

Kapitalmarktprognose

JUNI 2025







INHALT

VÖB-Prognose-Überblick	4
Markteinschätzungen und Prognosen	
LBBW – Landesbank Baden-Württemberg	6
Helaba – Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale	8
BayernLB	10
DZ Bank	12
NORD/LB – Norddeutsche Landesbank Girozentrale	14
DekaBank	16
Referentenprofile / Kontaktinformationen	17

Prognose-Überblick

Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Bruttoinlands- produkt ¹	Deutschland		Euroraum		USA	
	2025	2026	2025	2026	2025	2026
BayernLB	0,2	1,4	0,8	1,5	0,9	1,1
DekaBank	0,2	1,0	0,9	0,9	1,5	1,8
DZ BANK	-0,1	1,2	0,6	1,0	1,4	1,8
Helaba	0,0	1,5	0,8	1,3	1,7	1,7
LBBW	0,0	1,0	0,8	1,0	1,0	1,0
NORD/LB	0,2	1,4	1,2	1,1	1,5	1,7

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

Preisindizes

Preisindizes ²	Deutschland VPI			Euroraum HVPI			USA CPI		
	Juli 2025	Jan 2026	Juli 2026	Juli 2025	Jan 2026	Juli 2026	Juli 2025	Jan 2026	Juli 2026
BayernLB	1,9	2,2	2,2	2,0	2,1	2,2	3,4	3,4	3,0
DekaBank									
DZ BANK	2,0	2,1	2,2	2,03	1,8	1,8	2,6	3,6	3,4
Helaba	1,9	2,2	2,0	1,9	2,2	1,8	3,1	3,2	3,0
LBBW	1,7	2,0	2,3	1,7	2,0	2,2	3,2	3,5	3,6
NORD/LB	2,0	1,6	1,8	1,6	1,5	1,7	3,5	3,2	2,8

2) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

EZB-Leitzins

	Einlagensatz		
	3 Monate	6 Monate	12 Monate
BayernLB	2,00	2,00	2,00
DekaBank	1,75	1,75	1,75
DZ BANK	1,75	1,75	1,75
Helaba	2,00	2,00	2,00
LBBW	1,75	1,75	1,75
NORD/LB	1,75	1,75	1,75

Renditen

Preisindizes ²	10-jährige Bundesanleihe*			10-jährige Treasury Note*		
	3 Monate	6 Monate	12 Monate	3 Monate	6 Monate	12 Monate
BayernLB	2,65	2,90	3,00	4,55	4,70	4,70
DekaBank	2,35	2,30	2,25	4,30	4,25	4,00
DZ BANK	2,60	2,85	3,00	4,60	5,0	4,80
Helaba	2,70	2,80	3,00	4,30	4,50	4,50
LBBW	2,65	2,80	3,00	4,60	4,60	4,40
NORD/LB	2,50	2,60	2,70	4,45	4,10	3,65

*) in Prozent

Wechselkurs

	EUR / USD 3 Monate	EUR / USD 6 Monate	EUR / USD 12 Monate
BayernLB	1,15	1,15	1,18
DekaBank	1,14	1,14	1,16
DZ BANK	1,15	1,17	1,20
Helaba	1,10	1,10	1,15
LBBW	1,12	1,10	1,15
NORD/LB	1,12	1,11	1,10

Prognose-Überblick der LBBW – Landesbank Baden-Württemberg

Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Bruttoinlands- produkt ¹	q/q ¹			y/y ²	
	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	2025	2026
Deutschland	0,0	-0,5	0,2	0,0	1,0
Euroraum	0,1	-0,3	0,2	0,8	1,0
USA	0,5	-0,4	-0,2	1,0	1,0

Preisindizes³

	Juli 2025	Januar 2026	Juli 2026
Deutschland VPI y/y	1,7	2,0	2,3
Euroraum HVPI y/y	1,7	2,0	2,2
USA CPI y/y	3,6*	4,0*	3,8*

