



LeanVal
RESEARCH

Dr. Michael Heise on Global Economics: Quarterly Economic Outlook and Financial Markets

15.08.2025

Konjunkturlage

Inflation

Geld- und Finanzpolitik

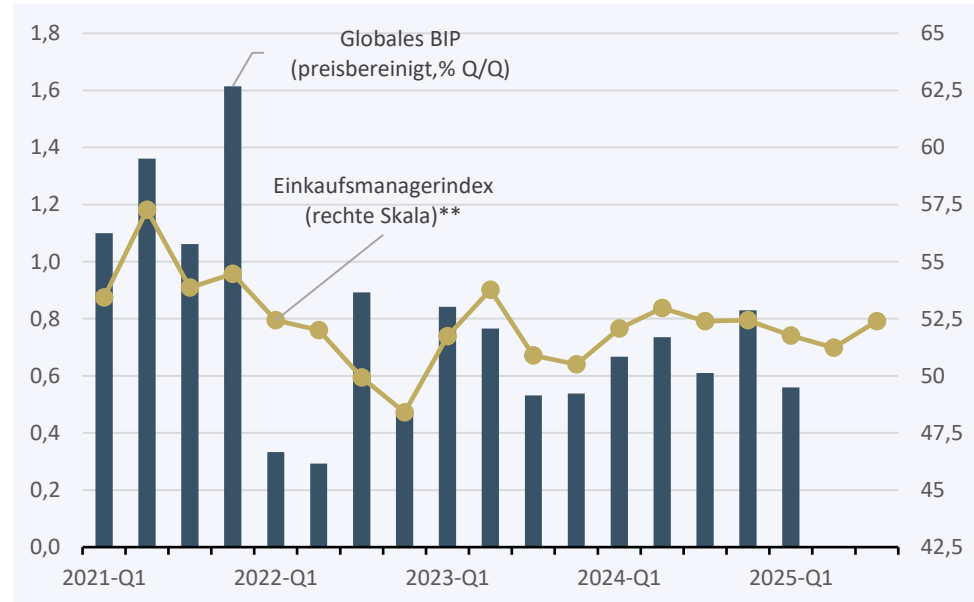
Kapitalmarktentwicklung



Konjunkturlage

- Die Weltwirtschaft ist 2024 recht stabil gewachsen.
- Zu Jahresbeginn 2025 fiel das globale Wachstumstempo etwas verhaltener aus als im Schnitt der vorausgegangenen Quartale.
- Seither signalisiert der globale Einkaufsmanagerindex für die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe und in den Dienstleistungssektoren ein zumindest moderates Wachstum.
- Zuletzt stand einer positiveren Einschätzung der Geschäftstätigkeit bei Dienstleistern ein getrübtetes Urteil zur Produktion in der Industrie gegenüber. In dem nach wie vor von hoher Unsicherheit über die US-Handelspolitik geprägten Umfeld wurden die Neuaufträge im Exportgeschäft insgesamt ungünstiger bewertet.

GLOBALES BIP* UND GLOBALER EINKAUFSMANAGERINDEX FÜR DIE PRODUKTION

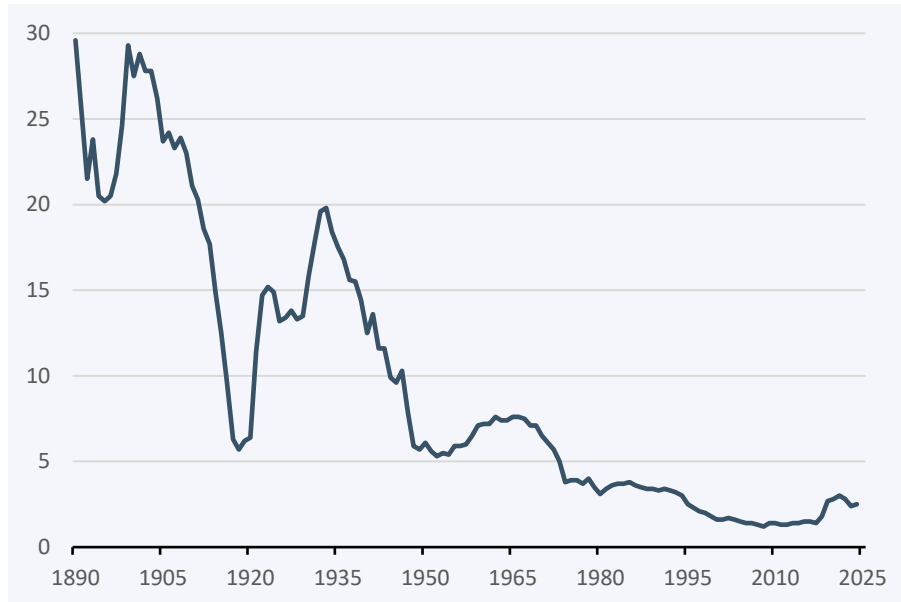


* Aggregation von Länderdaten auf Basis von Marktwchselkursen (Stand: 16.07.2025).

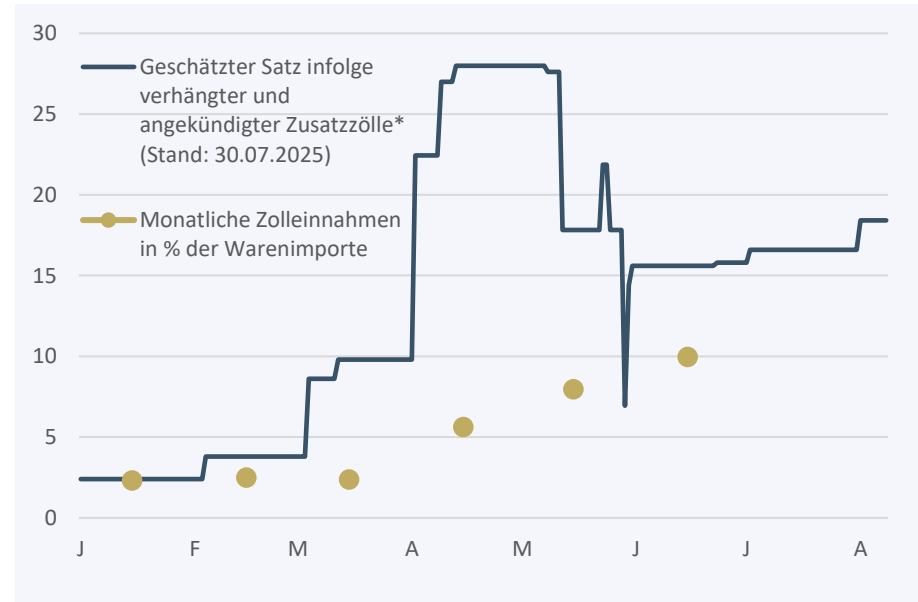
** Durchschnitt im Quartal, Q3 2025 = Juli-Wert.

US-Zollpolitik: Das Hauptrisiko für die Weltwirtschaft

DURCHSCHNITTLICHER US-EINFUHRZOLLSATZ 1890-2024



ZOLLANKÜNDIGUNGEN DER REGIERUNG UND AKTUELLER DURCHSCHNITTLICHER US-EINFUHRZOLLSATZ 2025 (%)



Berechnung des Zollsatzes auf Basis von Importwerten des Jahres 2024

- Der effektive Zollsatz der USA liegt inzwischen bei 10% und damit weitaus höher als in der ersten Amtszeit von D. Trump.
- Weitere Zollerhöhungen sind angekündigt, dürften aber nicht in vollem Umfang eingeführt werden. Die ökonomischen Auswirkungen der Zölle werden in den kommenden Quartalen nach Auslaufen von Vorzieheffekten deutlich sichtbar werden.

Welthandel: Leichte Belebung nach Schwäche in 2023

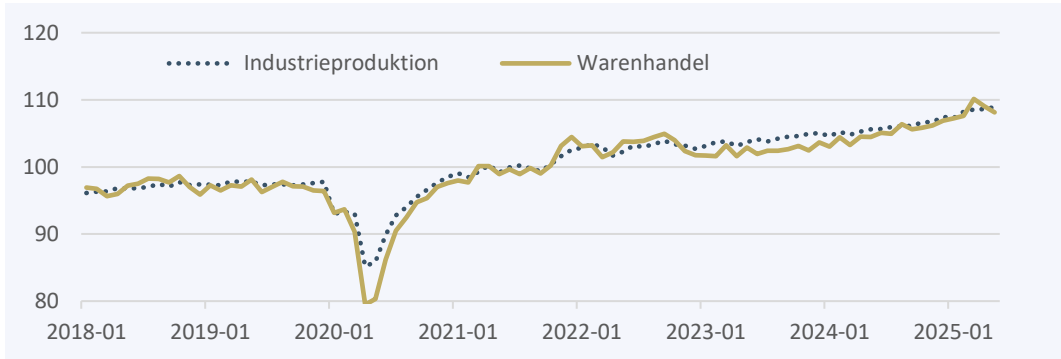
Langfristig:

- Gemessen am Wachstum des Welthandels hat sich die Globalisierung seit der großen Finanzkrise 2008/09 deutlich verlangsamt.
- Tendenzen zu mehr Protektionismus und das Streben nach Unabhängigkeit sind ursächlich für diese Entwicklung, ebenso wie eine verstärkte geoökonomische Fragmentierung seit der Invasion der Ukraine durch Russland.

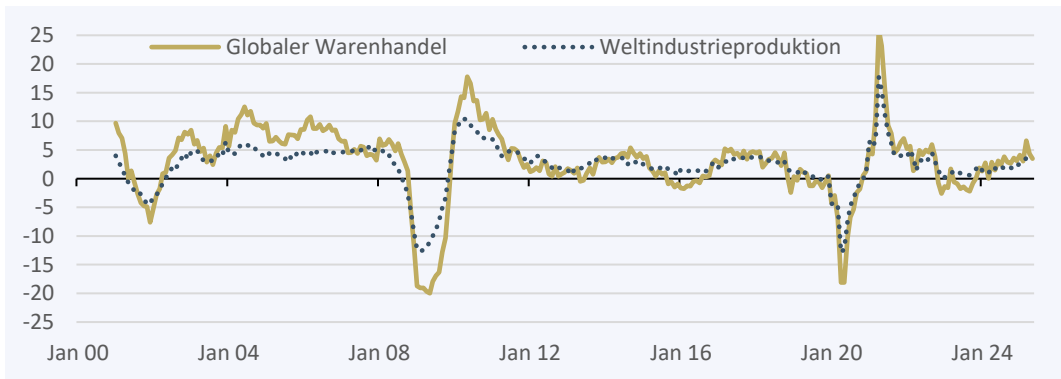
Kurzfristig:

- Begünstigt durch den infolge von Vorzieheffekten kräftigen Importsog der USA (18% im Quartalsvergleich) wuchs der Welthandel im ersten Quartal weiter spürbar. Inzwischen fehlt diese Nachfrage und übt entsprechend einen dämpfenden Effekt auf den globalen Warenaustausch aus.
- Das Welthandelsvolumen war sowohl im April als auch Mai rückläufig. Im Schnitt lag es aber noch knapp über dem Vorquartalsniveau. Mit einem weiteren Rückgang im Juni wäre die Ausgangslage für das dritte Quartal (leicht) negativ.

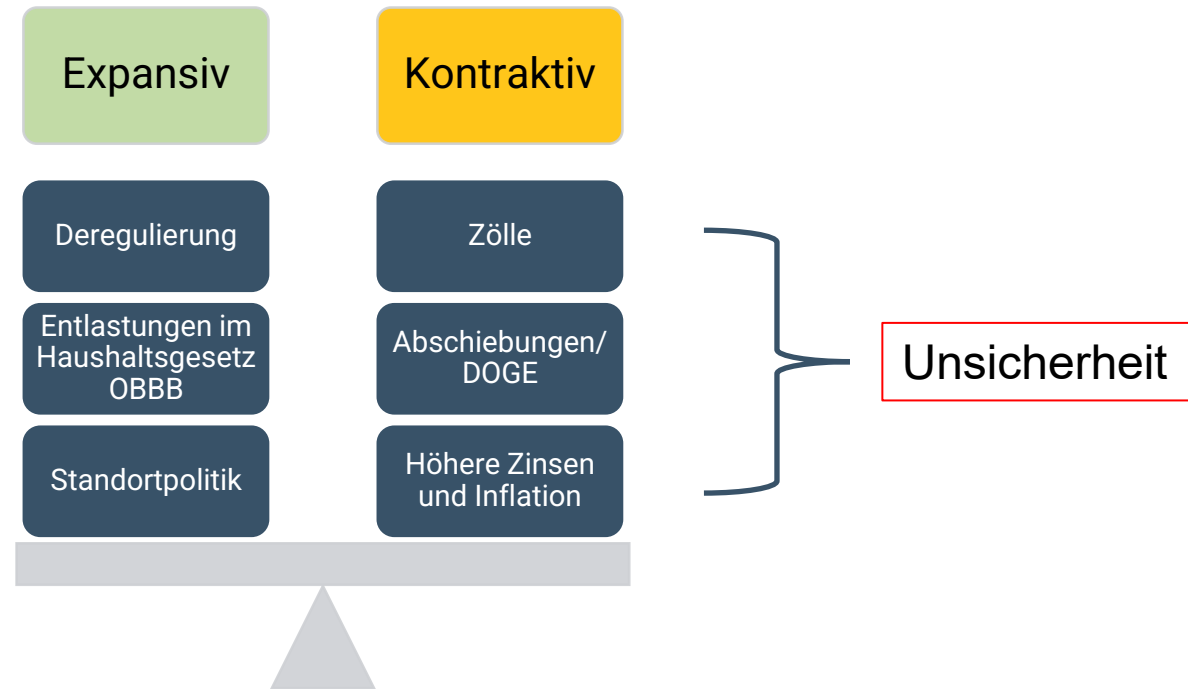
GLOBALER WARENHANDEL & WELTINDUSTRIEPRODUKTION (VOLUMEN, 2021 = 100)



GLOBALER WARENHANDEL & WELTINDUSTRIEPRODUKTION (% J/J)

