

IKB Barometer

Konjunktur- und Zinsperspektiven

März 2025

Deutsche Konjunktur: Zuversicht in der Wirtschaft steigt – doch mehr Rückenwind durch die Politik notwendig 2

Ifo Geschäftsklima hellt sich auf • Eine nachhaltige Stimmungstrendwende erfordert weitere entschlossene Maßnahmen der Politik • Aktuelles Fiskalpaket lediglich erster Schritt • Für eine Aufbruchstimmung braucht es Reformen • Hier besteht nach wie vor Handlungsbedarf

EZB-Geldpolitik: Zinssenkungsfantasien am Ende 5

Konjunktur- und Inflationsprognosen der EZB rechtfertigen neutrale Zinspolitik • Zinssenkungen darüber hinaus sind zunehmend unwahrscheinlich • Auch wenn konkrete Haushaltpläne noch nicht vorliegen, Fiskalpolitik wird expansiv ausgerichtet • Damit besteht kein Raum für expansive Geldpolitik

Veränderte Megatrends und US-Außenpolitik: vieles spricht für höhere Zinsen 8

Zunehmender Inflationsdruck sorgt für steigende Zinsen • US-Außenpolitik gibt Gleichgewichtszinssatz Auftrieb • Umkehr der deflationsfördernden Megatrends • Höhere Fiskaldefizite und fehlendes Wirtschaftswachstum sorgen in Europa für höheren Gleichgewichtszinssatz • Dies deutet auf neutralen Zins von um die 2 % in der Euro-Zone und zwischen 2,5 % und 3 % in den USA hin

Volkswirtschaft und Research, IKB Deutsche Industriebank AG

Dr. Klaus Bauknecht

Chefvolkswirt

+49 211 8221 4118

Klausdieter.Bauknecht@ikb.de

Marvin Kötting

+49 211 8221 3079

Marvin.Koetting@ikb.de

Dr. Carolin Vogt

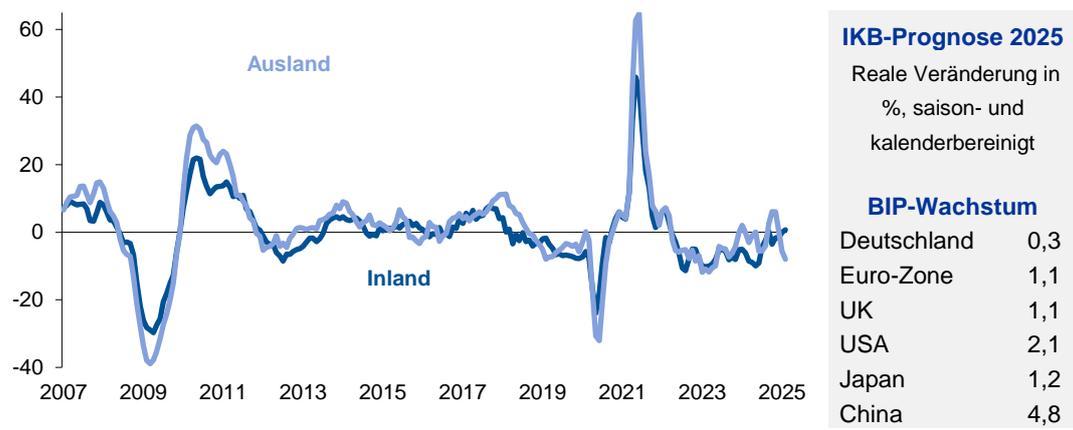
+49 211 8221 4492

Carolin.Vogt@ikb.de



Der IKB-Podcast!
IKB am Freitagmorgen
 Jetzt abonnieren unter ikb-blog.de/podcast

Auftragseingang des Verarbeitenden Gewerbes
 (in % zum Vorjahresmonat, saisonbereinigt)



Quelle: Statistisches Bundesamt (IKB-Berechnung: reale gleitende 3-Monats-Zuwachsraten in %)

Zuversicht in der Wirtschaft steigt – doch mehr Rückenwind durch die Politik notwendig

Der März zeigt eine Aufhellung in der Stimmung der Wirtschaft. Ein Anstieg der Erwartungskomponente lässt darauf hoffen, dass sich in den kommenden Quartalen diese weiter verbessern wird. Eine nachhaltige Trendwende erfordert jedoch entschlosseneren Maßnahmen seitens der Politik.