*Preisindizes für USA für die Zeiträume August 2025, November 2025, Juni 2026

Renditen

	3 Monate	6 Monate	12 Monate
EZB-Leitzins ³⁾	1,75	1,75	1,75
10-jährige Bundesanleihen	2,65	2,80	3,00
10-jährige US-Treasuries	4,60	4,60	4,40

Wechselkurs

	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Euro-Dollar-Kurs	1,12	1,10	1,15

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorquartal in Prozent

2) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

3) Einlagensatz

Markteinschätzung sowie Prognose der LBBW – Landesbank Baden-Württemberg

Wer mit dem Beginn der zweiten Amtszeit von Donald Trump als US-Präsident auf steigende Unsicherheit in Politik und Finanzmärkten gesetzt hatte, lag richtig. Ein Markstein von Trumps Weg war der 2. April, der „Liberation Day“, als Trump der verblüfften Öffentlichkeit die neuen „reziproken Zölle“ für Importe in die USA verkündete. Deren Berechnungsgrundlage war zweifelhaft, ihre Höhe oft prohibitiv. Teils wurde deren Inkrafttreten dann aber verschoben oder ausgesetzt, es gab Gegenzölle aus China, Verhandlungsofferten anderer ostasiatischer Staaten und Anrufe aus Brüssel in Washington. Dabei war nicht einmal klar, ob diese Zölle „on-top“ kommen oder die bisherigen Sätze ablösen. Zudem gab und gibt es Sonderzölle etwa für Kraftfahrzeuge. Selbst Experten haben oft keinen Überblick mehr.

Dieses und andere Entscheidungen von Trump haben an den Märkten tiefe Spuren hinterlassen. Für die Aktienmärkte begann am 2. April ein wilder Ritt, die Anleihemärkte ritten mit, verstärkt durch Versuche Trumps, die US-Notenbank zu einer Zinssenkung zu nötigen. Am langen Ende der US-Renditekurve hatte dies aber einen gegenteiligen Effekt, da Investoren in Trumps Gebaren den Versuch witterten, die Unabhängigkeit der Fed anzutasten. Inzwischen hat sich die Lage diesbezüglich wieder beruhigt. Aber man kann davon ausgehen, dass die Märkte auf dieses Thema noch einmal zurückkommen. Die Amtszeit des FOMC-Chairmans Jerome Powell läuft im Mai 2026 aus, die Nachfolgediskussion nimmt bereits Fahrt auf.

Deutlich besser lief es bisher in Deutschland. Die Stabübergabe von Olaf Scholz zu Friedrich Merz lief zwar alles andere als reibungslos, schon der Beschluss des Sondervermögens „Infrastruktur“ mit den Stimmen des alten Bundestages war anrühlich, die Wahl von Merz erst

im zweiten Versuch zumindest geschichtsträchtig. Doch bislang lässt sich die Bilanz der neuen Koalition sehen. Die Mehrzahl der Beobachter hebt über den im Koalitionsvertrag festgelegten Vorhaben den Daumen. Lediglich in Sachen Finanzierung der Rentenversprechen gibt es offensichtlichen Korrekturbedarf. Und auch die Zahlen aus der Wirtschaft sind präsentabel. Das erste Quartal lief mit einem BIP-Wachstum von +0,4 % über Erwarten positiv. Zwar ist zu erwarten, dass es im weiteren Jahresverlauf Rückschläge geben wird. Doch zumindest der abschüssige Weg weiter sinkender Wirtschaftsleistung dürfte vermieden werden. Zaghafte Zuversicht regt sich daher bei den Unternehmen. Das ifo-Geschäftsklima hat seit Februar zugelegt, zwar auf bislang niedrigen Niveaus, aber immerhin.

Hilfreich ist auch die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank. Der Rückgang der Inflation auf 2 % hat der EZB Bewegungsfreiheit verschafft, die sie durch das Herunterschleusen ihrer Einlagesatzes von 4 % auf 2 % genutzt hat. Mit den üblichen Time-Lags scheint dies nun die Wirtschaft anzuschieben. Und so ist die Frühjahrsbilanz unerwartet erfreulich: In Deutschland läuft es besser als gedacht, Italien überrascht weiter positiv, Spanien sowieso. Im Gesamtjahr 2025 dürfte daher die Wirtschaftsleistung im Euroraum um 0,8 % zulegen. Ob die Inflation am Ende des Jahres über, unter oder auf 2 % steht – vermutlich dürfte die Abweichung gering sein. Die Inflation spielt nicht mehr die überragende Rolle wie noch vor zwei oder drei Jahren.