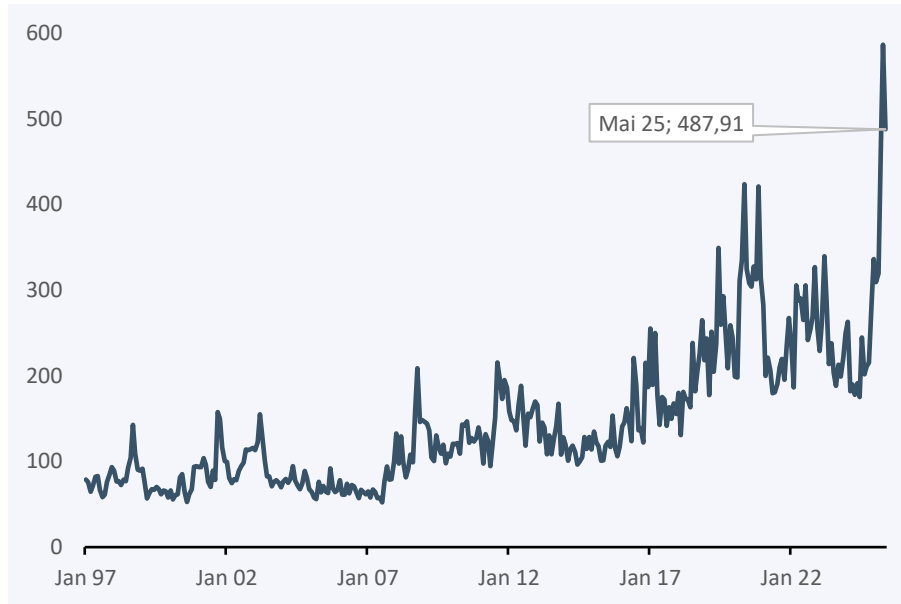


US-Policy Mix in 2025/26: Kontraktive Effekte überwiegen in der kurzen Frist



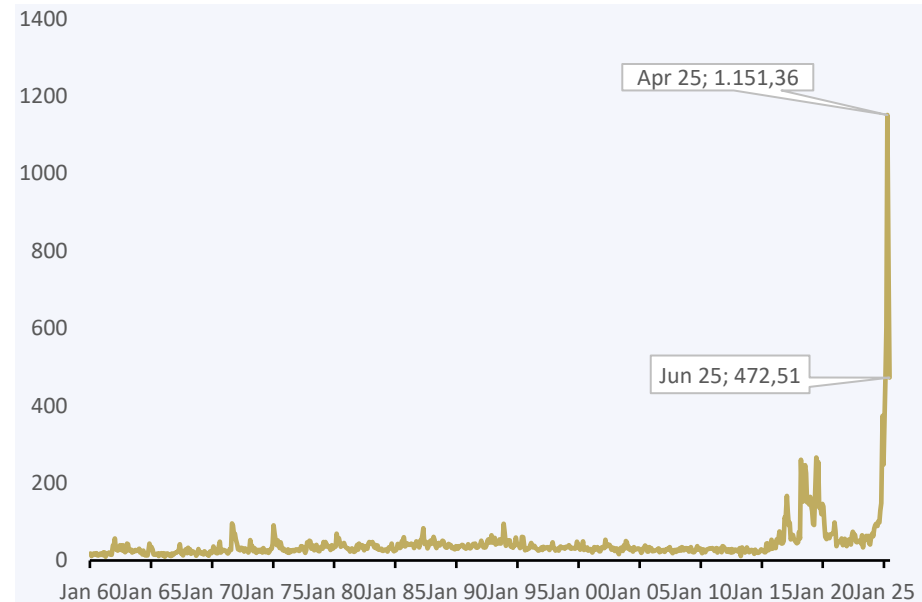
Unsicherheit über Wirtschafts- und Handelspolitik etwas reduziert, aber nach wie vor auf hohem Niveau mit konjunkturdämpfenden Effekten

INDEX DER UNSICHERHEIT ÜBER DIE WIRTSCHAFTSPOLITIK – GLOBAL („GLOBAL ECONOMIC POLICY UNCERTAINTY INDEX“*)



* Der Index misst die relative Häufigkeit, mit der die Wörter „Unsicherheit“, „Wirtschaft“ sowie spezifische politikbezogene Schlüsselwörter in Zeitungsartikeln gemeinsam auftreten. In der Auswertung werden 21 Länder berücksichtigt. Die Gewichtung einzelner Länder erfolgt dabei mittels kaukraftbereinigtem BIP.

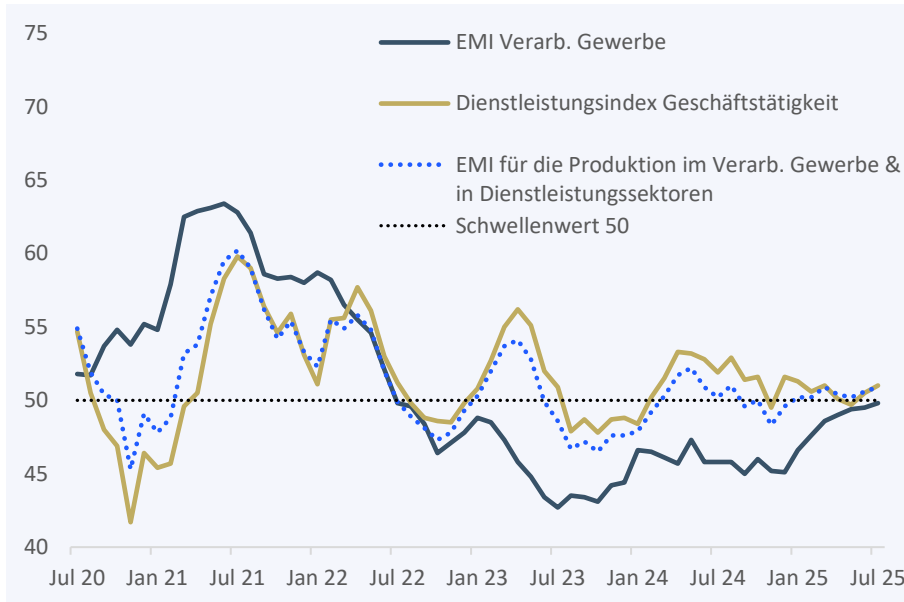
INDEX DER UNSICHERHEIT ÜBER DIE HANDELSPOLITIK („TRADE POLICY UNCERTAINTY INDEX“**)



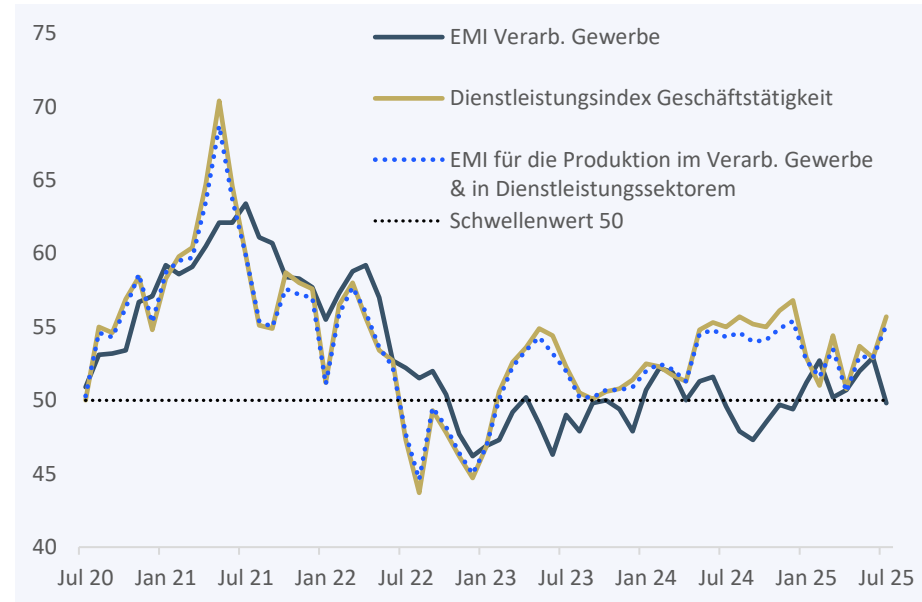
** Der Index misst die relative Häufigkeit von Zeitungsartikeln, die sich mit handelspolitischer Unsicherheit befassen. Ausgewertet werden die Texte in 7 großen englischsprachigen Zeitungen. Suchbegriffe sind bspw. „Zoll“ oder „Importabgaben“ und „Unsicherheit“ oder „Risiko“. Der Index wird auf einen Wert von 100 für einen Artikelanteil von einem Prozent normiert.

Einkaufsmanagerindizes EWU & USA: Leichtes Wachstum, aber keine Dynamik im Industrie- und Dienstleistungsbereich

EWU (50 = KEINE ÄNDERUNG ZUM VORMONAT)



USA (50 = KEINE ÄNDERUNG ZUM VORMONAT)

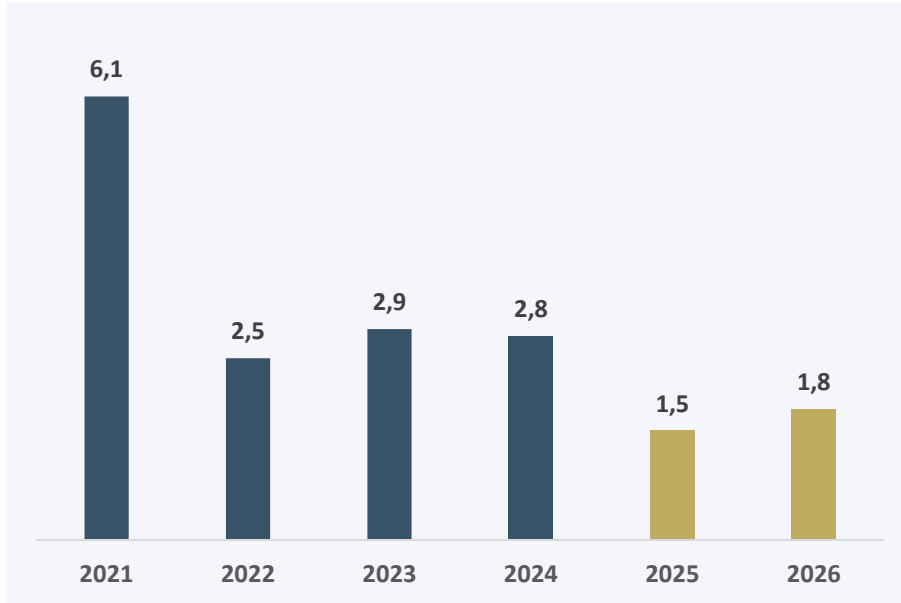


- Die aktuellen Einkaufsmanagerindizes lassen eine leicht Expansion in den USA und der EWU erwarten.
- Der Vorsprung des Dienstleistungssektors gegenüber der Industrie ist nicht mehr sehr groß.
- In den USA zeigt der ISM-Index im Unterschied zum EMI sogar eine Verlangsamung im Dienstleistungssektor an.

* Gewichteter Durchschnittswert aus dem Teilindex „Produktion“ des Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe und dem Dienstleistungsindex „Geschäftstätigkeit“.

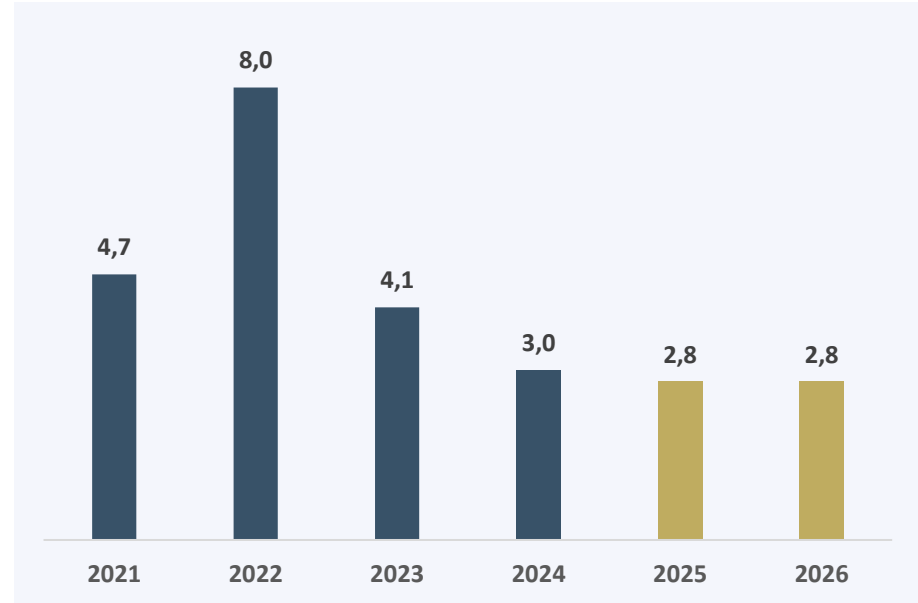
USA: Wirtschaftswachstum schwächt sich ab und Verbraucherpreisinflation über Zielniveau

WIRTSCHAFTSWACHSTUM (%)



- Die US-Wirtschaft hat im ersten Halbjahr deutlich an Dynamik verloren. Verglichen mit dem zweiten Halbjahr 2024 legte die Wirtschaftsleistung nur noch um gut 0,5% zu. Zuvor hatte sich diese Rate noch auf gut 1,4% belaufen.
- Geprägt war die wirtschaftliche Entwicklung von außerordentlich starken Schwankungen im Außenhandel. Schwächen zeigten sich in der Binnennachfrage, insbesondere im mäßigen Zuwachs des Privaten Verbrauchs.
- Die protektionistische Handelspolitik und die restriktive Einwanderungspolitik werden auch in den kommenden Quartalen bremsend auf das Wachstum wirken.