Der Staat hat zwar großzügige Ausgaben angekündigt. Diese werden aber der Industrie nur begrenzt helfen. Für eine Aufbruchstimmung braucht es Reformen, die sich auf private Investitionen und damit auf die Anreizstrukturen auf der Angebotsseite der Wirtschaft fokussieren. Hier besteht weiterhin großer Handlungsbedarf, um den Industriestandort zu stärken und die negative Stimmung vieler Unternehmen zu brechen.

Die IKB erwartet ein BIP-Wachstum von unter 0,5 % im Jahr 2025 und knapp unter 2 % im Jahr 2026. Für die Industrieproduktion ist im Jahr 2025 von einer Bodenbildung bzw. leichten Erholung auszugehen.

Fiskalpakete steigern Wachstum im Jahr 2026 spürbar ...

Konjunkturelle Effekte werden sich vor allem ab 2026 ergeben, da Infrastruktur- und Rüstungsausgaben typischerweise einen gewissen Vorlauf benötigen. Infrastrukturmaßnahmen erhöhen die staatlichen Bruttoinvestitionen, aber auch Staatskonsum und Vermögenstransfers, weil das Sondervermögen bisher sehr weit gefasst ist. Verteidigungsausgaben erhöhen staatliche Ausrüstungsinvestitionen (Waffensysteme), aber auch Investitionen in Bauten, sonst. Anlagen (FuE) und in Lager. Der Personalaufbau bei der Bundeswehr macht sich im Staatskonsum bemerkbar. Die IKB hat daher ihre BIP-Prognose 2026 für die deutsche Wirtschaft auf 1,8 % angehoben. Im laufenden Jahr sollte das BIP-Plus bei 0,3 % liegen.

... doch nachhaltiges Wachstum braucht einiges mehr

Damit das Fiskalpaket nicht zum konjunkturellen Strohfeuer verkommt und über 2026 hinauswirkt, ist es entscheidend, dass die Politik die Mittel in Wirtschaftswachstum transferiert. Für Wachstumsimpulse und eine spürbare Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit bedarf es eines effektiven Mitteleinsatzes. Dieser scheint aber angesichts der derzeitigen Rahmenbedingungen, des festgelegten Sondierungspapieres und auch der laufenden Koalitionsverhandlungen von Union und SPD (s. Tabelle 1 linke Spalte) eher zweifelhaft.

Wichtiges bleibt vage, zweifelhafte Wahlgeschenke sind dagegen z. T. sehr detailliert formuliert. Bei den beiden bedeutenden Themen braucht es jetzt aber Klarheit und Planungssicherheit.

Neben der Verteidigungssicherheit und der Auflösung des Investitionsstaus gilt es nach wie vor die bekannten strukturellen Schwächen (überbordende Bürokratie und Regulierung, hohe Lohnneben- und Energiekosten, Fachkräftemangel, zu teures Rentensystem) anzugehen, damit Wettbewerbsfähigkeit und Wachstum nachhaltig verbessert werden. Ohne Reformen besteht das Risiko, dass die zusätzlichen Schulden einen Inflationsdruck erzeugen, in der Folge die Zinsen steigen und die erhofften Wachstumsimpulse verpuffen.

Zudem ist eine Grundvoraussetzung für nachhaltiges Wachstum die Einbindung der Privatwirtschaft. Der Wirtschaftsstandort Deutschland ist aktuell nicht mehr attraktiv genug für die nötigen unternehmerischen Investitionen. Von daher ist eine Stärkung des Standorts erforderlich, damit Unternehmen die benötigten Kapazitäten für ein nachhaltiges Wachstum aufbauen. Das Finanzpaket ist hierfür ein erster Schritt, doch ohne weitere Investitionsanreize wird das nicht reichen.

