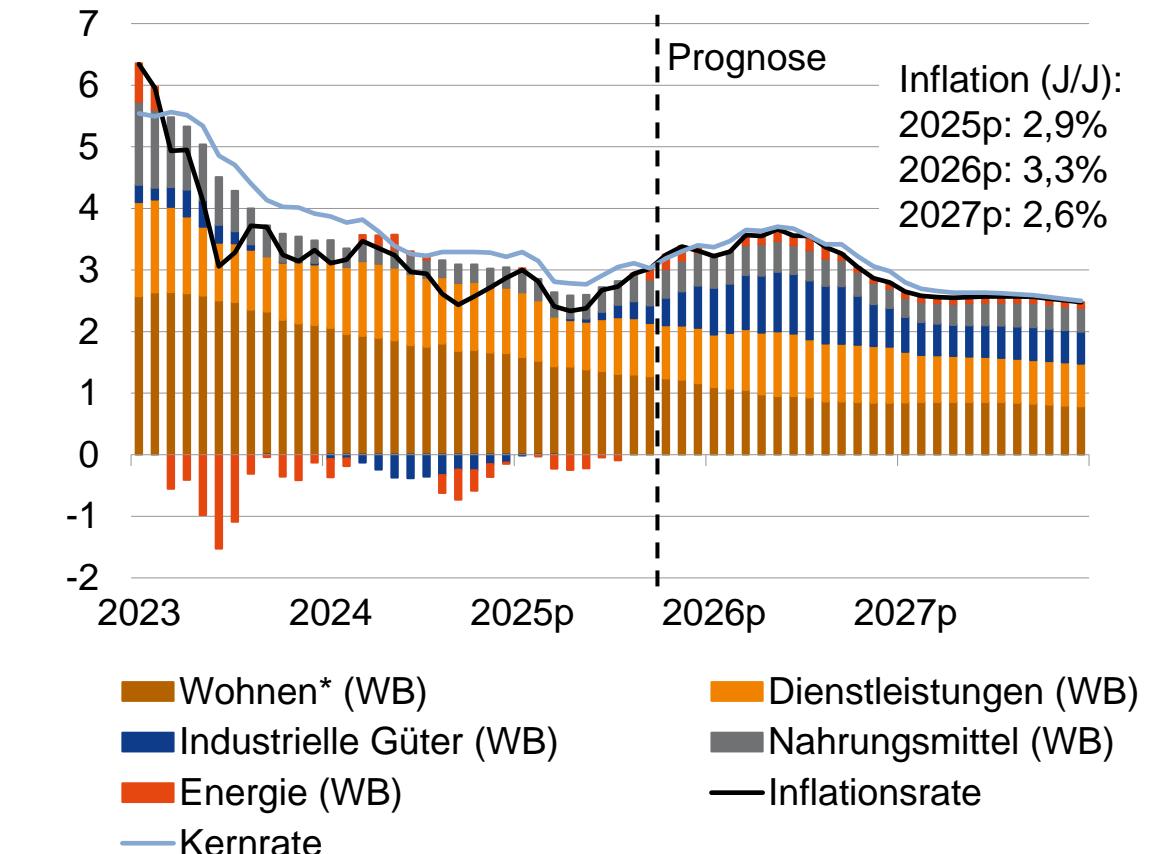


... und die Konjunktur zeitnah bremsen

BIP Q/Q in %, annualisierte Raten



J/J in %, WB=Wachstumsbeitrag in %-Punkten



Quelle: BEA, BLS, p=Prognose: DZ BANK; \*Mieten, Eigentümermieten & externe Unterbringung

# Trump wirft mit Beleidigungen um sich

Fed-Chef Jerome Powell bleibt ruhig



I have nominated Jay to be our next Federal Chairman, and so important because he will provide exactly that type of leadership. He's strong, he's committed, he's smart.

Quelle: White House; Federal Reserve; [Remarks on the Nomination of Jerome H. Powell To Be Chairman of the Board of Governors of the Federal Reserve System | The American Presidency Project](#)

# Reguläre Amtszeit von Jerome Powell endet im Mai 2026



Was passiert bis dahin?

Nominierung des  
Fed-Vorsitzenden  
erfolgt durch den  
US-Präsidenten

Muss vom Senat  
bestätigt werden  
(53:47 Mehrheit  
Republikaner)

2026

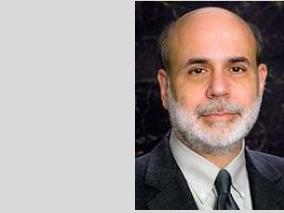
2028

In der Vergangenheit wurde ein neuer  
Fed-Chef etwa **3,5 Monate** vor Ablauf  
der Amtszeit des amtierenden  
Notenbankchefs nominiert

Powell's Amtszeit als  
**Fed-Vorsitzender** endet  
am 23. Mai 2026



Powell's Amtszeit als  
**FOMC-Mitglied** endet am  
31. Januar 2028



Sowohl **Bernanke** als auch **Yellen**  
haben ihre restliche Amtszeit als  
FOMC-Mitglied nicht mehr erfüllt

# Trump'sche Geldpolitik nicht besser als seine Zollpolitik



...aber mit (noch) mehr Zündstoff für die Kapitalmärkte

Wirtschaft schwächt  
sich ab, aber keine  
Rezession

Inflation über Ziel;  
hohe Inflations-  
erwartungen

Ziele:  
- Staat soll sich günstiger  
finanzieren  
- Hypothekenzinsen sollen  
sinken

Fed senkt in  
expansiven  
Bereich

kfr. Zinsen sinken

Inflationserwar-  
tungen steigen

Ifr. Renditen  
sinken nicht /  
steigen

Ziel:  
langes Ende der Kurve unter  
Kontrolle bringen

Anleihekäufe Fed  
finanz. Repression

Mar-a-Lago-  
Akkord ?