Prognose-Überblick der Helaba – Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale

Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Bruttoinlands- produkt ¹	q/q ¹			y/y ²	
	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	2025	2026
Deutschland	-0,4	0,0	0,4	0,0	1,5
Euroraum	-0,4	0,0	0,2	0,8	1,3
USA	0,7	0,2	0,3	1,7	1,7

Preisindizes³

	Juli 2025	Januar 2026	Juli 2026
Deutschland VPI y/y	1,9	2,2	2,0
Euroraum HVPI y/y	1,9	2,2	1,8
USA CPI y/y	3,1	3,2	3,0

Renditen

	3 Monate	6 Monate	12 Monate
EZB-Leitzins ³⁾	2,0	2,0	2,0
10-jährige Bundesanleihen	2,7	2,8	3,0
10-jährige US-Treasuries	4,3	4,5	4,5

Wechselkurs

	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Euro-Dollar-Kurs	1,10	1,10	1,15

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorquartal in Prozent

2) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

3) Einlagensatz

Markteinschätzung sowie Prognose der Helaba – Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale

Die EZB hat geliefert. Der EZB-Rat sieht sich mit dem jetzt erreichten Zinsniveau, das dem EZB-Inflationsziel entspricht, offenbar in einer komfortablen Lage, um abzuwarten, was in turbulenten Zeiten noch alles kommt. Dass dies schnell eintreten kann, hat die jüngste Eskalation im Nahen Osten gezeigt. Die EZB-Sitzung im Juli ist eindeutig auf eine geldpolitische Pause ausgerichtet. Ob dies im September noch immer der Fall sein wird, bleibt abzuwarten. Allerdings dürfte der EZB-Rat nicht ohne Not in den expansiven Bereich unter die 2 % Marke einschwenken. Trotz etwas wackliger Konjunkturaussichten rechnet die EZB nicht mit deflationären Tendenzen. Vielmehr dürfte sie die geplanten Fiskalpakete, die längerfristige Inflationsrisiken mit sich bringen, genau beobachten. Die Wahrscheinlichkeit einer längeren geldpolitischen Seitwärtsphase ist daher höher einzustufen als die Wahrscheinlichkeit weiterer Lockerungen. Zudem erscheint es ratsam, nicht gleich das ganze Pulver zu verschießen. Zwar macht das Bankensystem derzeit einen robusten Eindruck und auch die Spreads im Euroraum sind unauffällig, es bestehen jedoch auch hier gewisse Risiken. Die US-Notenbank steht durch die chaotische Zollpolitik vor einem Zielkonflikt: Die Rezessionsgefahr ist zwar gestiegen, doch die höhere Inflation dominiert. Die nächste Zinssenkung der Fed wird wegen der Inflationsrisiken wohl erst im vierten Quartal 2025 erfolgen.

Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries notierte zuletzt bei rund 4,5 % und liegt damit nicht weit von der für den US-Haushalt als kritisch eingestuften 5-Prozent-Marke entfernt. Das auch unter den Republikanern umstrittene Steuerpaket von US-Präsident Trump, welches den Haushalt noch stärker in Schieflage bringen würde, befindet sich in der finalen Phase. Der zeitglei-