VERBRAUCHERPREISINFLATION (% CPI)



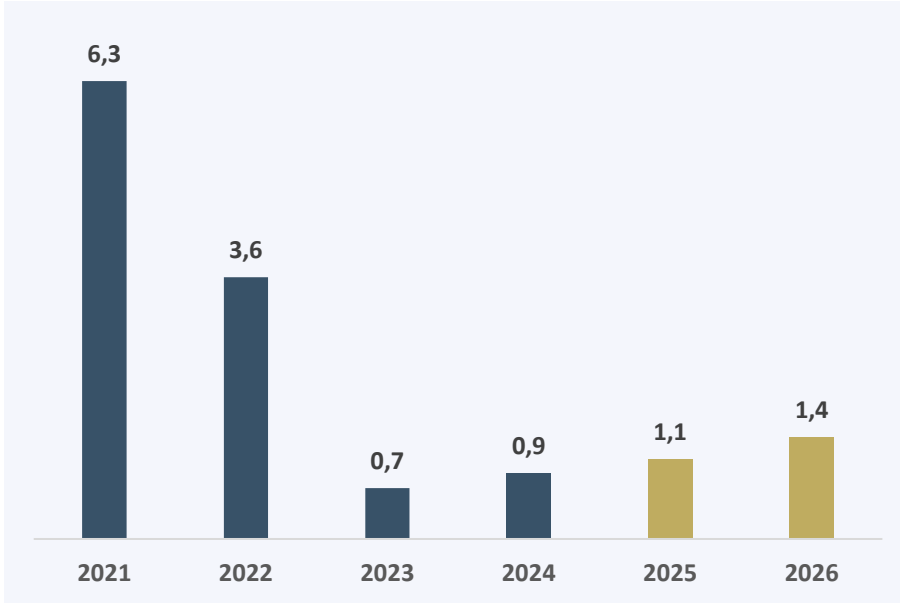
- Die Konsumkonjunktur dürfte aufgrund von Kaufkraftverlusten infolge der höheren Einfuhrzölle sowie der Abschwächung am Arbeitsmarkt verhalten bleiben.
- Das im Juli verabschiedete Finanzpaket, das eine Verlängerung früherer Einkommensteuersenkungen vorsieht und weitere Impulse enthält, dürfte die konjunkturelle Entwicklung stützen. Die Wirkungen werden sich aber wohl erst im kommenden Jahr zeigen.
- Die Verbraucherpreisinflation dürfte aufgrund der verzögerten Preiseffekte höherer Zölle deutlich über dem Zielniveau bleiben.

Konjunkturelle Auswirkungen von Trumponomics: Die neue Regierung in den USA dürfte auf die Abschwächung mit wirtschaftsfördernden Maßnahmen reagieren

Maßnahmen	USA	EU	Finanzmärkte
Zölle	Negativ	Stark negativ	Inflation höher, Geldpolitik straffer, Aktien schwächer
Rücksendung Migranten	Stark negativ	Neutral weil Kapitalzufluss in die EU	Inflation höher, Geldpolitik straffer, US-Märkte verlieren relativ
Verlängerung TCJA und weitere Maßnahmen im Haushaltsgesetz (OBDD)	Stark positiv	Nur leicht positiv, weil Kapitalabfluss aus EU	US-Verschuldung höher und Staatsanleihen schwächer, Aktien stärker
Deregulierung inkl. Ölförderung, Bauland	Positiv	Positiv	Kurzfristige wirtschaftliche Impulse, aber langfristige Kosten durch Klimaeffekte oder Instabilitäten

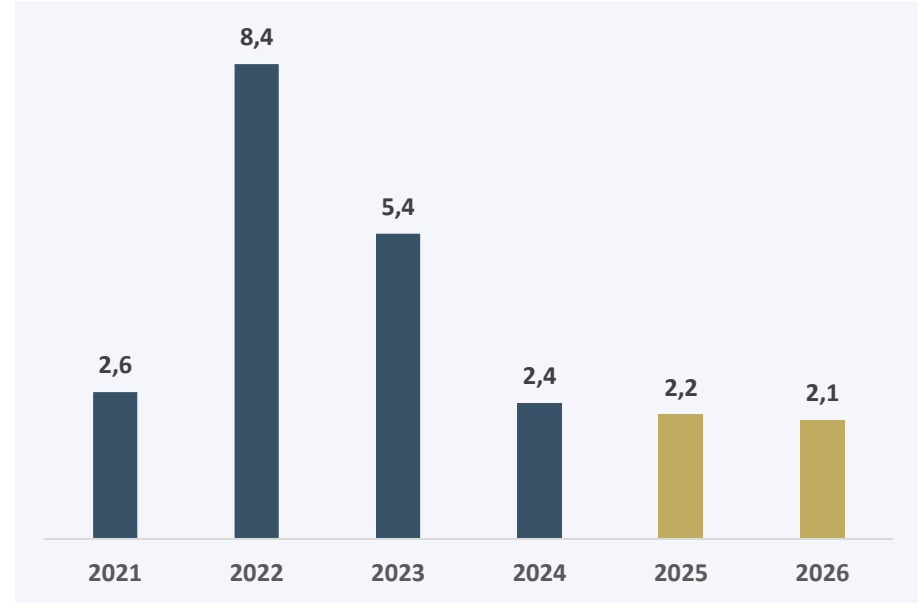
EWU: Wirtschaftswachstum leicht erholt und Verbraucherpreisinflation weitgehend stabil nahe 2%

WIRTSCHAFTSWACHSTUM (% , KALENDERBEREINIGT)



- Nach zwei sehr schwachen Jahren ist in der EWU im Basisszenario im laufenden Jahr ein Wachstum des BIP von etwas mehr als 1% zu erwarten. Bereits durch die solide Entwicklung im ersten Halbjahr ist eine gute Basis hierfür geschaffen.
- Mit dem jüngsten Abkommen zwischen den USA und der EU besteht zumindest etwas mehr Klarheit über die künftigen Bedingungen für den bilateralen Handel. Statt der von der US-Regierung ursprünglich angedrohten 30%-igen Einfuhrzölle auf europäische Produkte gilt künftig ein Basiszollsatz von 15%.

VERBRAUCHERPREISINFLATION (% , HVPI)

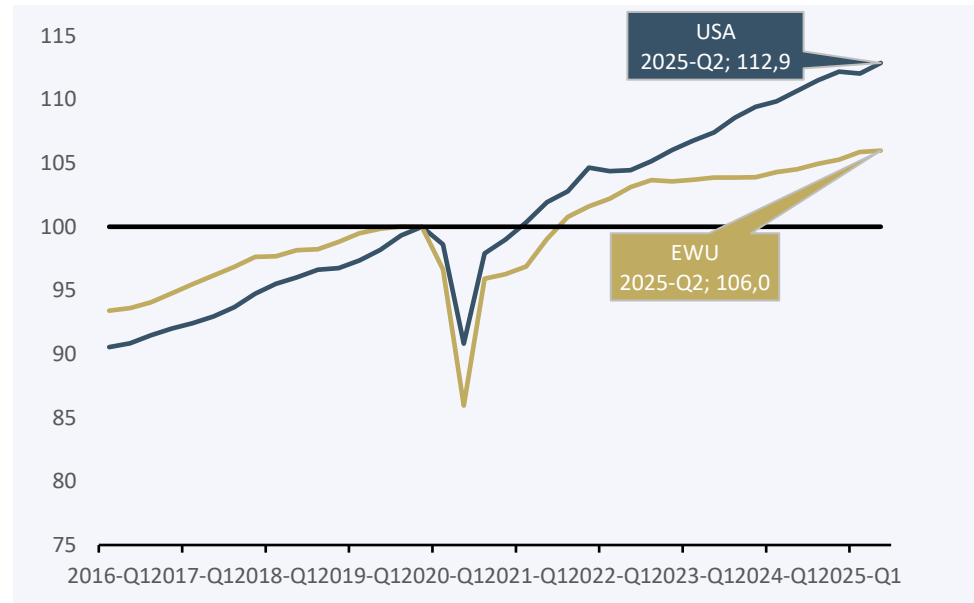


- Vom Export der EWU-Länder dürften in 2025 in diesem Umfeld kaum Wachstumsimpulse kommen.
- Nicht mehr ganz so hohe Unsicherheit über die außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen, die geldpolitische Lockerung der EZB, höhere Fiskalausgaben und der nach wie vor stabile Arbeitsmarkt dürften die Konjunktur beleben.
- Die weiterhin sehr hohe Sparquote der privaten Haushalte, die viel mit dem unerwarteten Hochschnellen der Preise in 2022 & 2023 zu tun hat, dürfte sich legen, da die Preisniveausteigerungen auf das Zielniveau der Zentralbank zugelaufen sind.

Wachstumsvorsprung der USA nimmt seit 2022 noch zu

- Der Wachstumsvorsprung der USA gegenüber der EWU hat sich seit dem zweiten Quartal 2022 erhöht.
- Dabei spielten der deutlichen Energiepreisvorteil für US-Unternehmen und eine sehr expansive Finanzpolitik in den USA eine Rolle. Auch der Boom der künstlichen Intelligenz ist ein Wachstumstreiber in den USA.
- In der langfristigen Betrachtung haben die USA deutlich höhere Produktivitätszuwächsen erzielt (siehe nächste Folie).

INDIZES (SAISON- UND KALENDERBEREINIGT, 2019 Q4 = 100)

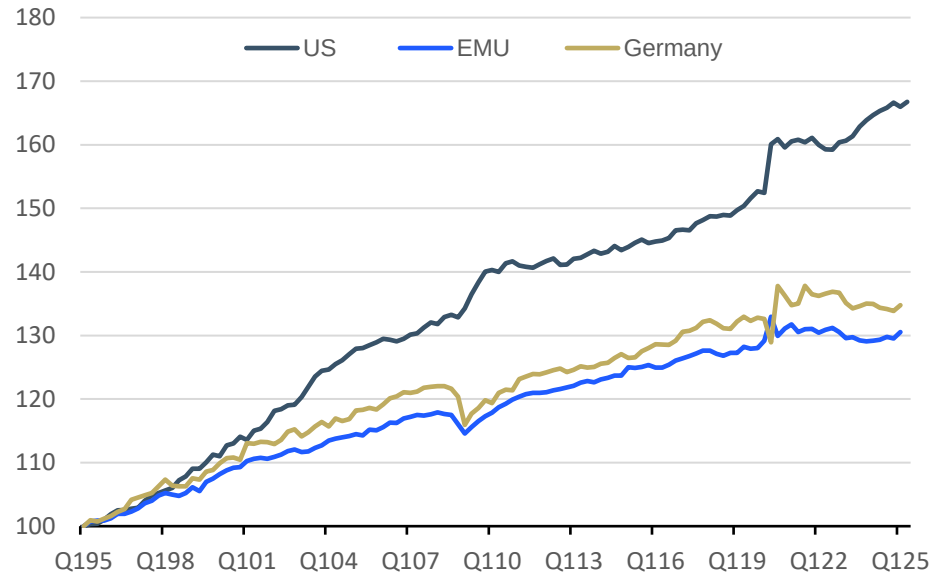


Wachstumsvorteil der USA beruht einer überdurchschnittlich starken langfristigen Erhöhung der Arbeitsproduktivität

WICHTIGE ERKLÄRUNGSFAKTOREN ZUGUNSTEN DER USA

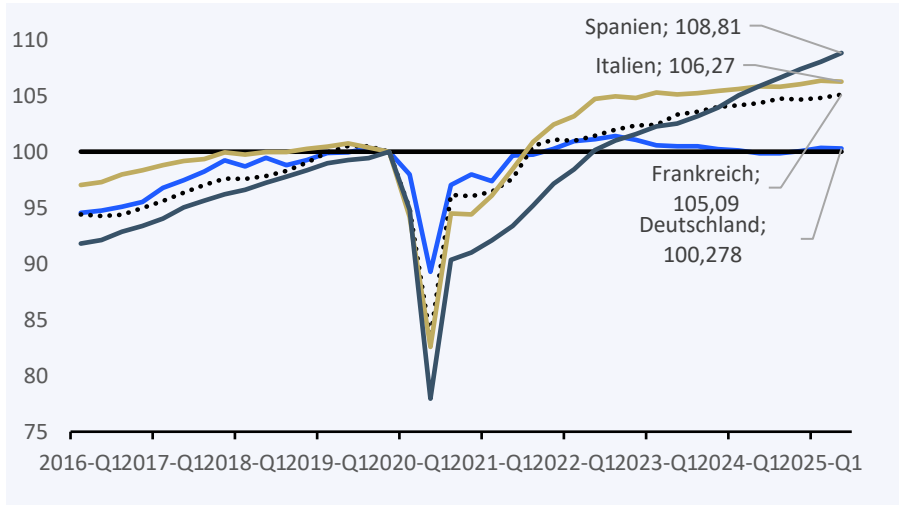
- Höherer Anteil von ICT Branchen (Informations- und Kommunikationstechnologie) mit starker Innovationsdynamik (zuletzt AI)
- Gesamtwirtschaftlich höhere Investitionen in F&E
- Flexibler Arbeitsmarkt und weniger Regulierung
- Günstigere Energiepreise

ARBEITSPRODUKTIVITÄT JE ARBEITSSTUNDE (INDIZES, 1995 Q1 = 100)

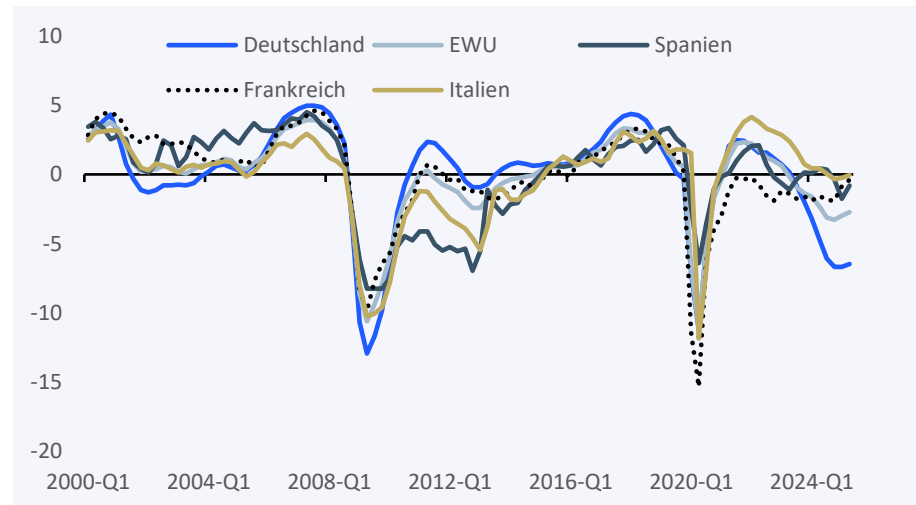


Deutschland als Bremsklotz der Euro-Konjunktur: Die Verschuldungspakete generieren kurzfristige Impulse