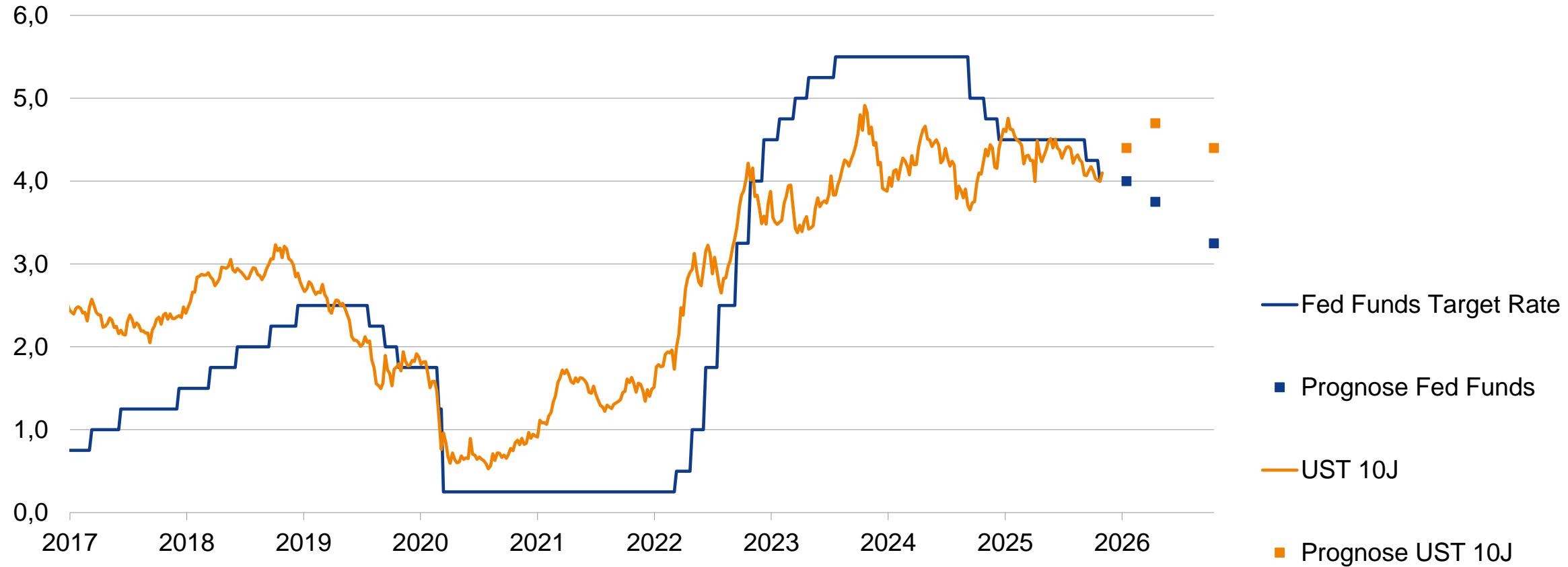
Quelle: DZ BANK, DZ Chat (Bild KI-generiert)

# US-Währungshüter stellen weitere Zinssenkungen in Aussicht



10J Treasuries im Spannungsfeld zwischen Senkungsfantasie und Fiskalsorgen

US-Zinsen (Leitzinsen und Staatsanleiherenditen in %)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# EUR-USD: Prognose

USD-Vertrauensverlust sowie EWU-Wachstumsperspektive als treibende Faktoren



US-Dollar je Euro



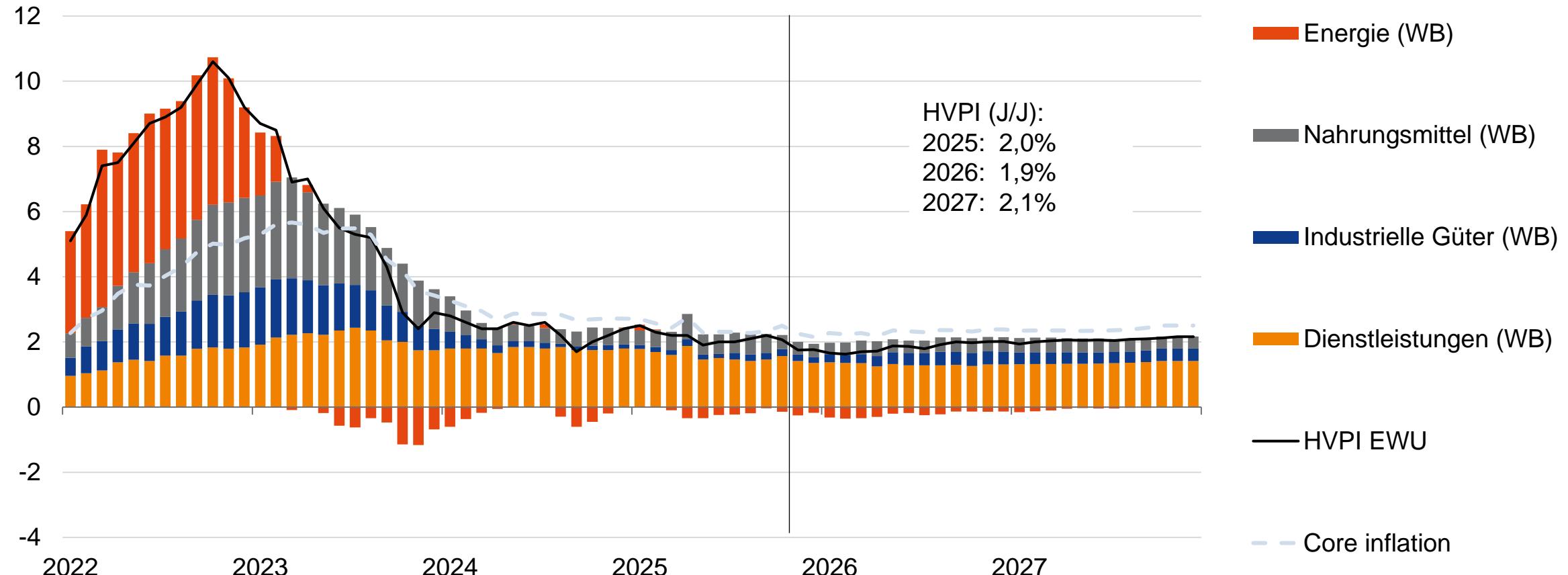
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# EZB: Mission accomplished - Inflation, bleibt leicht unter der 2%-Marke