Tabelle 1: Geplante und notwendige Maßnahmen

Geplant	Was müsste getan werden
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Infrastrukturinvestitionen finanziert durch Sondervermögen von 500 Mrd. €, Laufzeit 10 Jahre. ▪ Ausweitung der Verteidigungsausgaben: 1 % des BIP über Bundeshaushalt, zusätzliche Ausgaben werden Schuldenbremse nicht angerechnet. ▪ Senkung der Stromsteuer, Ausweitung des Angebots ▪ Anreize für private Investitionen zu erwarten. Unternehmenssteuerreform, Staatsgarantien und Investitionsfonds. ▪ Mindestlohn auf 15 € 2026; Stärkung der Tarifbindung. ▪ Einkommenssteuerreform zur Entlastung der Mittelschicht, Erhöhung der Pendlerpauschale. ▪ Steuerfreie Zuschläge für Überstunden; Reform des Bürgergelds. ▪ Aktivrente (Gehalt bis 2000 € steuerfrei); Agentur für Migration. ▪ <i>Angleichung der Mütterrente, Selbständige werden in gesetzliche Rentenversicherung einbezogen.</i> ▪ <i>Senkung der Umsatzsteuer im Gastronomiebereich.</i> ▪ <i>Wiedereinführung der Agrardiesel-Rückvergütung.</i> ▪ <i>E-Mobilität durch Kaufanreiz fördern.</i> 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das eine tun, und das andere nicht lassen: Investitionsimpulse ebenso notwendig wie Reformen. Stimmung bzw. Einstellung zum Standort muss sich kurzfristig verbessern; Konjunkturthemen sind zu strukturellen Hemmnissen geworden ▪ Deutschlandfonds, um Investitionsrendite kurzfristig zu erhöhen ▪ Schuldenbremse reformieren, um Priorisierung im Haushalt zu erzwingen ▪ Klare Definition von Staatsinvestitionen - Verteidigungsausgaben sind keine Investitionen ▪ Glaubwürdige Reformen (Bürokratieabbau) ▪ Steuerpolitik fängt bei den Ausgaben an; glaubwürdige Investitionspolitik fängt bei der Priorisierung an ▪ Exportmodell braucht Angebotsreformen; Investitionsschub ▪ Wohnungsbau: Angebotsreaktion bitter notwendig ▪ Gesellschaftlicher Zusammenhalt ▪ Attraktivität als Einwanderungsland ▪ Richtige Anreize setzen und keine finalen Ziele der Verteilungspolitik ▪ Einkommen versus Konsum versus Vermögen ▪ Reform des Bildungssystems durch Steueranreize? ▪ Alleiniger Fokus auf globalen CO2-Preis; Markt und weniger Regulatorik

Quellen: Sondierungsvereinbarung CDU/CSU und SPD

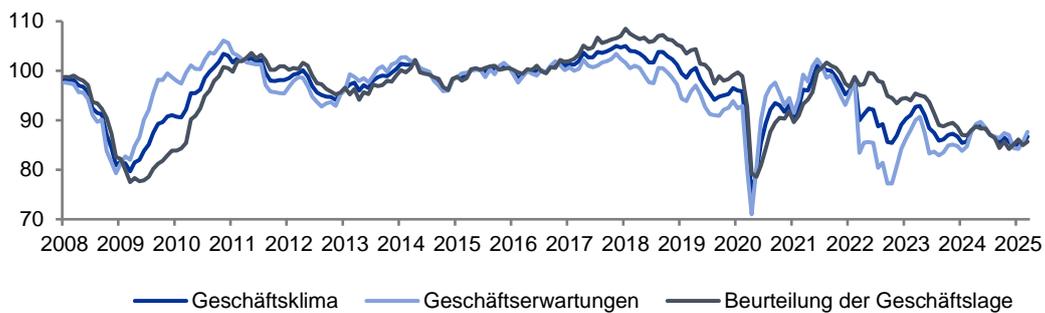
Aufbruchstimmung lässt auf sich warten – und dies zurecht

Das ifo Geschäftsklima hat sich im März vor allem durch die Erwartungskomponente verbessert. Unternehmen sind etwas optimistischer geworden, was die Zukunft angeht. Dies ist eine wichtige Voraussetzung für weitere Aufhellungen des ifo Geschäftsklima in den kommenden Monaten. Ob damit eine grundsätzliche Trendwende erreicht ist, bleibt abzuwarten; es braucht jedoch einiges mehr an Rückenwind durch die Politik.