REALES BIP (INDIZES, 2019 Q4 = 100, SAISON- UND KALENDERBEREINIGT)



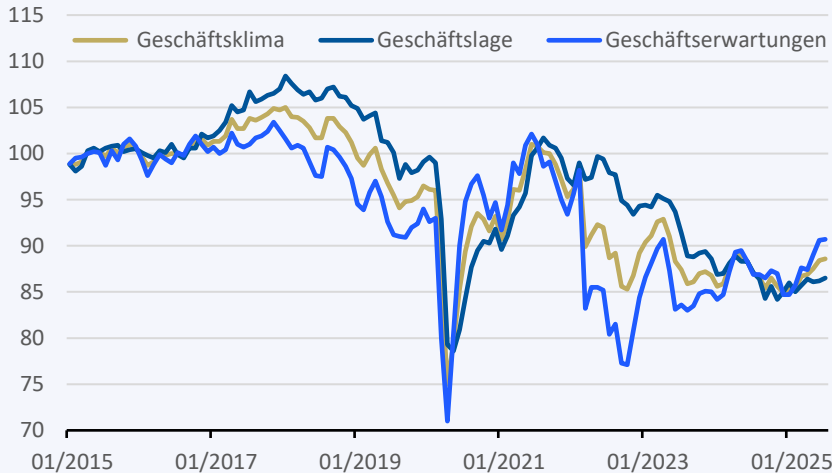
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG IM VERARBEITENDEN GEWERBE
(ABWEICHUNGEN VOM LÄNGERFRISTIGEN MITTELWERT, %-PUNKTE)



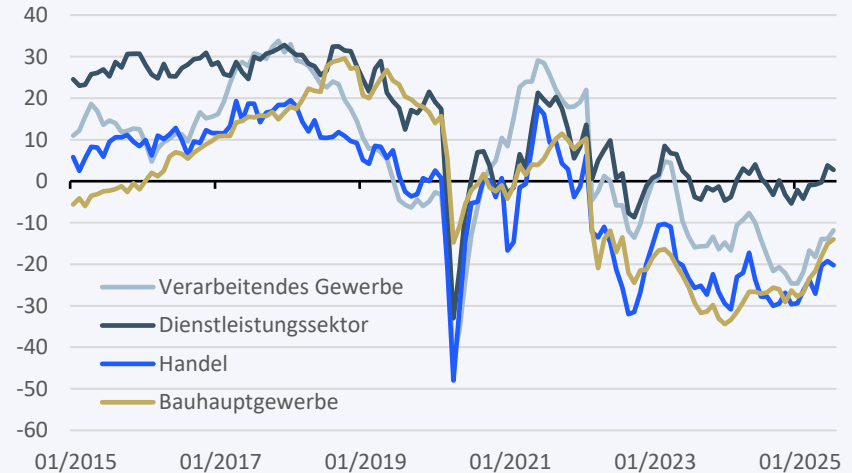
- Die deutsche Wirtschaft ist seit Jahren ein Bremsklotz für das Wachstum in der Währungsunion. Das Bruttoinlandsprodukt der deutschen Wirtschaft liegt in etwa auf dem Niveau des Jahres 2019.
- Schwerer noch als weltwirtschaftliche Probleme lasten ungelöste Strukturprobleme und erhebliche Standortnachteile bei den wichtigsten Angebotsbedingungen auf dem Wachstum der deutschen Wirtschaft.
- Besorgniserregend ist, dass die Industrieproduktion seit 2018 im Trend sinkt. Das Ausmaß dieses Rückgangs ist deutlich größer als in den europäischen Partnerländern.
- Die von den Koalitionsparteien geplanten Verschuldungspakete für Verteidigung und Infrastruktur werden der Konjunktur im zweiten Halbjahr 2025 und in 2026 einen Impuls geben. Ein Wachstum von 0,4% in 2025 und 1,5% in 2026 scheint möglich.
- Langfristige Auswirkungen der Verschuldungspakete hängen von einer effizienten Mittelverwendung und der Intensität begleitender Strukturreformen ab, ohne die Deutschland nicht auf einen nachhaltig höheren Wachstumspfad kommen wird.

Deutschland: Die Stimmungslage der Unternehmen hat sich seit Jahresbeginn etwas gebessert

IFO GESCHÄFTSKLIMA UND SEINE KOMPONENTEN (INDEXWERTE, 2015 = 100, SAISONBEREINIGT)



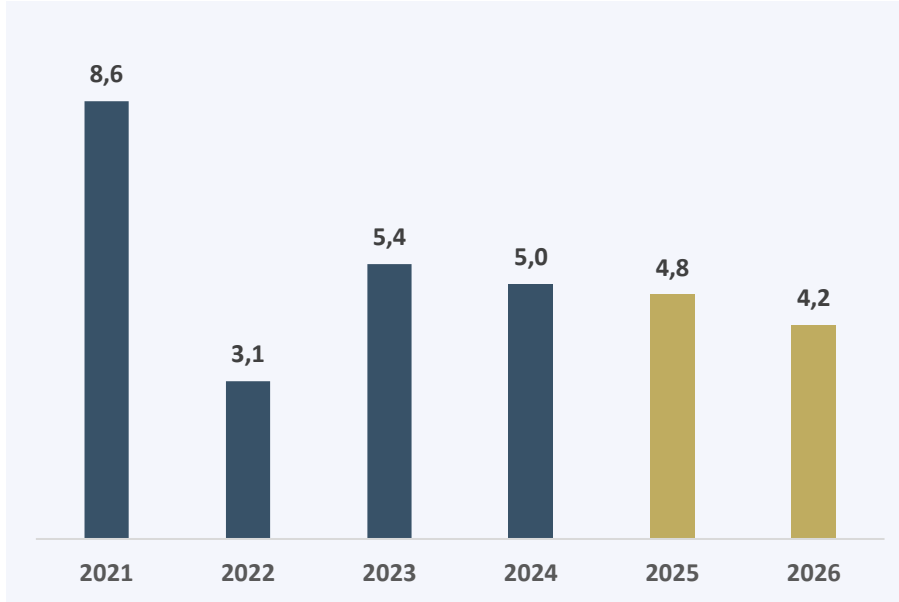
IFO GESCHÄFTSKLIMA NACH SEKTOREN (SALDEN, SAISONBEREINIGT)



- Die schuldenfinanzierten Ausgabenprogramme der Regierung haben die Geschäftserwartungen der Unternehmen positiv beeinflusst.
- Die Lage bleibt aber fragil, solange die gesamtwirtschaftliche Nachfrage (auch aus dem Ausland) so verhalten bleibt.
- Eine relativ deutliche Besserung ist - wohl auch dank höherer öffentlicher Investitionen - im Bauhauptgewerbe zu verzeichnen

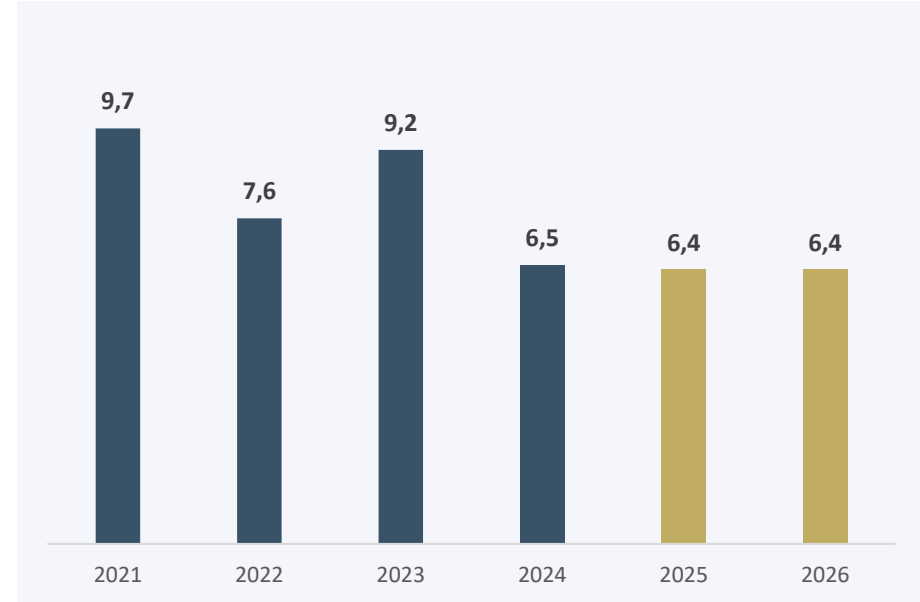
China und Indien weiter auf Wachstumskurs

CHINA (% , J/J)



- Zahlreiche Stimulierungsmaßnahmen der chinesischen Regierung haben dazu beigetragen, dass die chinesische Wirtschaft das Wachstumsziel von 5% in 2024 erreicht hat und wohl in etwa auch in diesem Jahr in etwa erreichen dürfte.
- Für 2026 hängt vieles davon ab, ob das fehlende Konsumentenvertrauen wieder zurückkehrt und die privaten Haushalte einen größeren Teil ihrer Einkommen für Konsum verwenden.
- Die Stabilisierung der Aktienmärkte und die Aussicht auf ein Ende des Preiseinbruchs am Immobilienmarkt sprechen für ein solches Szenario.

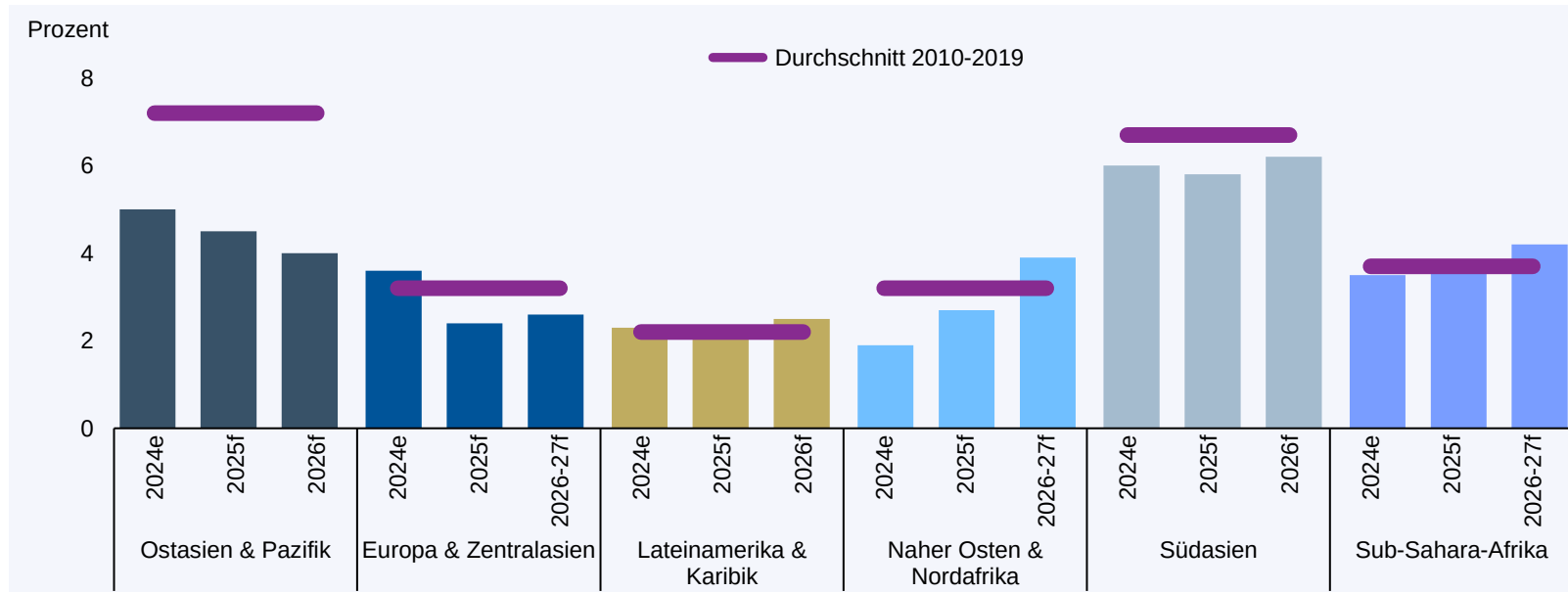
INDIEN (% , J/J, FISKALJAHR: APRIL - MÄRZ)



- Wichtige Wirtschaftsindikatoren zeigen ein anhaltend hohes Wachstum in Indien, auch wenn sich die Entwicklung in der Industrie wie in vielen anderen Ländern etwas abgeschwächt hat.
- Das Wachstum ist in starkem Maße von der Binnennachfrage getragen. Hohe Investitionen erzeugen zunehmende Einkommen, die den Konsum anfeuern.

Schätzungen der Weltbank: Asien weiterhin ein Wachstumsmotor der Weltwirtschaft

SCHWELLEN- UND ENTWICKLUNGSLÄNDER: WIRTSCHAFTSWACHSTUM NACH REGIONEN



- Kräftiges Wachstum in den meisten Schwellenländerregionen.
- Die Abschwächung in der Ländergruppe Ostasien und Pazifik hängt vor allem mit der erwarteten leichten Abschwächung in China zusammen.