Schwächere Lohnentwicklung dämpft, Wechselkurs und Energiepreise ebenso

HVPI J/J in %, WB: Wachstumsbeiträge zur jährlichen Veränderungsrate des HVPI



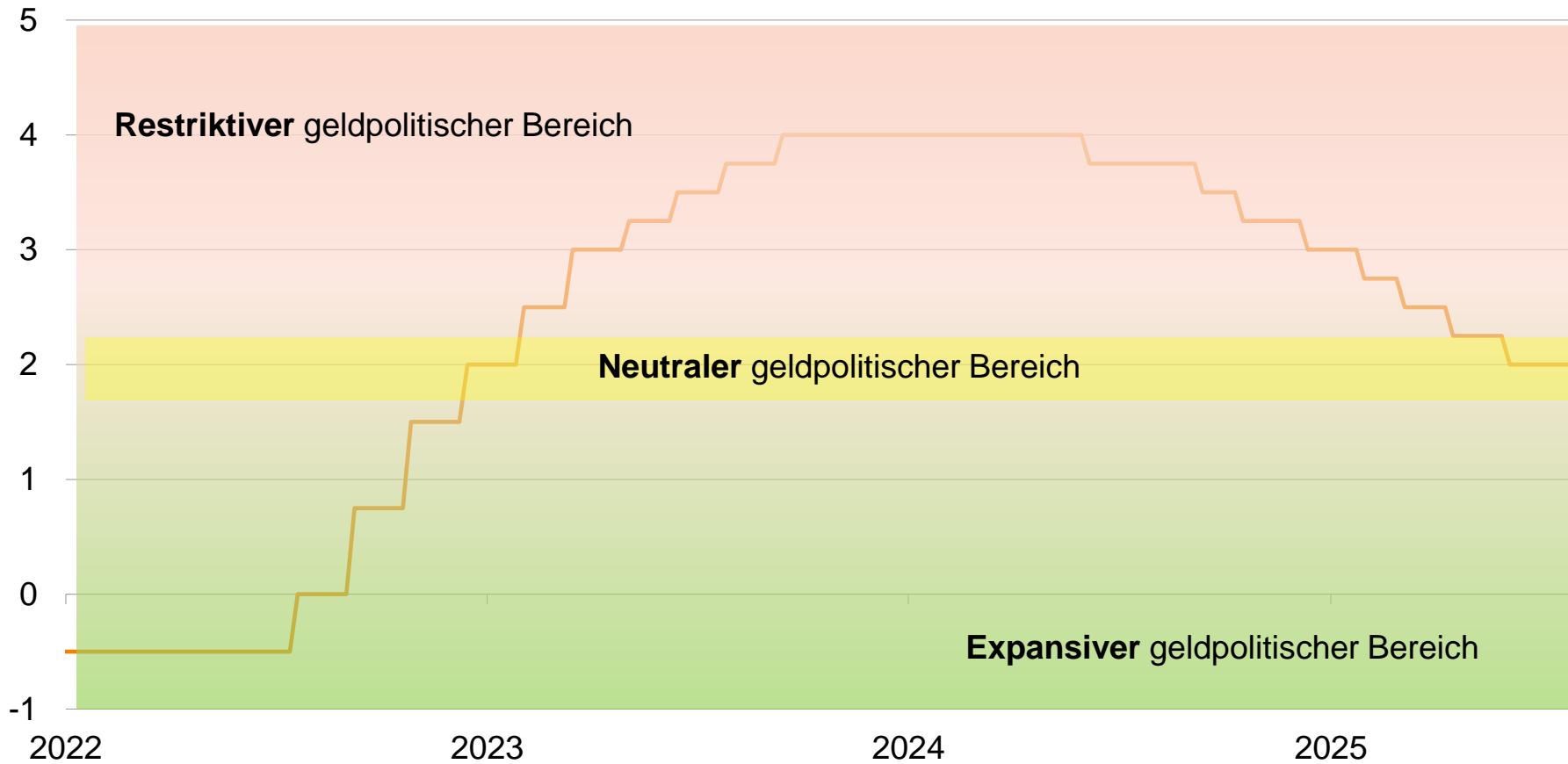
Quelle: Eurostat, Prognose DZ BANK

# Leitzinsniveau nunmehr in der Mitte des „neutralen Bereichs“



EZB wird vorsichtiger

EZB-Einlagesatz (in %)