Unternehmen müssen die Überzeugung haben, dass der Staat die entscheidenden Herausforderungen angeht und sich nicht nur mit Verteilungsthemen und sozialen Zielen beschäftigt. Eine spürbare Aufbruchstimmung braucht Angebotsreformen, die die erwartete Rendite des investierten Kapitals am Standort Deutschland steigert. Dies beinhaltet auch

eine Steuerreform, die bei den Sozialausgaben beginnen muss, um glaubwürdig zu sein. Viele der notwendigen Reformen mögen erst mittel- bis langfristig ihre Folgen zeigen. Deshalb ist es kurzfristig umso entscheidender, dass der Staat Glaubwürdigkeit dadurch erlangt, indem er sich auf Anreizstrukturen und das Gewinnpotenzial fokussiert und eben nicht nur auf Verteilungs- bzw. soziale Themen.

Abb. 1: ifo Geschäftsklima

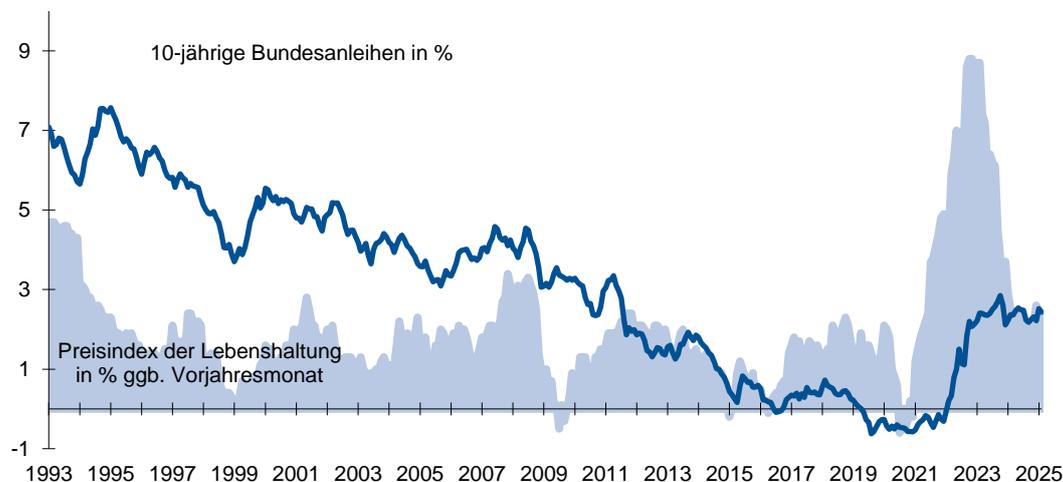


Quelle: Bloomberg

Das aktuelle Paket wird ohne Angebotsreformen für Inflation sorgen und die Schuldenquote deutlich nach oben treiben. Auch wird das höhere Wachstum im Jahr 2026 nur begrenzt der Industrie helfen. Sicherlich wird es Spill-Over-Effekte geben. Doch die deutsche Industrieproduktion wird vorerst durch eine schwache Exportnachfrage aufgrund einer Eintrübung der US-Wirtschaft und zunehmender Zollbarrieren belastet. Grundsätzlich wird der Export aber auch und vor allem durch fehlende private Investitionen beeinträchtigt. Bis auf kurzfristige und eher begrenzte Nachfragestimulierung werden diese durch die angekündigten Pakete nicht grundsätzlich gefördert.