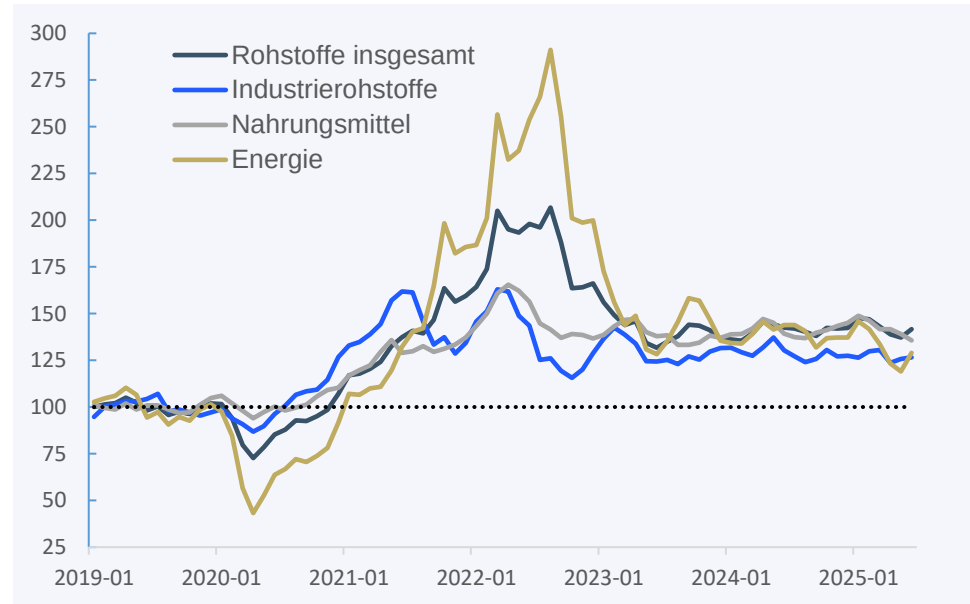


Inflation

IWF-Rohstoffpreisindizes weiterhin in ruhigen Bahnen

2019 = 100

- Das Aggregat der Rohstoffpreise bewegte sich auch im Mittel der ersten sechs Monate dieses Jahres in relativ ruhigen Bahnen. Das jahresdurchschnittliche Niveau 2024 wurde um lediglich 1,2% übertroffen.
- Nach Teilindizes betrachtet kam dabei lediglich von den Preisen für Edelmetalle (nicht in der Abbildung) nennenswerter Aufwärtsdruck. Die Notierungen für Nahrungsmittelrohstoffe übten in diesem Zeitraum nur noch einen geringfügig positiven Effekt aus, zumal es in den letzten Monaten zu fortgesetzten Preisabschlägen kam. Rückläufig waren dagegen die Preise für Industrierohstoffe und Energie.
- Die Rohölpreise (Durchschnittspreis verschiedener Sorten) könnten nach den Projektionen des IWF im jüngsten Wirtschaftsausblick im Gesamtjahr 2025 um knapp 14% zurückgehen.



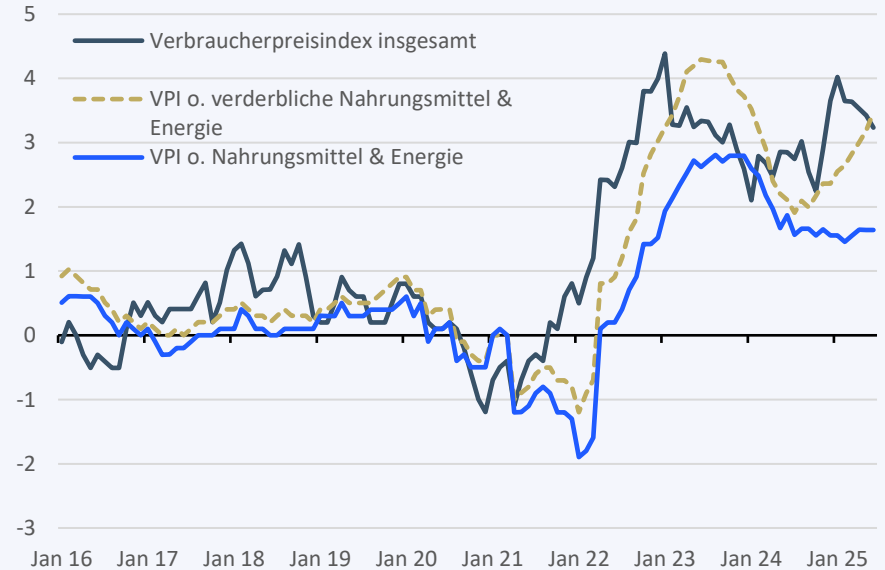
Verbraucherpreise: In China aktuell leicht rückläufig, in Japan stabil auf höherem Niveau

CHINA (VERÄNDERUNG GEGENÜBER VORJAHRESMONAT IN %)



- Die Verbraucherpreise blieben im Gesamtjahr 2024 mit einem Plus von nur 0,2% nahezu stabil.
- Im ersten Halbjahr 2025 überwog die Tendenz zu niedrigeren Preisen – der Verbraucherpreisindex lag im Mittel knapp unter dem entsprechenden Vorjahresniveau (-0,1%). Für eine Absetzbewegung der Preise von der Nulllinie bedarf es offenbar einer kräftigeren Binnennachfrage.

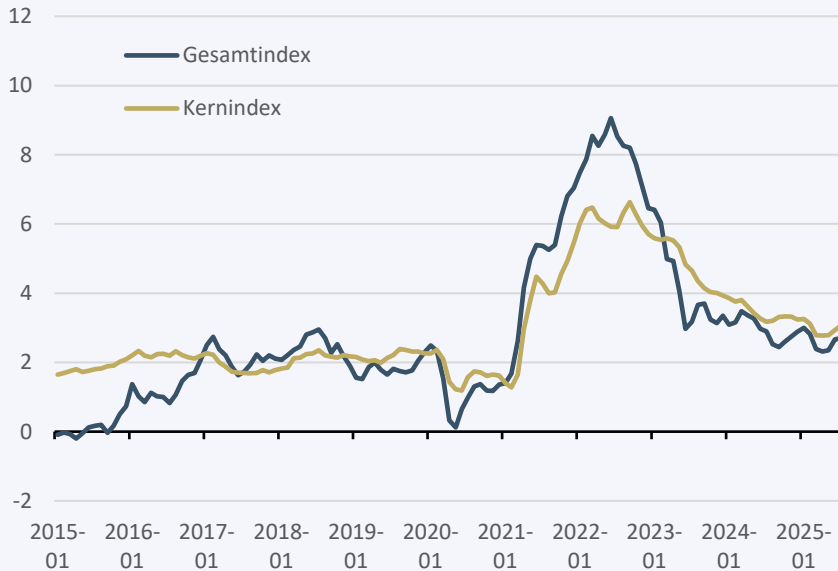
JAPAN (VERÄNDERUNG GEGENÜBER VORJAHRESMONAT IN %)



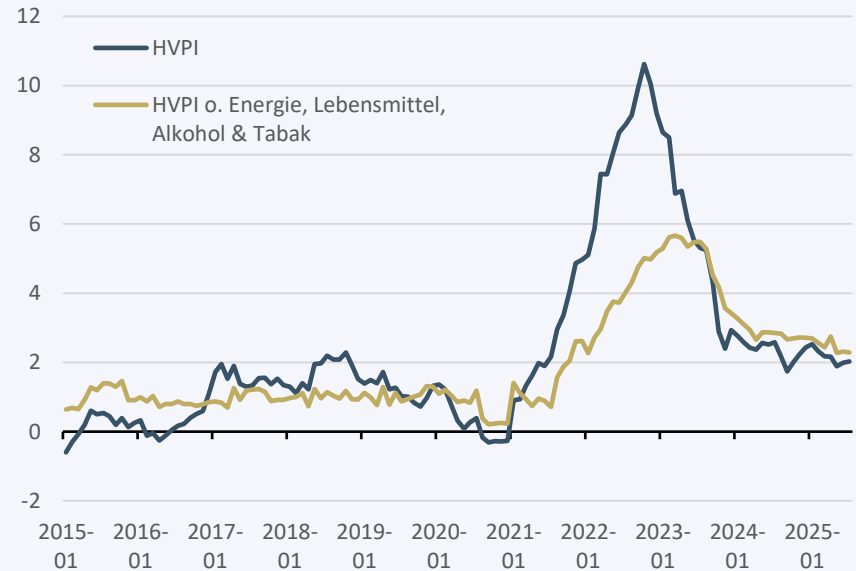
- Nach Jahren leicht sinkender Verbraucherpreisen hat sich die Inflationsrate im Zuge der Energiepreiskrise erhöht. Die anhaltende Tendenz deutlicher Lohnzuwächse dürfte dazu beitragen, dass sich der Verbraucherpreisanstieg auf höheren Niveaus verfestigt.
- Der beschleunigte Anstieg der Verbraucherpreise seit dem 2. Halbjahr 2024 ist jedoch maßgeblich auf einen außerordentlichen starken Anstieg der Nahrungsmittelpreise (u.a. Verdoppelung des Preises für Reis) zurückzuführen. Der Inflationseffekt höherer Reispreise dürfte sich allmählich zurückbilden.
- Die BoJ hat mit Blick auf Abwärtsrisiken für die Konjunktur und als weitgehend ausgewogen bezeichneter Inflationsrisiken den Leitzins zuletzt bei 0,5% belassen.

Verbraucherpreisinflation: Der Rückgang in den USA ist ins Stocken geraten

USA (VERÄNDERUNG GEGENÜBER VORJAHRESMONAT IN %)



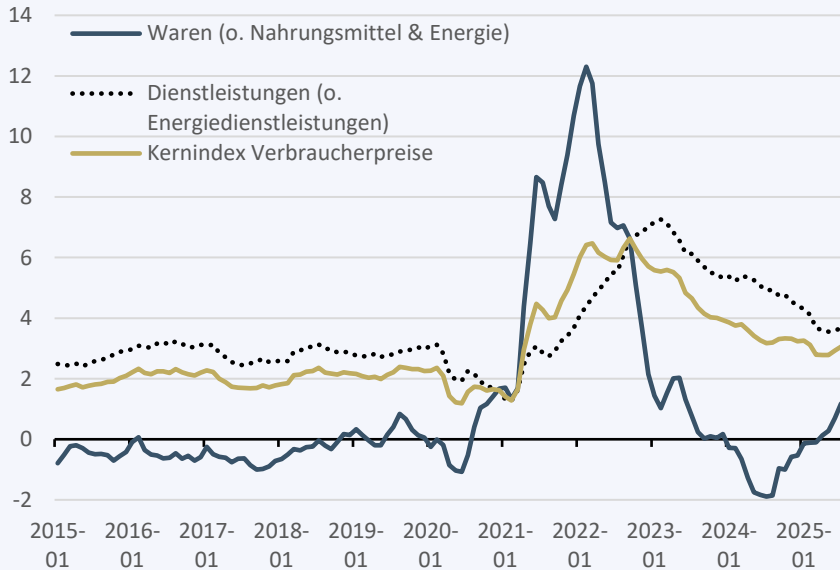
EWU (VERÄNDERUNG GEGENÜBER VORJAHRESMONAT IN %)



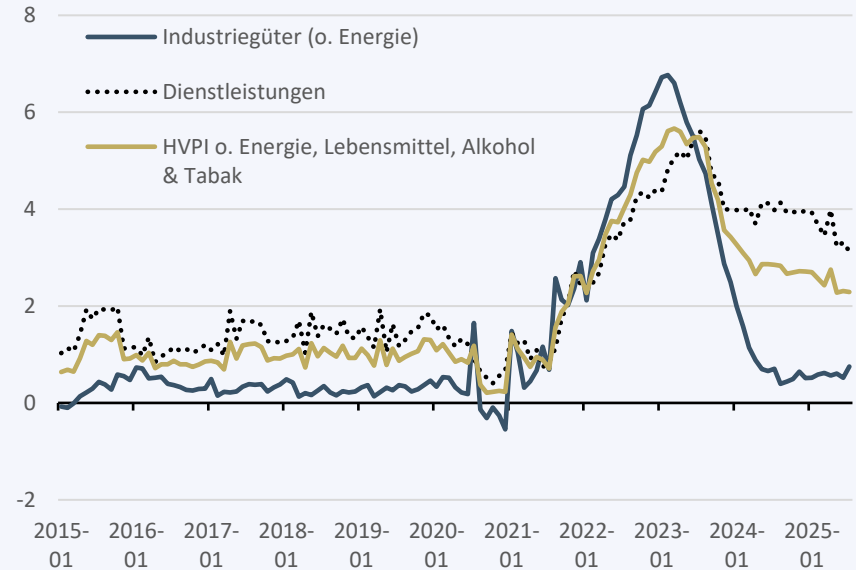
- Im Euroraum stand die Gesamtinflation in den letzten Monaten im Einklang mit dem (mittelfristigen) Zielwert der EZB. Die zielkonforme Entwicklung ergibt sich dank des dämpfenden Effekts der Energiepreise. Die Rate ohne Energie und Lebensmittel bewegte sich zuletzt mit 2,3% noch etwas oberhalb der Zielmarke von 2%.
- Dagegen wurden in den USA keine weiteren Fortschritte im Disinflationsprozess erzielt. Sowohl die Gesamtinflationsrate als auch die Kerninflation stiegen zuletzt wieder an. Die US-Zölle scheinen sich aufgrund der umfangreichen vorgezogenen Importe nur allmählich in den Verbraucherpreisen niederzuschlagen.