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

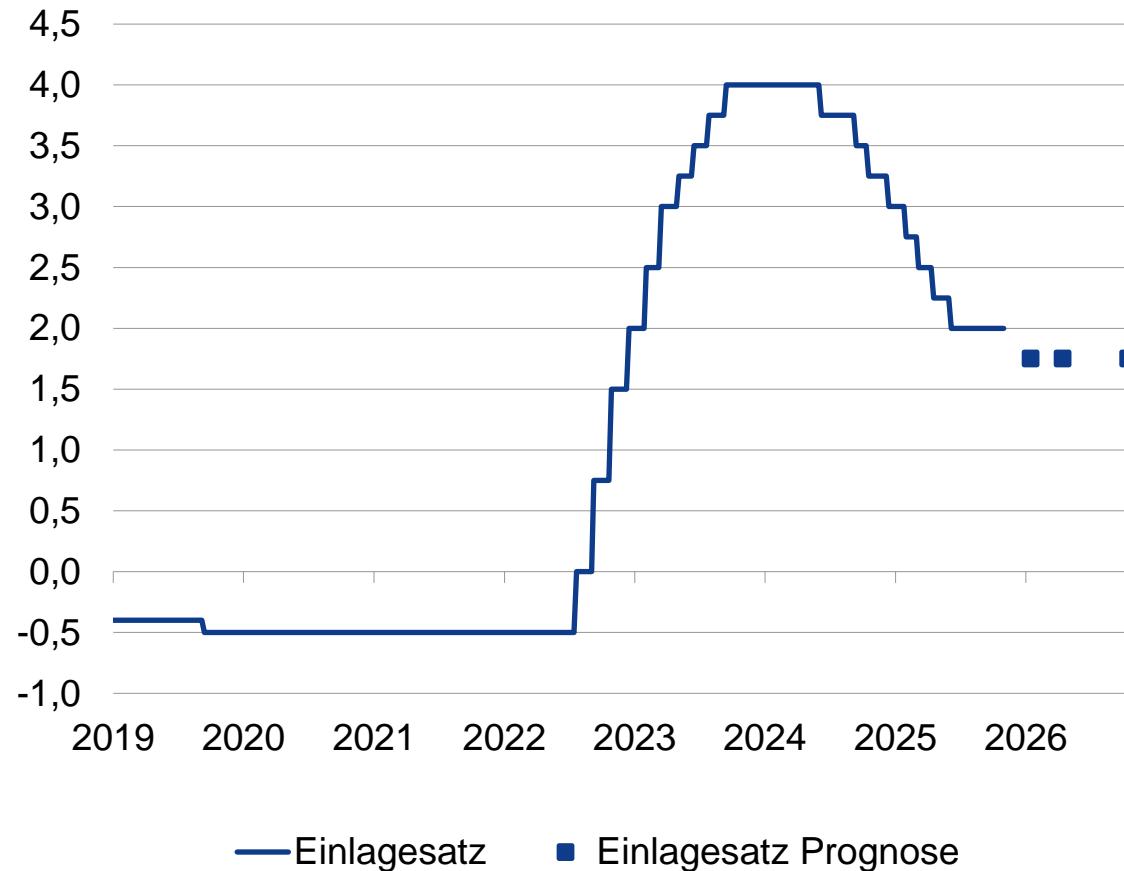
Quelle: Bloomberg; DZ BANK



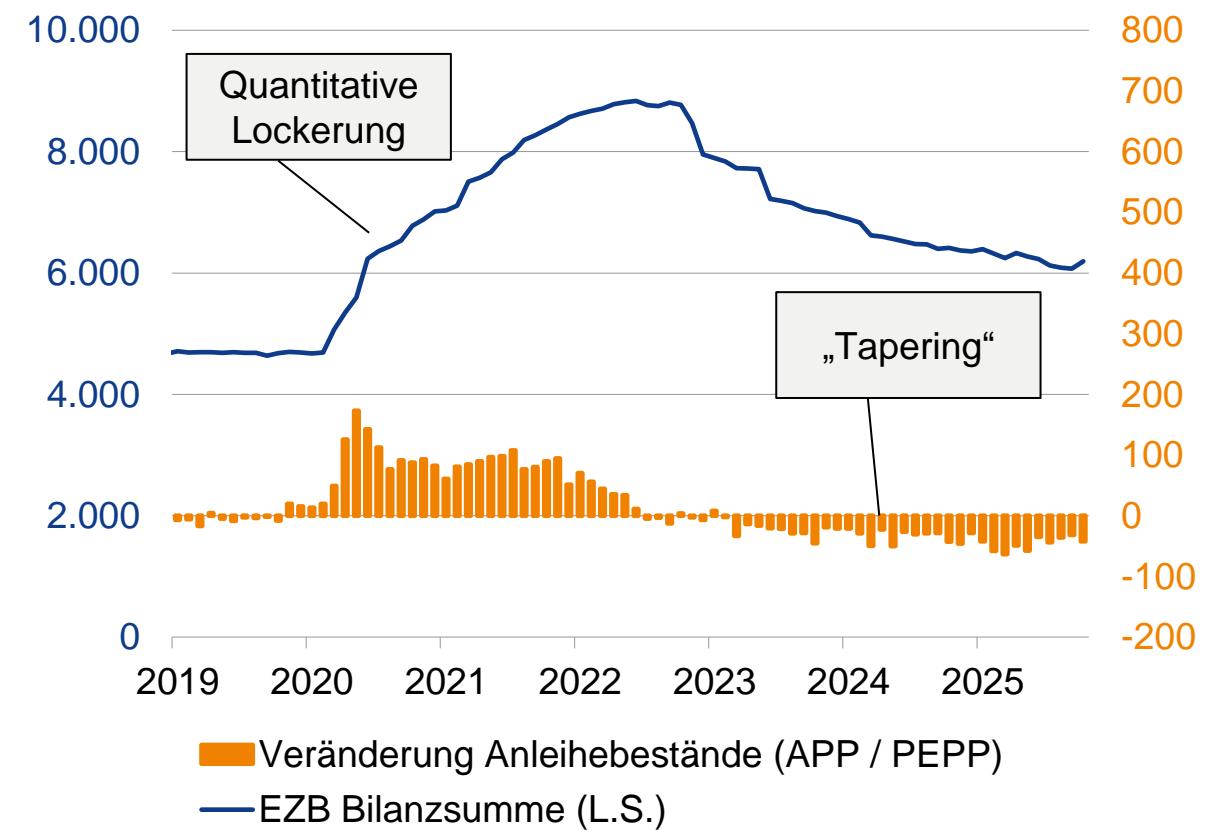
# Tür für einen weiteren Senkungsschritt noch nicht verschlossen

Neutrales Leitzinsniveau im Visier – Einlagesatz dürfte auf 1,75% gesenkt werden