che Rückgang der Kreditausfallprämien für US-Staatsanleihen zeigt jedoch, dass das Thema „hohe Staatsverschuldung“ inzwischen weitgehend eingepreist ist. Andere Themen rückten zuletzt in den Mittelpunkt. Die Eskalation im Nahen Osten brachte den Rentenmärkten allerdings keine große Entlastung in Form von Zuflüssen in sichere Häfen, zumal die Sorge vor einer massiven Verteuerung der Rohölpreise besteht. Die aktuelle Unsicherheit bei der Inflation passt zu den Aussagen der EZB, dass sie ab jetzt sehr viel vorsichtiger agieren wird und der Zinssenkungszyklus praktisch abgeschlossen ist. Die Rendite zweijähriger Bundesanleihen hatte Anfang Mai mit 1,69 % ein Tief ausgebildet. Seither hat sich ein leichter Aufwärtstrend eingestellt. Insgesamt ist der Spielraum, neue Tiefstände zu markieren, auch bei längeren Laufzeiten eher gering. Die volatile Entwicklung der Renditen dürfte sich fortsetzen. Die Unterstützung von geldpolitischer Seite lässt zumindest im Euroraum spürbar nach. Gleichzeitig setzt die EZB den Abbau ihrer Anleihebestände fort, sodass bei relativ hoher Emissionstätigkeit die Belastung auf der Angebotsseite spürbar bleibt. Vom US-Rentenmarkt ist kaum Rückenwind zu erwarten. Die hohe Staatsverschuldung und Inflationsrisiken belasten US-Treasuries und sorgen tendenziell für eine steilere Zinskurve.

Prognose-Überblick der BayernLB

Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Bruttoinlands- produkt ¹	q/q ¹			y/y ²	
	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	2025	2026
Deutschland	-0,2	0,0	0,3	0,2	1,4
Euroraum	-0,3	0,0	0,5	0,8	1,5
USA	0,0	-0,3	0,3	0,9	1,1

Preisindizes³

	Juli 2025	Januar 2026	Juli 2026
Deutschland VPI y/y	1,9	2,2	2,2
Euroraum HVPI y/y	2,0	2,1	2,2
USA CPI y/y	3,4	3,4	3,0

Renditen

	3 Monate	6 Monate	12 Monate
EZB-Leitzins ³⁾	2,00	2,00	2,00
10-jährige Bundesanleihen	2,65	2,90	3,00
10-jährige US-Treasuries	4,55	4,70	4,70

Wechselkurs

	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Euro-Dollar-Kurs	1,15	1,15	1,18

- 1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorquartal in Prozent
 2) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent
 3) Einlagensatz

Markteinschätzung sowie Prognose der BayernLB

Die Einigung auf eine Aussetzung der exorbitant hohen Zölle zwischen den USA und China Mitte Mai hat all diejenigen bestärkt, die auf weitreichende Handelsabkommen hoffen. Die zwischenzeitliche Drohung von Präsident Trump, auf EU-Waren einen Zoll von 50% zu erheben, zeigt jedoch, dass das Thema Zölle auf Trumps Agenda bleiben wird und es zwischendurch allenfalls Verschnaufpausen gibt. Mit dem gegenüber der EU praktizierten Muster dürfte der US-Präsident auch andere Staaten im Vorfeld des 9. Juli unter Druck setzen. Dann endet die 90-tägige Aussetzung der reziproken Zölle. Aufgrund der Vielzahl und der Komplexität der bilateralen Verhandlungen erwarten wir keine flächendeckenden Abkommen. Es dürfte vielmehr eine Mischung aus wenig weitreichenden „Deals“, Verlängerungen der Aussetzung und Wiedereinführungen der reziproken Zölle geben. Auch am 12. August, dem Ende des US-China-Abkommens, erwarten wir keinen umfassenden „Deal“, sondern eher eine begrenzte Verlängerung der jetzt geltenden Regeln. Damit bleiben aber die US-Zölle signifikant höher als zu Jahresbeginn und belasten die Weltwirtschaft, vor allem aber die US-Wirtschaft selbst. Nichtsdestotrotz senkte der vorläufige „Deal“ zwischen den USA und China das zwischenzeitlich bestehende Risiko einer tiefergehenden US-Rezession erheblich und verringert die zu erwartenden Aufwärtsimpulse auf die Inflation. Mit einem von uns erwarteten Wachstum von 0,9% in 2025 und 1,1% in 2026 bleibt die US-Konjunktur aber stark gedämpft, während die Inflation in den USA mit 3,3% (2025) bzw. 3,2% (2026) erhöht bleiben dürfte. Wir rechnen vor diesem Hintergrund mit einer noch länger andauernden Zinspause der Fed und erwarten erst im Juni 2026 eine Fortsetzung der Fed-Zinssenkungen. Im Euro-Raum stehen zollbedingten Belastungen die perspektivischen Fiskalimpulse aus Deutschland gegenüber, die das Wachstum 2026 auf 1,5% von erwarteten 0,8% im laufenden Jahr steigen lassen sollten. Die Inflation im Euro-Raum dürfte mit jahresdurchschnittlich jeweils 2,3% im laufenden und im kommenden Jahr etwas über dem EZB-Ziel bleiben, wobei von der kriegerischen Auseinandersetzung zwischen Israel und dem Iran mit dem dadurch erhöhten Ölpreis Unsicherheiten ausgehen. Die EZB dürfte in diesem Umfeld nun