Kerninflationsraten in den USA und der EWU bleiben durch Dienstleistungspreissteigerungen erhöht

USA (VERÄNDERUNG GEGENÜBER VORJAHRESMONAT IN %)



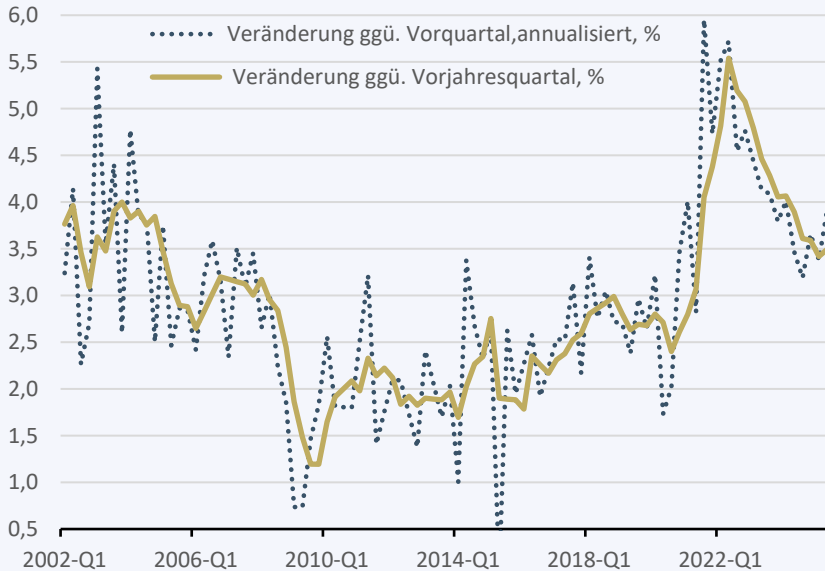
EWU (VERÄNDERUNG GEGENÜBER VORJAHRESMONAT IN %)



- Einem klareren Rückgang der Kerninflationsrate in den USA stand bislang die Teuerung bei Dienstleistungen entgegen. Die Preisdynamik in dieser Gütergruppe hat sich in den letzten Monaten zwar tendenziell vermindert. Dieser Entwicklung dürften in den kommenden Monaten jedoch stärkere Preisanhebungen infolge der signifikant höheren Einfuhrzölle gegenüberstehen.
- Auch in der EWU hat sich der Preisauftrieb bei Dienstleistungen inzwischen verlangsamt. Nach einer längeren Phase mit Jahresinflationsraten um 4% belief sich die Teuerung in dieser Gütergruppe zuletzt auf 3,1%.

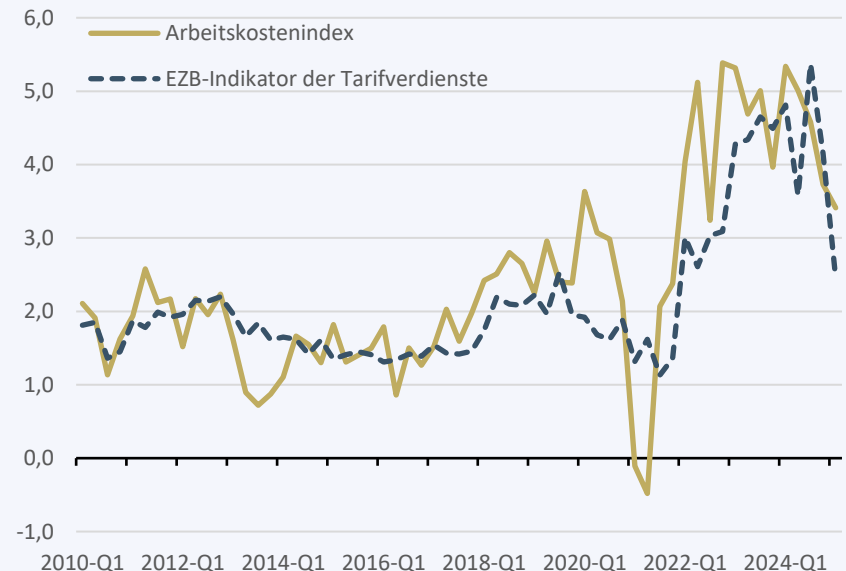
Lohnkostenanstieg in den USA und der EWU deutlich nachlassend

USA: EMPLOYMENT COST INDEX (ECI), PRIVATWIRTSCHAFT



- Gemessen am ECI hat sich das Lohnwachstum in den letzten Quartalen bei 3,5% eingependelt.
- Die Arbeitslosenquote lag in den zurückliegenden Monaten in einem Bereich, der auch von den geldpolitisch Verantwortlichen in längerfristiger Betrachtung als normal eingeschätzt wird. Angesichts des schwachen Wirtschaftswachstums (unterhalb Potenzial) im 1. HJ besteht jedoch das Risiko zunehmender Arbeitslosigkeit.

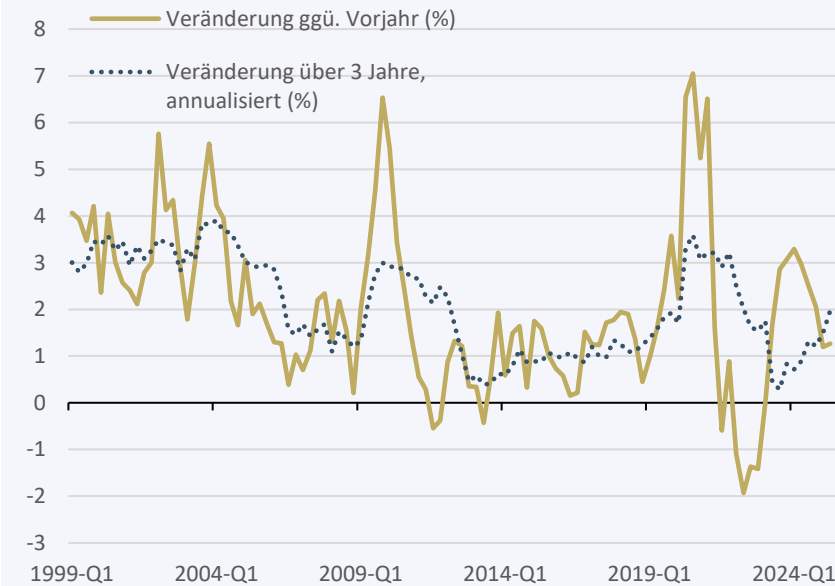
EWU: ARBEITSKOSTENINDEX UND EZB-INDIKATOR DER TARIFVERDIENSTE (% , I/I)



- Die Messgrößen für die Lohnentwicklung deuten auf einen nachlassendes Wachstum hin. Insbesondere hat der vom Inflationsausgleich ausgehende Druck nachgelassen, da die in der Hochinflationsphase 2022 entstandenen Kaufkraftverluste inzwischen weitgehend ausgeglichen sind.

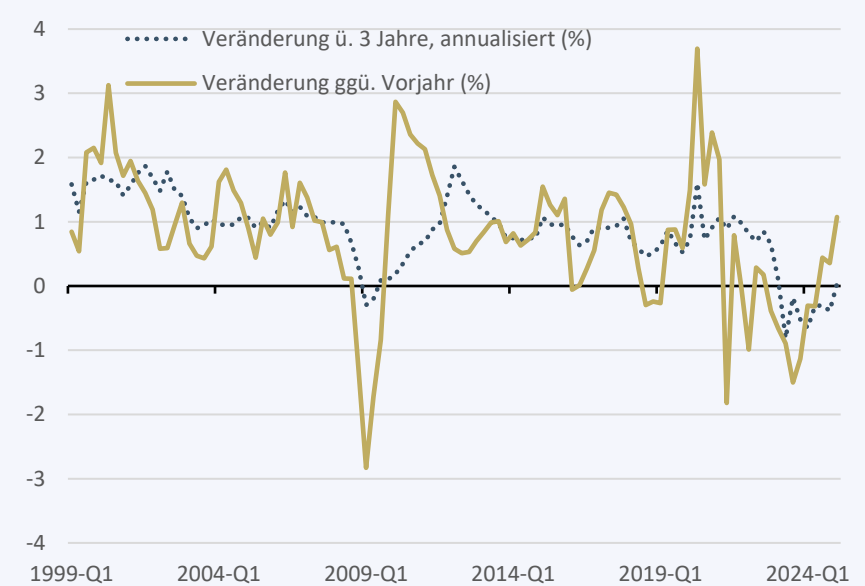
Arbeitsproduktivität: Auch in der EWU inzwischen wieder im positiven Bereich

USA (UNTERNEHMENSSEKTOR OHNE LANDWIRTSCHAFT, 1999 Q1 – 2025 Q2)



- Bedingt durch die erheblichen Anpassungen bei Produktion und Beschäftigung im Gefolge der Pandemie unterlag die Arbeitsproduktivität in den letzten Jahren kräftigen Schwankungen.
- Mit stetiger wirtschaftlicher Entwicklung war das Produktivitätswachstum in den Jahren 2023 und 2024 klar positiv.
- Zusammen mit rückläufigen Tendenzen beim Lohnwachstum spricht diese Entwicklung dafür, dass vom Arbeitsmarkt derzeit kein signifikanter Inflationsdruck ausgeht.

EWU: (GESAMTWIRTSCHAFT, 1999 Q1 – 2025 Q1)



- Die Phase rückläufiger Arbeitsproduktivität dürfte überwunden sein.
- Angesichts des festeren BIP-Wachstums überwogen seit Anfang 2024 die Erholungstendenzen und ergaben Anfang 2025 ein Jahreswachstum von gut 1%. Die Erholung der Produktivität trägt zur Dämpfung des Wachstum der Lohnstückkosten bei.

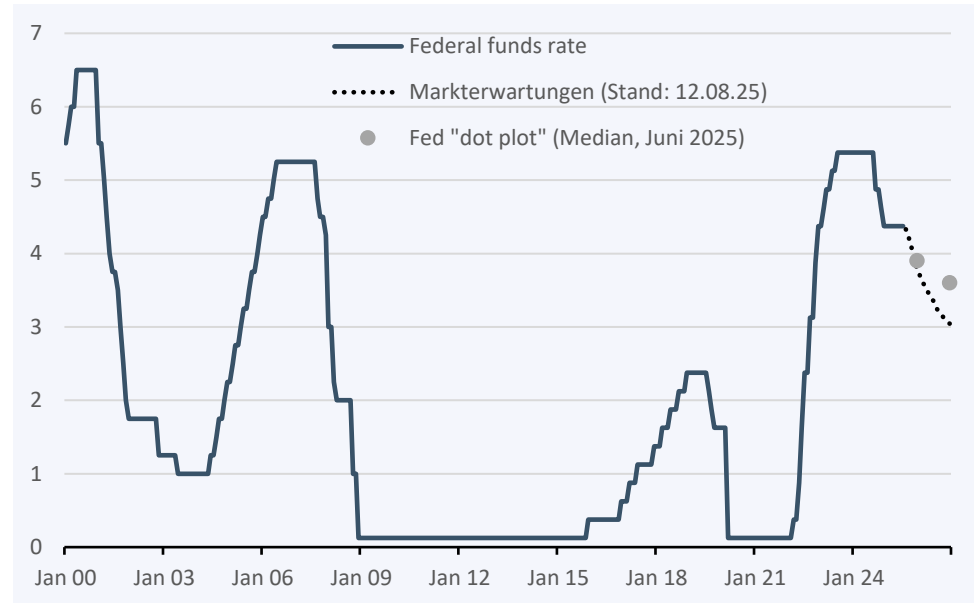


Geld- und Finanzpolitik

USA: Leitzinsen werden mit moderatem Tempo gesenkt

- Die Markterwartungen für den zukünftigen Leitzins liegen noch etwas unter den Erwartungen der US-Notenbank. Während der Median der Projektionen seitens der geldpolitisch Verantwortlichen bis zum Ende dieses Jahres zwei Zinssenkungen von jeweils 25 Basispunkten und 2026 einen weiteren Schritt signalisiert, könnte es nach Markteinschätzung deutlich mehr werden. Dies setzt aber wohl einen merklichen Anstieg der Arbeitslosenquote und eine nur vorübergehende Belastung der Zollpolitik auf die Inflationsrate voraus. Die Markterwartungen erscheinen etwas zu optimistisch.

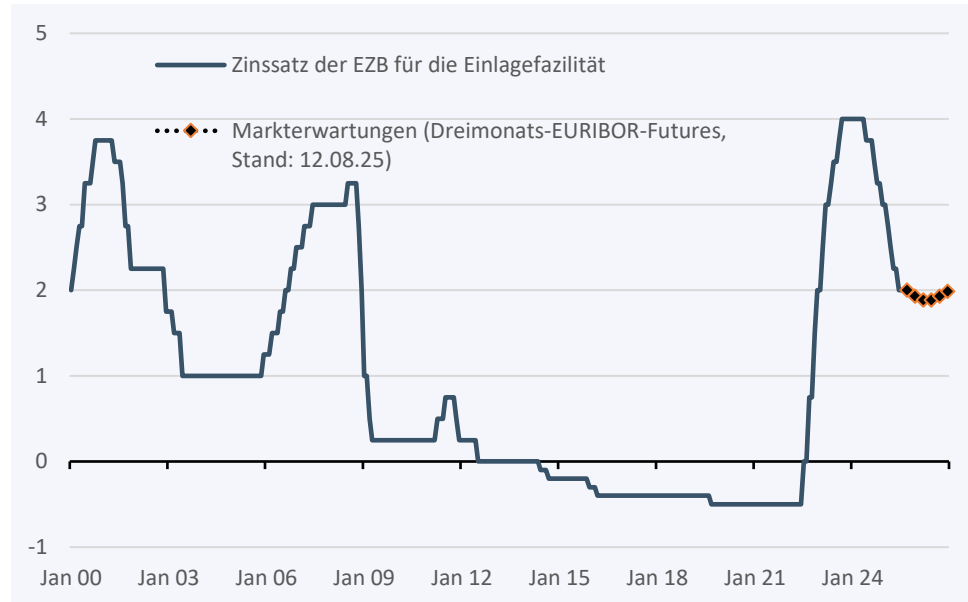
USA: MARKTERWARTUNGEN FÜR DIE FEDERAL FUNDS RATE AUF BASIS DER FEDERAL FUNDS FUTURES



EWU: Leitzinsen werden mit moderatem Tempo gesenkt

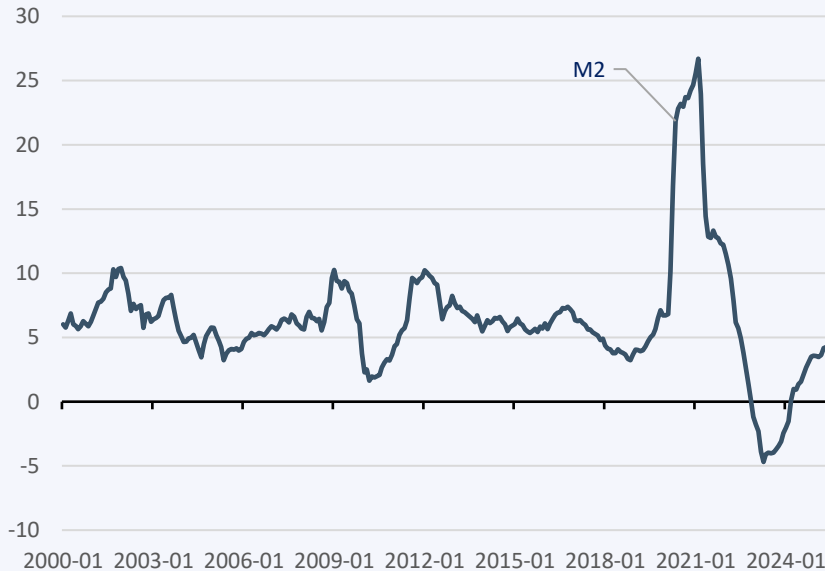
- Seit geraumer Zeit gehen die Terminmärkte davon aus, dass die EZB den Zinssenkungszyklus leicht unter 2% beenden wird. Eine letzte Senkung des EZB-Einlagenzinses auf 1,75% im September dieses Jahres ist wahrscheinlich. Die Zollpolitik von Donald Trump hat eher leicht disinflationäre Effekte auf die EWU.