EZB Leitzinsen (in %)



EZB Ankaufprogramme / Bilanz (in Milliarden Euro)



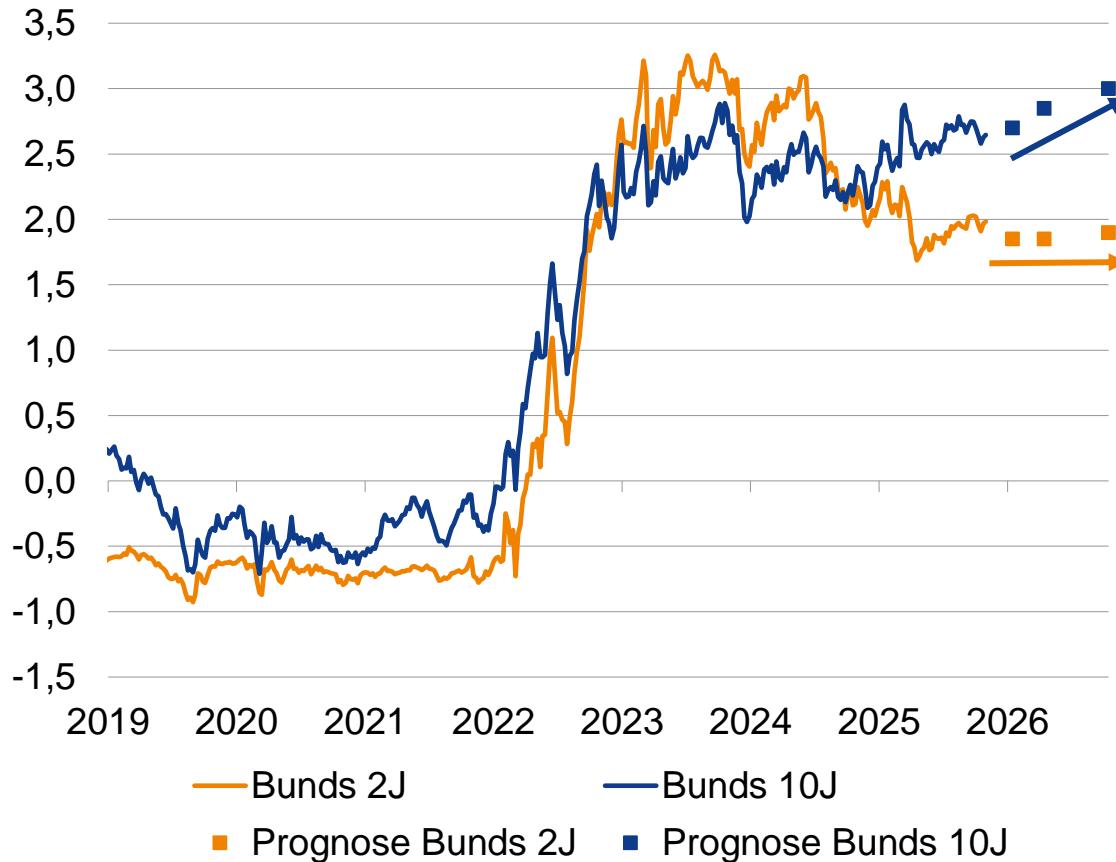
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# Anstieg der 10J-Bundrendite – Spiegelbild fiskalischer Risiken