eine abwartende Haltung einnehmen. Wir rechnen im Basisszenario mit einem unveränderten EZB-Einlagensatz von 2,0% auf Sicht von zwölf Monaten.

Die Staatsanleihemärkte werden einerseits weiterhin stark von den Entwicklungen im Handelskrieg beeinflusst, andererseits wirkt das Damoklesschwert der steigenden Staatsverschuldung belastend auf dem Treasury-, aber (vor allem seit dem Fiskalpaket der Bundesregierung) auch auf dem Bund-Markt. Insbesondere der vorläufige Zoll-Deal zwischen den USA und China sorgte für abnehmende Rezessionsängste und eine Rücknahme der am Markt eingepreisten Zinssenkungserwartungen. Gleichzeitig rückte die US-Verschuldung wieder verstärkt in den Marktfokus, nachdem Moody's das Credit-Rating der USA von Aaa auf Aa1 herabstufte und das US-Repräsentantenhaus einen Budgetentwurf in Richtung Senat verabschiedete, der eine Konsolidierung des hohen Haushaltsdefizits vermissen lässt und die Staatsverschuldung der USA damit absehbar weiter deutlich zunehmen würde. Insgesamt dürfte die Rendite-Entwicklung sowohl bei Treasuries als auch bei Bunds weiter außerordentlich volatil verlaufen. Temporäre Phasen erhöhter Risikoaversion, beispielsweise bei einer neuen Eskalationsrunde im Handelskrieg, und entsprechend zweitweise fallender Renditen sind dabei wahrscheinlich. Auf Sicht von zwölf Monaten rechnen wir aber mit weiteren Renditeanstiegen, bei 10-jährigen Treasuries auf 4,7% und bei 10-jährigen Bunds auf 3,0%.

Prognose-Überblick der DZ Bank

Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Bruttoinlands- produkt ¹	q/q ¹			y/y ²	
	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	2025	2026
Deutschland	-0,29	-0,12	0,25	-0,1	1,2
Euroraum	-0,45	-0,08	0,14	0,6	1,0
USA	0,70	-0,35	0,16	1,4	1,8

Preisindizes³

	Juli 2025	Januar 2026	Juli 2026
Deutschland VPI y/y	2,00	2,10	2,20
Euroraum HVPI y/y	2,03	1,80	1,80
USA CPI y/y	2,60	3,60	3,40

Renditen

	3 Monate	6 Monate	12 Monate
EZB-Leitzins ³⁾	1,75	1,75	1,75
10-jährige Bundesanleihen	2,60	2,85	3,00
10-jährige US-Treasuries	4,60	5,0	4,80

Wechselkurs

	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Euro-Dollar-Kurs	1,15	1,17	1,20

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorquartal in Prozent
 2) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent
 3) Einlagensatz

Markteinschätzung sowie Prognose der DZ Bank

Die Spannungen zwischen Israel und dem Iran reißen nicht ab. Einerseits besteht die Sorge, dass eine Eskalation der Gewalt das Potenzial hat, den gesamten Nahen Osten mit in den Abgrund zu reißen. Andererseits dürften beide Länder, insbesondere der Iran, kein Interesse an einer umfassenden militärischen Auseinandersetzung haben, sodass eine Beruhigung der Lage möglich ist. Die Reaktion an den Finanzmärkten fällt bislang differenziert aus. Dass die Renditen als vermeintlich sicherer Hafen nicht gesunken sind, dürfte vor allem am Anstieg des Rohölpreises liegen. Steigende Energiepreise nähren die Inflation und könnten zu einer Verschiebung der Erwartungen hinsichtlich weiterer geldpolitischer Lockerungen führen – dies gilt umso stärker, je länger die kriegerischen Auseinandersetzungen im Nahen Osten anhalten.