EWU: ABGELEITETE MARKTERWARTUNGEN FÜR DREIMONATSGELD AUF BASIS VON DREIMONATS-EURIBOR-FUTURES (%)

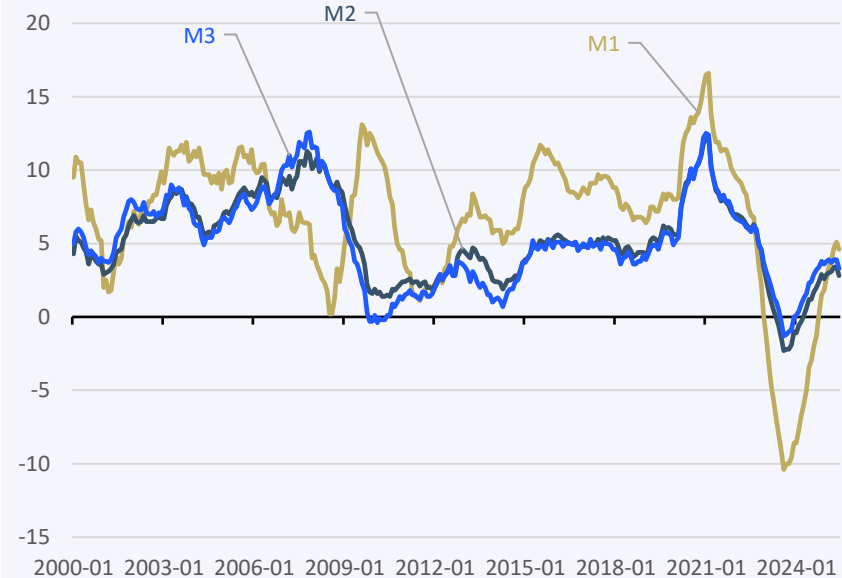


Geldmengenaggregate: Veränderungen wieder im positiven Bereich

USA (VERÄNDERUNG GEGENÜBER VORJAHR IN %)



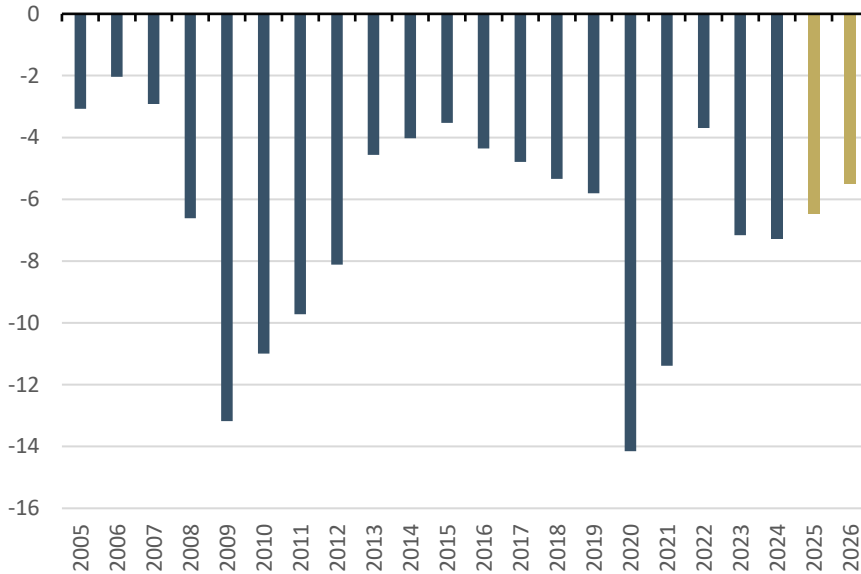
EWU (VERÄNDERUNG GEGENÜBER VORJAHR IN %)



- Die Daten für die Geldmengenentwicklung sind nach wie vor von dem einmaligen Niveausprung in der Covid Pandemie geprägt. Extremen Anstiegsraten folgten leicht negative Raten für die breit abgegrenzten Aggregate, nachdem das Niveau der Geldhaltung in 2022 und 2023 wieder etwas normalisiert wurde.
- Inzwischen sind die Zuwachsraten im Vorjahresvergleich wieder im positiven Bereich. Die Zinssenkungen der EZB haben expansive Wirkungen auf den monetären Sektor.

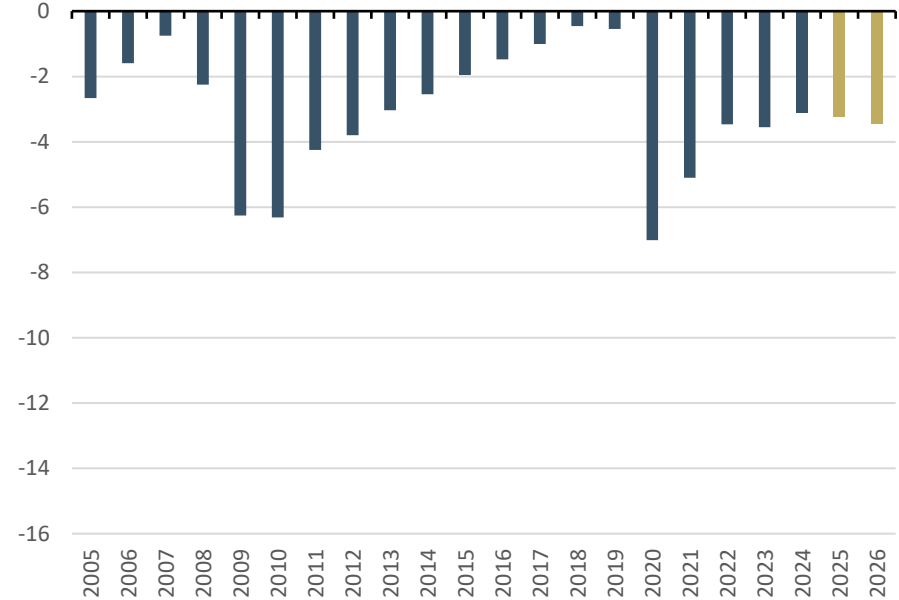
USA & EWU: Gesamtstaatliche Finanzierungsdefizite bleiben hoch

USA (IN % DES BIP)



- In seinem Wirtschaftsausblick vom April hatte der IWF damit gerechnet, dass die gesamtstaatlichen Finanzierungsdefizite sich bis Ende dieser Dekade auf durchschnittlich etwa 5,5 des BIP belaufen werden.
- In einer ersten Bewertung des im Juli verabschiedeten Haushaltsgesetzes (One Big Beautiful Bill Act, OBBBA) geht er davon aus, dass diese Gesetzgebung das Haushaltsdefizit im Jahr 2026 um etwa 1,5 Prozentpunkte des BIP erhöhen wird. Etwa die Hälfte dieses Anstiegs dürfte durch höhere Zolleinnahmen ausgeglichen werden.
- Auch mittelfristig werden die Haushaltsdefizite trotz Ausgabenkürzungen und beträchtlicher Zolleinnahmen höher ausfallen als im WEO vom April prognostiziert.

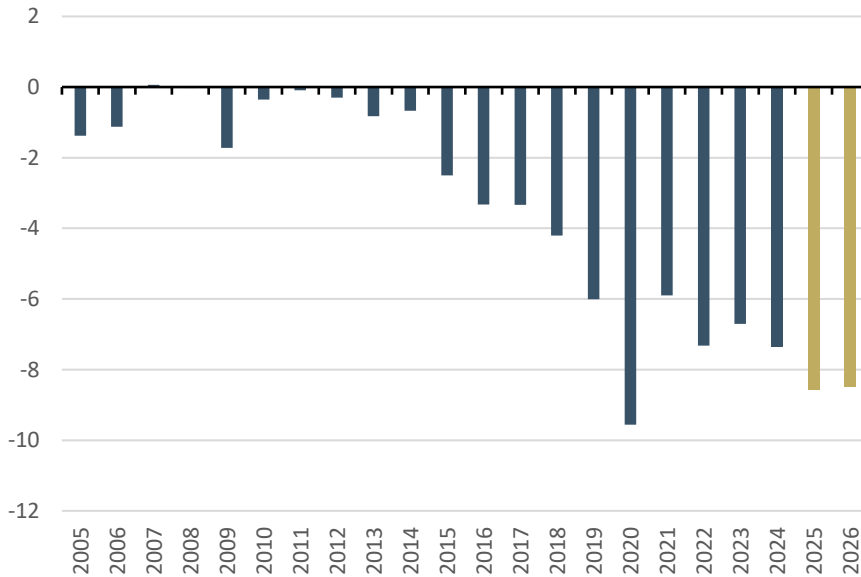
EWU (IN % DES BIP)



- Der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo in der EWU wird den Schwellenwert von -3% des BIP voraussichtlich weiter überschreiten und sich 2026 ausweiten.
- Wesentlich hierfür ist eine Lockerung des finanzpolitischen Kurses, u.a. in Form höherer Ausgaben des Staates für Investitionen (Verteidigung, Infrastruktur) und Konsum.

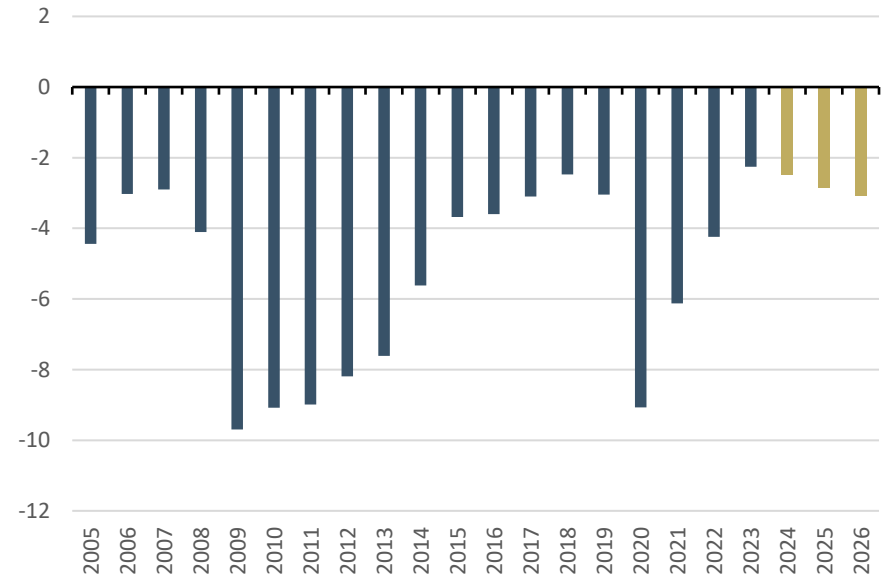
Gesamtstaatliche Finanzierungssalden in China weiter auf hohem Niveau

CHINA (IN % DES BIP)



- Chinas Haushaltsdefizit ist in den vergangenen Jahren auf ein hohes Niveau gestiegen und hat den bis zu Beginn der 2010er Jahre noch geringen Schuldenstand inzwischen auf 88% des Bruttoinlandsprodukts ansteigen lassen.
- Die Defizite dürften angesichts fortgesetzter Fiskalmaßnahmen zur Stützung der Konjunktur hoch bleiben.

JAPAN (IN % DES BIP)



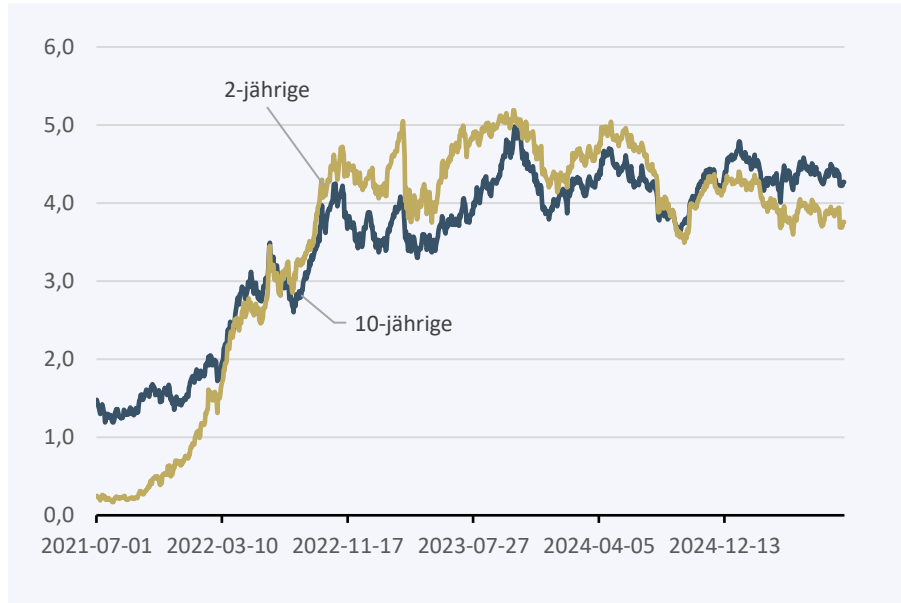
- In Japan war das Defizit 2024 schätzungsweise leicht höher als im Vorjahr. Da das nominale Bruttoinlandsprodukt aufgrund der erhöhten Inflation etwas schneller wächst, dürfte der Schuldenstand des Landes sich bei knapp 240% zum Inlandsprodukt stabilisiert haben.
- Weitere Zinssteigerungen sind jedoch ein größeres Risiko für die Schuldendynamik in Japan.