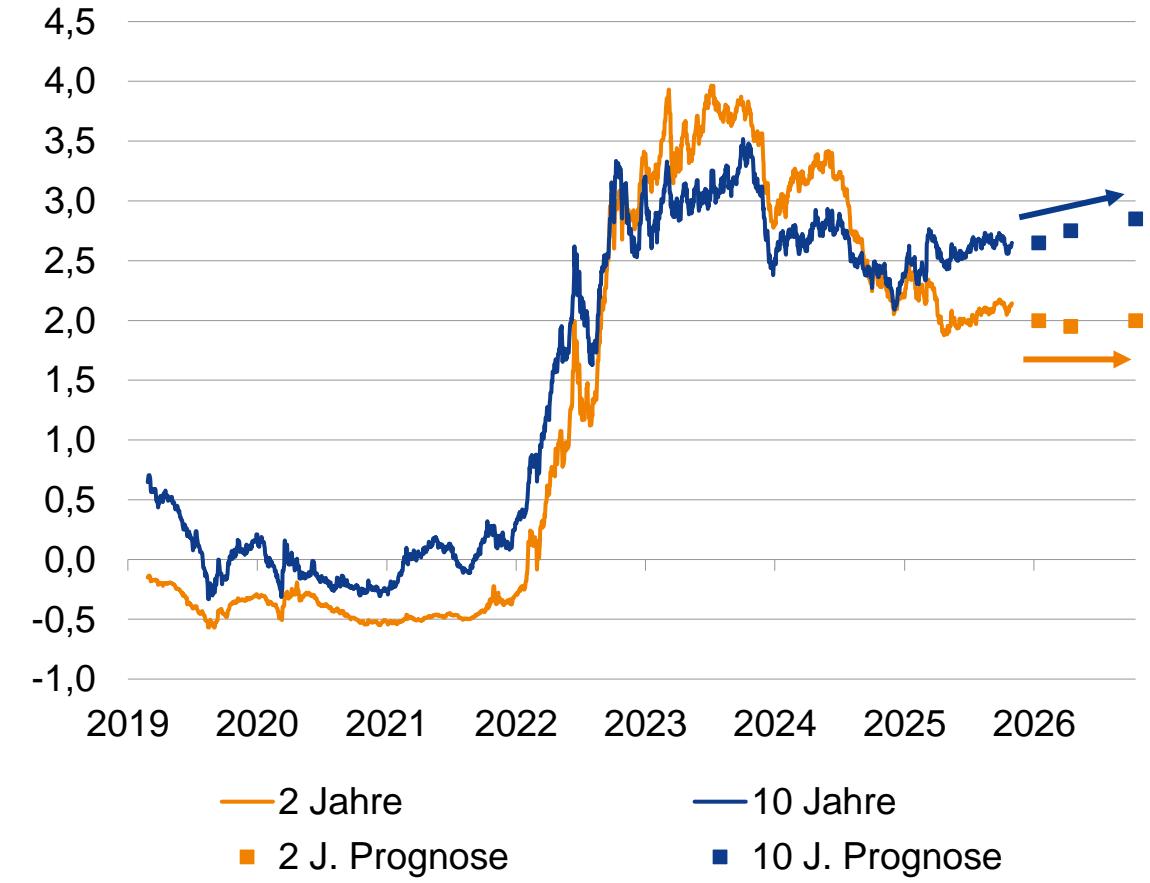
Kurzes Ende im Bann der EZB – Langes Ende im Aufwind: Wachstum + Schulden