Die handelspolitischen Risiken bleiben mittelfristig die maßgeblichen Einflussfaktoren. Insbesondere das Ende des Moratoriums bezüglich der reziproken Zölle Anfang Juli wirft zahlreiche Fragen auf. Wann treten neue Zölle in Kraft? Gegen wen richten sie sich? Welche wirtschaftspolitischen Folgen sind zu erwarten? Solange es hierzu keine klaren Antworten gibt, dürften die Rentenmärkte abwartend reagieren. Die anhaltenden Handelsstreitigkeiten tragen dazu bei, dass die EZB im Juli voraussichtlich keine weiteren geldpolitischen Maßnahmen ergreifen wird. Nach der Sommerpause dürfte eine erneute Zinssenkung um 25 Basispunkte im September erfolgen da die Inflation unterhalb des Zielwerts der EZB bleibt und die Handelskonflikte das Wachstum belasten. Insbesondere die rückläufigen Energiepreise bremsen derzeit den Preisdruck. Hinzu kommt der starke Euro, der ebenfalls einen dämpfenden Effekt auf die Inflationsrate hat. Gleichzeitig lassen die inländischen Preistreiber nach. Nicht zuletzt könnten mögliche Handelsumlenkungen aus China den disinflationären Trend noch verstärken.

Auf Sicht von drei Monaten erwarten wir bei den zehnjährigen Bundrenditen eine seitwärts gerichtete Entwicklung, die allerdings von hoher Volatilität geprägt sein dürfte. Über die Sommermonate dürften mögliche US-Zölle und bilaterale Handelsvereinbarungen, die Washington in den kommenden Wochen voraussichtlich mit verschiedenen Handelspartnern veröffentlichen wird, im Fokus stehen. Die damit einhergehende Unsicherheit wird wahrscheinlich für kurzfristige Schwankungen sorgen, ohne dass sich ein klarer Trend etabliert. Auf Sicht von sechs Monaten rechnen wir hingegen mit einem moderaten Anstieg der Bundrenditen auf rund 2,85%. Zum einen dürften sich die konjunkturellen Perspektiven im Euroraum gegen Ende des Jahres sukzessive verbessern. Zum anderen gehen Impulse vom internationalen Zinszusammenhang aus. Angesichts robuster US-Konjunkturdaten und wachsender fiskalischer Herausforderungen steigen die Treasury-Renditen. Aufgrund der hohen Korrelation zwischen den US-amerikanischen und den europäischen Kapitalmarktrenditen dürften sich diese Entwicklungen auch auf die Bundrenditen übertragen. Hinzu kommen inländische Faktoren. Die steigenden Verteidigungs- und Infrastrukturinvestitionen sowie das wachsende strukturelle Haushaltsdefizit erhöhen den Emissionsbedarf Deutschlands. Dieser zunehmende fiskalische Angebotsdruck trägt ebenfalls zum moderaten Renditeauftrieb bei. Parallel dazu baut die EZB ihre Bilanz weiter ab, was sich ebenfalls auf das Zinsgefüge auswirken könnte. Auf Sicht von zwölf Monaten rechnen wir mit einem Anstieg der Renditen zehnjähriger Bundesanleihen bis auf 3%.