So gibt es keinen Grund, warum die Stimmung unter den Unternehmen grundsätzlich besser werden sollte bzw. die deutsche Industrie einen Stimmungsaufbruch erfährt, der den seit 2018 anhaltenden negativen Trend im ifo Geschäftsklima beenden würde. **Noch ist der Staat den Beweis größtenteils schuldig, dass er die wachstumshemmenden Themen mit der notwendigen Dringlichkeit angeht. So ist davon auszugehen, dass Unternehmen eher reaktiv handeln werden. Also: Der Staat muss liefern, bevor Unternehmen ihre negative Einschätzung zum Standort Deutschland grundsätzlich ändern werden. Sicherlich wird eine konjunkturelle Unterstützung hierbei helfen. Sie ist allerdings nur ein erster und bei weitem nicht ausreichender Schritt vor allem, was den Industriestandort angeht.**

Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und Inflationsrate in %



Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesbank

EZB-Geldpolitik: Zinssenkungsfantasien am Ende

Die Wachstums- und Inflationsprognosen der EZB rechtfertigen zunehmend eine neutrale geldpolitische Ausrichtung, was einen Einlagenszinssatz von um die 2 % impliziert. Damit ist im laufenden Jahr von maximal zwei weiteren Zinssenkungen um jeweils 25 bp auszugehen.

Obwohl die EZB die hohe Unsicherheit betont, sind weitere Zinssenkungen durch die anstehende expansive Fiskalpolitik in der EU begrenzt. Über die genaue Höhe der Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur vor allem im Jahr 2026 besteht noch Unklarheit, dass es aber eine expansive Fiskalpolitik sein wird, daran sollte kein Zweifel bestehen. Wachstumsprognosen knapp unter Potenzialwachstum und die sich abzeichnende expansive Fiskalpolitik geben keinen Raum für ein Zinsniveau am kurzen Ende der Zinskurve von unter 2 %.

Zinsen gesenkt und Prognosen revidiert

Die EZB hat wie erwartet ihre Leitzinsen um weitere 25 bp gesenkt. Der Einlagensatz liegt jetzt bei 2,50 %. Die EZB selbst sieht die Abschwächung der Verbraucherpreisinflation in Richtung 2%-Marke auf einem guten Weg. In ihrer aktualisierten Prognose geht sie für das laufende Jahr von einer Inflationsrate von 2,3 % aus. Für 2026 und 2027 erwartet sie 1,9 % und 2,0 %. Damit hat die EZB ihre Inflationserwartung nur für 2025 aufgrund der Energiepreisdynamik leicht aufwärts revidiert. Für die Konjunktur rechnet die EZB noch mit einem gedämpften Verlauf. Sie erwartet für die Euro-Zone ein BIP-Wachstum von 0,9 % für 2025, 1,2 % für 2026 und 1,3 % für 2027. Hier gab es gegenüber der Dezember-Prognose eine Abwärtsrevision. Beide, der Inflations- und Wachstumsausblick, haben jedoch angesichts der jüngsten Entwicklungen ganz klares Korrekturpotenzial nach oben.

Expansive Fiskalpolitik ...

Die Entwicklung der letzten Tage deutet auf eine expansive Fiskalpolitik in der Euro-Zone und in Deutschland hin. Unsicher bleibt, wieviel Geld wann ausgegeben wird. Ein deutlicher Anstieg der Verteidigungsausgaben ist jedoch sicher. Von einer baldigen Revision der EZB-Konjunkturprognosen für 2026 und 2027 ist damit auszugehen. Neben der Ausweitung der Verteidigungsausgaben wird in Deutschland zusätzlich ein Sondervermögen für Infrastrukturausgaben in Höhe von 500 Mrd. Euro (rund 15 % des deutsche BIP) über

zehn Jahre die Konjunktur anfeuern. Die EU plant grundsätzlich einen Anstieg der Verteidigungsausgaben um 800 Mrd. Euro, rd. 5 % des BIP der EU.

... reduziert Raum für Zinssenkungen

Die Jahre 2026 und vor allem 2027 dürften deshalb von einer spürbaren fiskalischen Nachfragestimulierung geprägt sein. Damit könnte das BIP-Wachstum höher ausfallen als das Potenzialwachstum, das nach Schätzungen zwischen 1,0 % und 1,5 % für die Eurozone liegen sollte. Der Unterschied zwischen Potenzialwachstum und der aktuellen EZB-Prognose ist also gering – und damit auch der Raum für weitere Zinssenkungen. Allerdings ist unsicher, in welchem Maße Verteidigungsausgaben in Importe fließen und wieviel private Wachstumsdynamik im Inland generiert wird.