Bundrenditen in Prozent



EUR-Swapsätze in Prozent

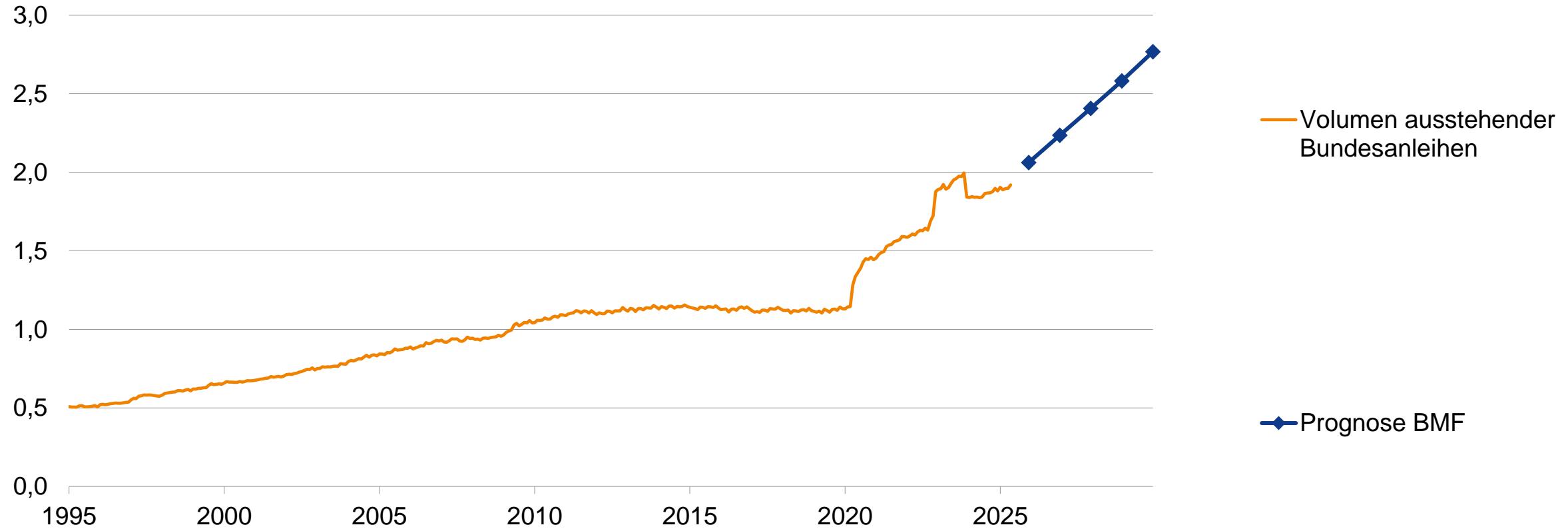


# Die Bundesregierung schöpft aus dem Vollen



Volumen ausstehender Bundesanleihen steigt um mindestens 50% in nur fünf Jahren

In Billionen Euro



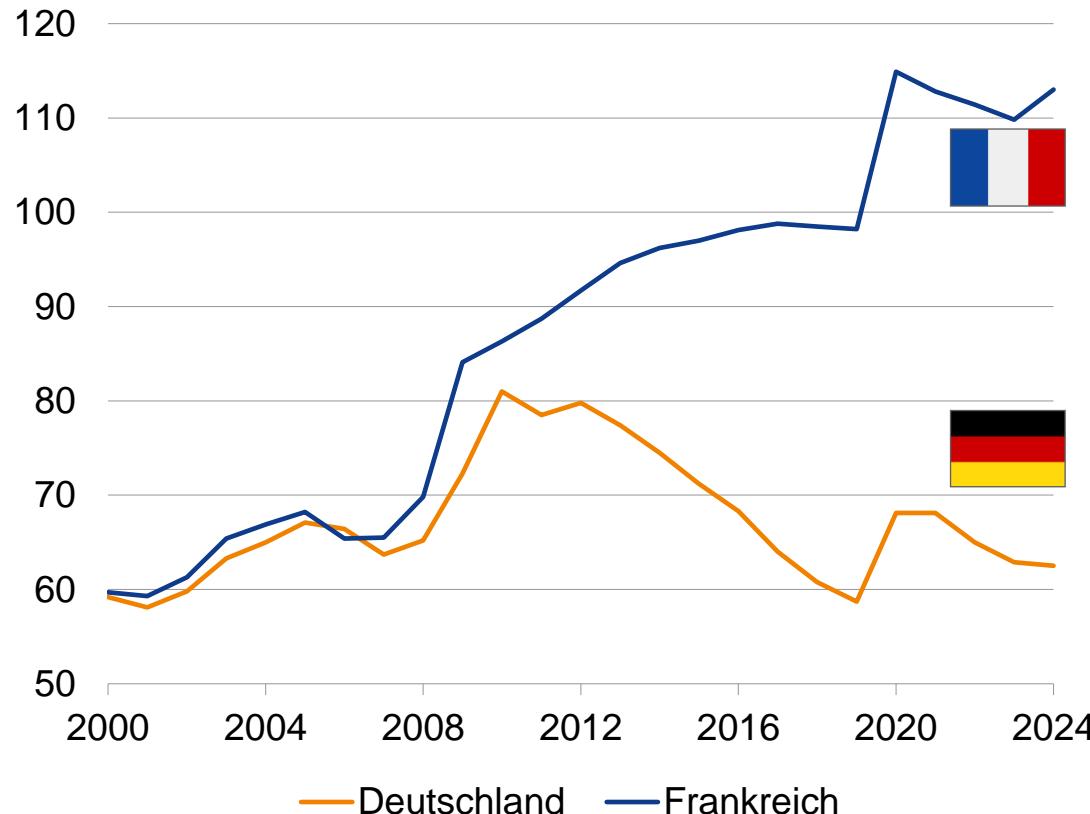
Quelle: DZ BANK, Bundesministerium für Finanzen (BMF)