Prognose-Überblick der NORD/LB – Norddeutsche Landesbank Girozentrale

Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Bruttoinlands- produkt ¹	q/q ¹			y/y ²	
	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	2025	2026
Deutschland	0,0	0,1	0,2	0,2	1,4
Euroraum	0,1	-0,1	0,3	1,2	1,1
USA	0,5	0,25	0,35	1,5	1,7

Preisindizes³

	Juli 2025	Januar 2026	Juli 2026
Deutschland VPI y/y	2,0	1,6	1,8
Euroraum HVPI y/y	1,6	1,5	1,7
USA CPI y/y	3,5	3,2	2,8

Renditen

	3 Monate	6 Monate	12 Monate
EZB-Leitzinz ³⁾	1,75	1,75	1,75
10-jährige Bundesanleihen	2,50	2,60	2,70
10-jährige US-Treasuries	4,45	4,10	3,65

Wechselkurs

	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Euro-Dollar-Kurs	1,12	1,11	1,10

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorquartal in Prozent
 2) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent
 3) Einlagensatz

Markteinschätzung sowie Prognose der NORD/LB – Norddeutsche Landesbank Girozentrale

In den USA präsentierte sich der Start ins Jahr 2025 im Vergleich zu 2024 ziemlich holperig. Die drohende Umsetzung der neuen US-Handelspolitik hatte viele Wirtschaftssubjekte zur Bevorratung mit ausländischen Produkten bewegt, was das Wachstum in Q1 belastet hat. Fast überall war eine regelrechte „Zollangst“ spürbar. In Q2 dürfte das Wirtschaftswachstum durch einen Aufholeffekt aber wieder etwas an Dynamik gewinnen, bevor sie in Q3 wieder nachlässt. In diesem Umfeld wird sich die Beschäftigungslage leicht eintrüben. Die neue Zollpolitik Washingtons hat aktuell noch keine großen Effekte auf die Preisentwicklung in den USA. Dies dürfte sich in den kommenden Monaten zwar noch ändern, der Preisauftrieb wird aber geringer ausfallen als Pessimisten in der jüngeren Vergangenheit erwartet hatten. Die Fed Funds Target Rate (obere Grenze) sollte in diesem Umfeld nach und nach fallen und perspektivisch dann im Laufe von 2026 einen Wert von 3,00% erreichen, was letztlich auch Implikationen für das Kapitalmarkzniveau haben wird. Die aktuelle Schwäche des US-Dollars ist vor allem politisch bedingt. Washington will zwar einen schwächeren Dollar – aber wohl eben auch keine nachhaltig schwache US-Währung. Daher sollte es zu einer Gegenbewegung kommen, die zum Beispiel durch Nachrichten über Handelsdeals ausgelöst werden könnte.

Der Start ins Jahr fiel im Euroraum sowie in Deutschland aus konjunktureller Sicht überraschend stark aus, war jedoch durch Vorzieheffekte (Zollrohungen) überzeichnet. Die Konjunkturstimung hat sich im Juni deutlich verbessert. Die Voraussetzungen für eine konjunkturelle Wende haben sich dank niedrigerer Zinsen und vor allem der Neuausrichtung der deutschen Fiskalpolitik verbessert. Eine Überwindung der langjährigen Stagnationsphase in Deutschland rückt in greifbare Nähe. Zudem ist der erste Schock durch Trumps Zollchaos vorerst überwunden und der Konflikt zwischen dem Iran und Israel scheint bislang noch ohne stärkeren Effekt. Mit Ausnahme des Ölpreises fiel die erste Reaktion an den Märkten sehr moderat aus. Jedoch verbleiben erhebliche Abwärtsrisiken. So ist der Zollstreit zwischen der EU und den USA bislang nicht