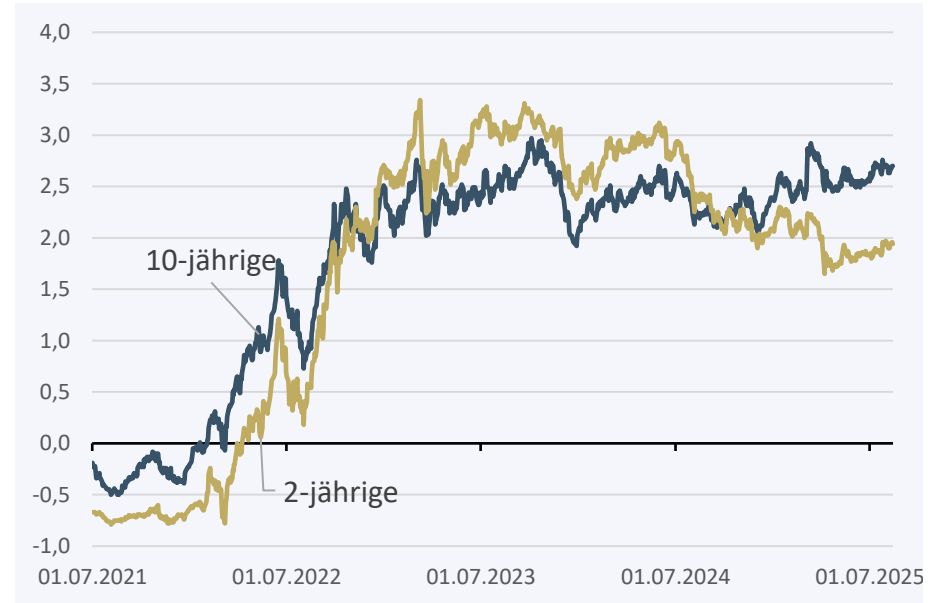
Kapitalmarktentwicklung

Die Renditen der Staatsanleihen dürften sich zunächst seitwärts bewegen

RENDITE US-STAATSANLEIHEN (%)



RENDITE BUNDESANLEIHEN (%)

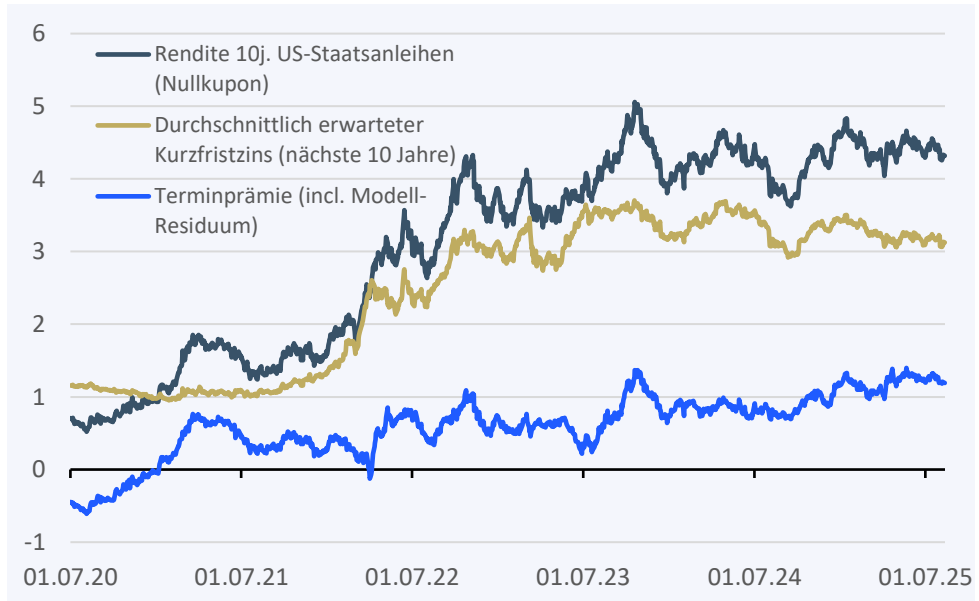


- Die Seitwärtsentwicklung der Anleiherenditen sollte sich in 2025 fortsetzen. Die Zinssenkungen der Notenbanken werden verhalten bleiben.
- Auch in Europa ist mit hohen Staatdefiziten in den nächsten Jahren zu rechnen.
- Die Zinskurve hat sich normalisiert und der Abstand zwischen langfristigen und kurzfristigen Renditen dürfte noch etwas größer werden.

Nach Berechnungen der Federal Reserve Bank of San Francisco ist vor allem eine steigende Risikoprämie für den Anstieg der zehnjährigen Renditen seit Sommer letzten Jahres verantwortlich

- Trotz niedrigerer Leitzinserwartungen ist die Rendite der zehnjährigen Anleihen im Vergleich zum letzten Jahr gestiegen.
- Der Anstieg ist durch eine steigende Risikoprämie zu erklären, die nicht genau messbar ist und mit Modellen geschätzt werden muss.
- Zu den Erklärungsfaktoren für die höhere Risikoprämie gehören sicherlich die Sorgen über scheinbar unaufhaltsam steigende Staatsdefizite und das Risiko einer eher hohen und volatilen Inflation.

RENDITE 10J. US-STAATSANLEIHEN - ZERLEGUNG (%,TAGESDATEN*)

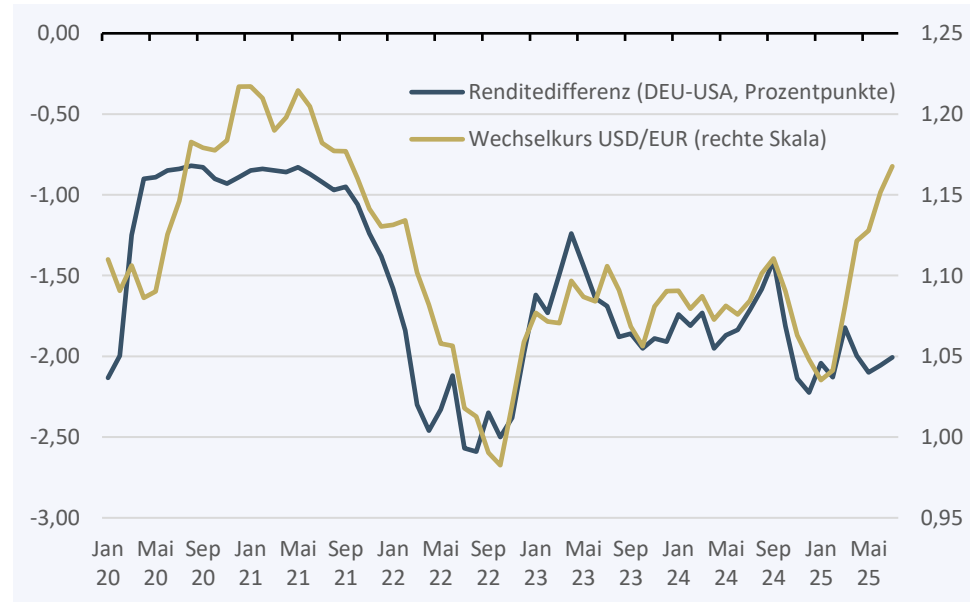


Bis 11. August 2025

Die Abwertungstendenz des USD in 2025 ist nicht durch die Renditedifferenz zur EWU zu erklären – mangelndes Anlegervertrauen spielt eine wesentliche Rolle

- Die kurzfristige Entwicklung des USD/Euro-Kurses ist in den letzten Jahren stark von der Differenz der zweijährigen Anleiherenditen abhängig gewesen, erklärt jedoch nicht die Abwertungstendenz in 2025.
- Die Unsicherheit über die Politik der US-Regierung in den Bereichen der Handelspolitik und der Wechselkurspolitik hat beim Dollar ihren Tribut gefordert.
- Es ist zumindest mit einer moderaten weiteren Abwertung des USD gegenüber dem Euro zu rechnen.

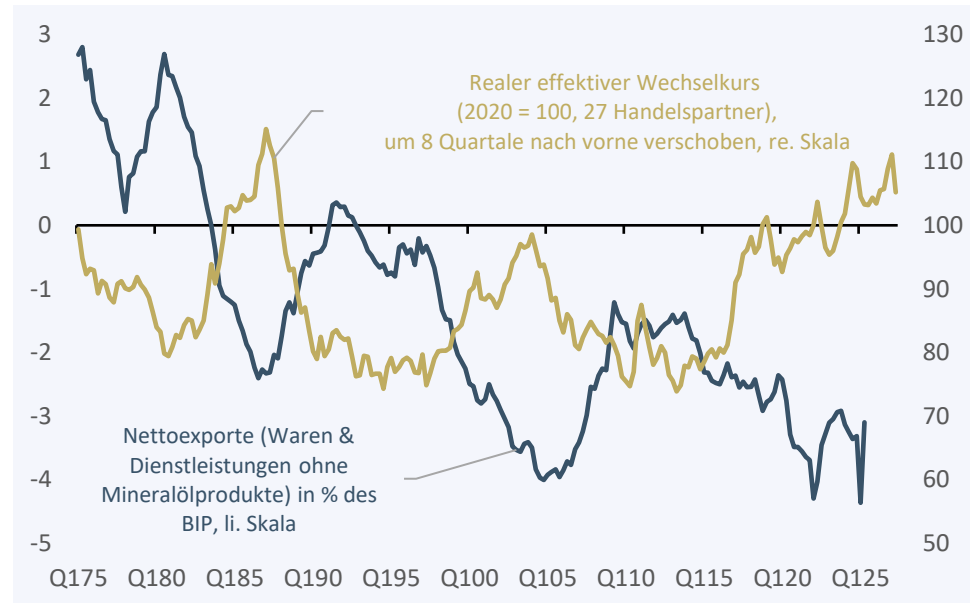
**RENDEITABSTAND 2J. STAATSANLEIHEN UND USD/EUR-WECHSELKURS
(DURCHSCHNITTE IM MONAT*)**



Trotz der Korrekturen in 2025 ist der USD in realer Rechnung noch sehr hoch bewertet. Auch ein Faktor, der weiterhin hohe Handelsbilanzdefizite der USA erwarten lässt

- Der reale Außenwert des US-Dollar ist seit Anfang der 2010er Jahre kräftig angestiegen und hat Niveaus erreicht, die nicht weit entfernt sind von den Höchstwerten in den 1980er Jahren, als die Dollarstärke Fehlentwicklungen zur Folge hatte und eine konzertierte Aktion mit Interventionen gegen den Dollar unternommen wurde (Plaza-Accord).
- Der republikanischen Regierung dürfte ein derart starker Dollar missfallen (siehe auch Mar-a-Lago-Accord), da er eine Rückführung des Leistungsbilanzdefizits der USA erschwert und die Konkurrenz um Industriearbeitsplätze verschärft.

NETTOEXPORTE UND REALER EFFEKTIVER WECHSELKURS DES USD



ESKALATION DES HANDELSKRIEGS (20%)

- Einbruch des Wachstums in den USA und bei Handelspartnern
- Dennoch bleibt Inflation aufgrund der Zölle deutlich über 2%
- Stagflation verhindert kräftige Zinssenkungen der Zentralbanken
- Kapitalmarktrenditen nur leicht rückläufig
- Aktien mit deutlichen Verlusten

SANFTE LANDUNG DER WELTWIRTSCHAFT (60%)

- Nur geringe Verlangsamung in den USA, leichte Erholung im Euroraum und Wachstum in Schwellenländern, politische Unsicherheiten bleiben
- Inflation bei 2,5% - 3,0% in den USA; deutlich geringer im Euroraum. Verhaltene Zinssenkungsschritte der Fed
- Anleiherenditen mit Seitwärtsentwicklung
- Aktienmärkte nur mit moderatem Aufwärtspotential

KONJUNKTURAUFSCHWUNG (20%)

- Konjunktur in den USA zieht an durch staatliche Nachfrageimpulse, Rücknahme von Zöllen und anhaltenden Tech-Boom
- Inflation und Lohnabschlüsse steigen an, Verbraucherpreissteigerungen USA deutlich über 3%
- Keine Zinssenkungen der Zentralbanken. Erwartungen werden korrigiert.
- Anleiherenditen ziehen an, festverzinsliche erleiden Verluste
- Aktienmärkte mit temporär deutlichem Plus, da Gewinnerwartungen übertroffen werden, aber Korrekturpotential danach



Marktzyklus:
Aktien untergewichten,
Anleihen übergewichten.



Marktzyklus:
Aktien und Renten neutral



Marktzyklus:
Aktien übergewichten,
Anleihen untergewichten



LeanVal
RESEARCH

LeanVal Research GmbH

Bleichstraße 52

60313 Frankfurt am Main

+49 69 9494 88 050

research@leanval.investments

<https://www.leanval.investments>

Die Anlagestrategie- und/oder Anlageempfehlungen gem. § 85 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) i.V.m. VO (EU) Nr. 596/2014 (nachfolgend „Analysen“ genannt) werden von der LeanVal Research GmbH nur zu Informationszwecken erstellt. Weder die LeanVal Research GmbH noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung der Analysen oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit diesen entstehen. Die Analysen stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bilden diese oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß gebilligten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage der Analysen. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die Analysen können insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen. Die in den Analysen enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen der jeweiligen Verfasser. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der LeanVal Research GmbH und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die hier wiedergegebenen Informationen und Wertungen („Information“) sind primär für Kunden der LeanVal Research GmbH in Deutschland bestimmt. Sollte der ursprüngliche Empfänger die Analyse weiterleiten, so ist er verpflichtet, dies unter Einhaltung bestehender Regelungen und Gesetze zu tun und es ergibt sich hieraus keinerlei Verpflichtung der LeanVal Research GmbH gegenüber einer dritten Partei. Insbesondere ist die Information nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz oder Wohnsitz in Großbritannien, den USA oder in Kanada bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden. Die Verteilung der Analysen in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz die Analysen gelangen, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung der Analysen und ihrer Inhalte im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der LeanVal Research GmbH gestattet. Weitere Informationen unter: <https://research.leanval.investments/lv-disclaimer/>