# Frankreichs Krise hält an – Premier Lecornu unternimmt zweiten Anlauf

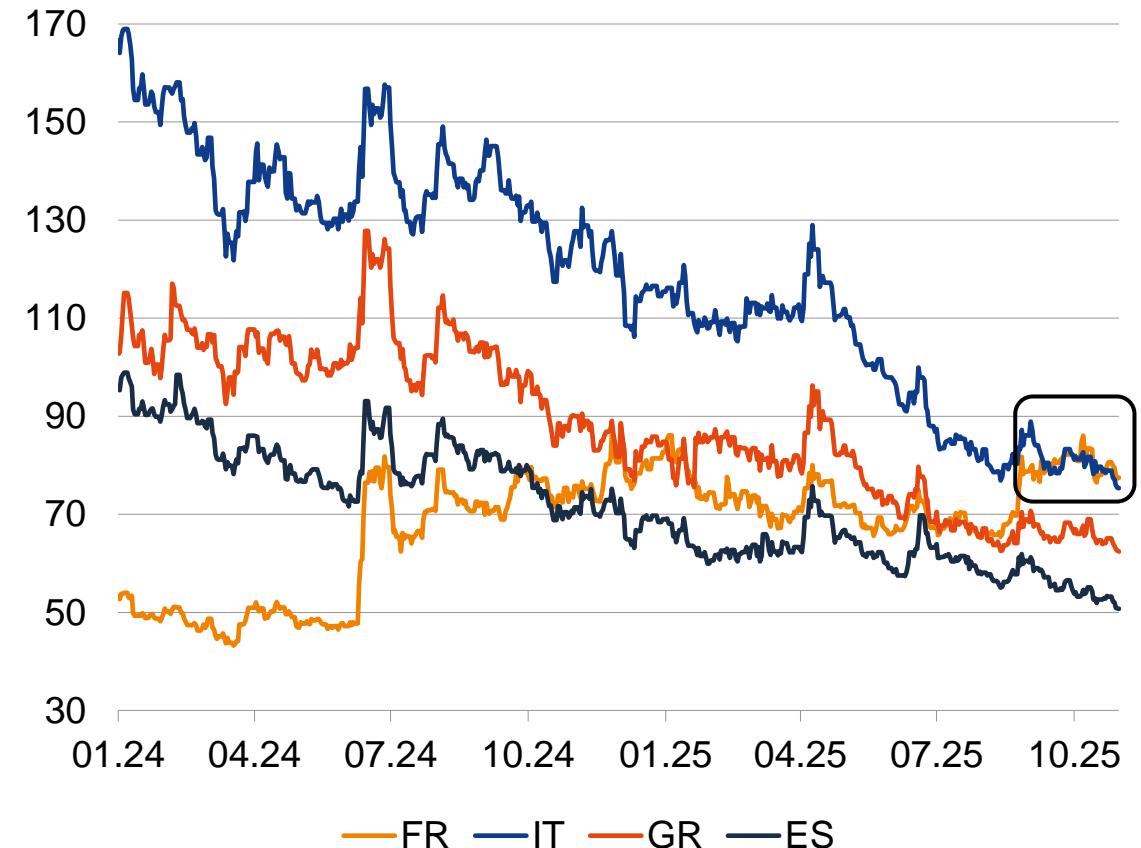


Drei Regierungen in weniger als einem Jahr scheiterten an der schwierigen Haushaltsslage

Verschuldung Frankreichs (in % des BIP) dynamisch angestiegen



Frankreichs Risiko auf Italien-Niveau (10J Bund-Spread in Bp.)



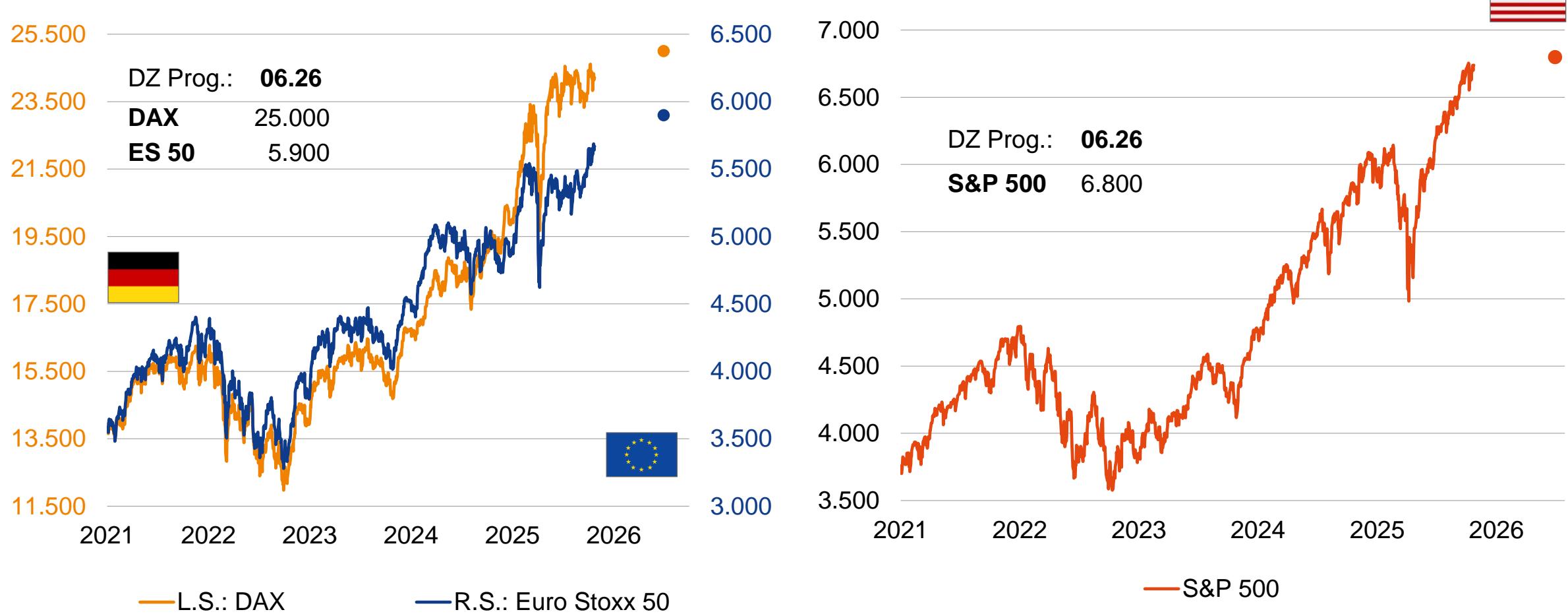
Quellen: DZ BANK, Eurostat, Bloomberg

# Kurzfristiger Gegenwind vs. langfristig intakte Aufwärtsbewegung



Robusteres konjunkturelles Umfeld und neutrale (US-)Geldpolitik stützen längerfristig

Aktienindizes (in Punkten) auf holprigem Terrain bis Jahresende, ...



Quellen: Bloomberg, DZ BANK