gelöst, auch in weiteren Politikfeldern drohen Belastungen durch die Pläne der Trump-Administration und jederzeit ist eine weitere Eskalation der geopolitischen Konflikte möglich. Im Israel-Iran-Konflikt wären die Risikofaktoren eine langwierige kriegerische Auseinandersetzung, eine deutliche Ausweitung des Konflikts oder eine Beeinträchtigung wichtiger Handelsrouten in der Region. Der jüngste Rückgang der Inflation (1,9% Y/Y im Mai) hatte die Zinssenkung der EZB im Juni (Einlagensatz auf 2,00%) unterstützt. Die EZB-Inflationsprojektionen für 2025/26 (2,0% und 1,6%) wurden zudem deutlich gesenkt. Die EZB scheint nun relativ nahe am Ende ihres Lockerungskurses angelangt zu sein. Auch Äußerungen aus dem EZB-Rat lassen darauf schließen, dass es für die EZB nun eher um Feinsteuerung am Ende des Zinssenkungszyklus geht. Aufgrund der hohen wirtschaftspolitischen Unsicherheit wird die EZB aber weiter auf Sicht fahren und von Sitzung zu Sitzung entscheiden. Geopolitisch bedingt drohen kurzfristig neue Inflationsrisiken. Auf mittlere Sicht könnten Handelseinschränkungen (negativer Angebotschock) sowie die deutlich expansivere Fiskalpolitik (positiver Nachfrageschock) neue Aufwärtsrisiken für die Inflation begründen. Im Basisszenario rechnen wir nur noch mit einer weiteren Zinssenkung im zweiten Halbjahr. Vor diesem Hintergrund scheint wenig Luft für einen nachhaltigen Rückgang der Kapitalmarktzinsen, von möglichen temporären Safe-Haven-Motiven abgesehen. Vielmehr spricht der deutlich steigende Kapitalbedarf für mittelfristig wieder höhere Bundrenditen.

Prognose-Überblick der DekaBank

Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Bruttoinlands- produkt ¹	q/q ¹			y/y ²	
	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	2025	2026
Deutschland	0,1	0,0	-0,1	0,2	1,0
Euroraum	-0,2	0,1	0,2	0,9	0,9
USA	1,8	0,4	2,0	1,5	1,8

Preisindizes³

	2025 Durchschnitt	2026 Durchschnitt	
Deutschland VPI y/y	2,2	2,0	
Euroraum HVPI y/y	2,0	1,9	
USA CPI y/y	3,0	2,6	

Renditen

	3 Monate	6 Monate	12 Monate
EZB-Leitzinz ³⁾	1,75	1,75	1,75
10-jährige Bundesanleihen	2,55	2,60	2,55
10-jährige US-Treasuries	4,30	4,25	4,00

Wechselkurs

	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Euro-Dollar-Kurs	1,14	1,14	1,16

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorquartal in Prozent
 2) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent
 3) Einlagensatz

Kontaktinformationen



BayernLB

Manfred Bucher, CFA
Investment Research, Senior Analyst Aktienstrategie
Brienner Straße 18, 80333 München
Tel. 089/21 71- 2 17 13
E-Mail: manfred.bucher@bayernlb.de
→ www.bayernlb.de



DekaBank

Michael Klawitter
Geldpolitik und Kapitalmärkte
Mainzer Landstraße 16, 60325 Frankfurt am Main
Tel. 069/71 47 57 89
E-Mail: michael.klawitter@dekabank.de
→ www.deka.de



DZ Bank

Birgit Henseler
Fixed Income Senior Analystin
Platz der Republik, 60325 Frankfurt am Main
Tel. 069/74 47 01
E-Mail: birgit.henseler@dzbank.de
→ www.dzbank.de



Helaba

Ulf Krauss
Stv. Abteilungsdirektor, Helaba Research & Advisory
Neue Mainzer Straße 52 – 58, 60311 Frankfurt am Main
Tel. 069/91 32 47 28
E-Mail: ulf.krauss@helaba.de
→ www.helaba.de



LBBW

Dr. Jens-Oliver Niklasch
Senior Economist, Macro/Strategy
Am Hauptbahnhof 2, 70173 Stuttgart
Tel. 0711/127-76 371
E-Mail: jens-oliver.niklasch@LBBW.de
→ www.lbbw.de



NORD/LB

Christian Lips
Chefvolkswirt, Head of Macro Research
Friedrichswall 10, 30159 Hannover
Tel. 0511/3 61 29 80
E-Mail: christian.lips@nordlb.de
→ www.nordlb.de



**Bundesverband
Öffentlicher Banken
Deutschlands, VÖB**

Lennéstraße 11
10785 Berlin

Tel.: 030 8192-0
presse@voeb.de
www.voeb.de

Redaktion: Dr. Thomas Klodt

Stand: 20. Juni 2025