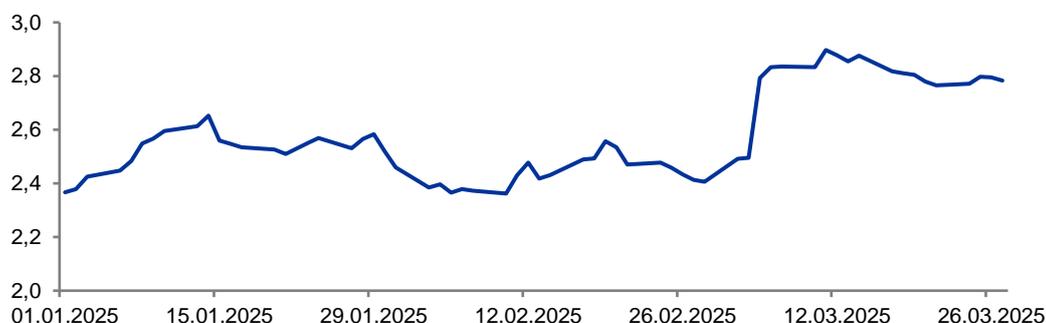
Kein Raum mehr für expansive Geldpolitik

Das Ausmaß der möglichen fiskalischen Stimulierung ist zwar unsicher. Dennoch lassen jüngste Ankündigungen in Berlin und Brüssel keinen Raum für eine expansive Geldpolitik. Also: Zinssenkungen werden spätestens bei einem Zinsniveau zwischen 2,0 % und 2,25 % beendet sein. So kann nur noch von einer bzw. zwei weiteren Zinssenkungen ausgegangen werden, bevor die EZB eine Pause einlegen wird. Diese Pause könnte sich allerdings als lang erweisen und durchaus auch ein Risiko für steigende Zinsen beinhalten. Hierfür müsste ein Großteil der geplanten Verteidigungsausgaben vor allem in den bevorstehenden Jahren getätigt werden. Bei der aktuellen Handlungsnotwendigkeit zur Intensivierung der Verteidigung sind sogar mögliche Zinserhöhung der EZB eine durchaus plausible Erwartung, insbesondere wenn sich infolge der Zölle Preisschocks ergeben. Allerdings sorgt aktuell die Euro-Aufwertung für gewisse Entspannung, ebenso wie die Sorgen vor einem sinkenden globalen Potenzialwachstum ([s. Zukunft des deutschen Exportmodells: Wen interessieren Zölle?](#)).

Höhere Schuldenquoten belasten Bewertungen

Die Staatsverschuldung in Deutschland und der EU wird angesichts der expansiven Fiskalpolitik steigen – für Deutschland steht eine Ausweitung von 20 %-Punkten auf rund 80 % des BIP im Raum. Die zusätzlichen Ausgaben werden weder durch sinkende Sozialausgaben (Priorisierung von Ausgaben) noch durch eine höhere Steuerlast finanziert. Damit ist ein spürbarer Anstieg der Schuldenquoten unausweichlich. Insgesamt ist deshalb mit einem erhöhten Druck auf die Bonitäten europäischer Staaten zu rechnen, was zu einer Ausweitung der Risikoprämien führen sollte. Dies hat sich bereits in den letzten Tagen abgezeichnet.

Abb. 1: Rendite 10-jähriger Bunds



Quelle: Bloomberg

Fokus auf 2 %-Inflationsziel absolut notwendig

Reduzierte Zinssenkungsfantasien am kurzen Ende haben zu einer schnellen Korrektur und Normalisierung der Zinskurve durch das lange Ende geführt. Um zu verhindern, dass das lange Ende nachhaltig deutlich über 2 % verweilen wird, ist es absolut notwendig, dass die EZB in Zeiten der Aufrüstung ihr 2 %-Inflationsziel betont. Denn die Schuldentragfähigkeit der Euro-Zone ist nur durch niedrige reale Renditen gesichert – und nicht durch eine steigende Inflation.

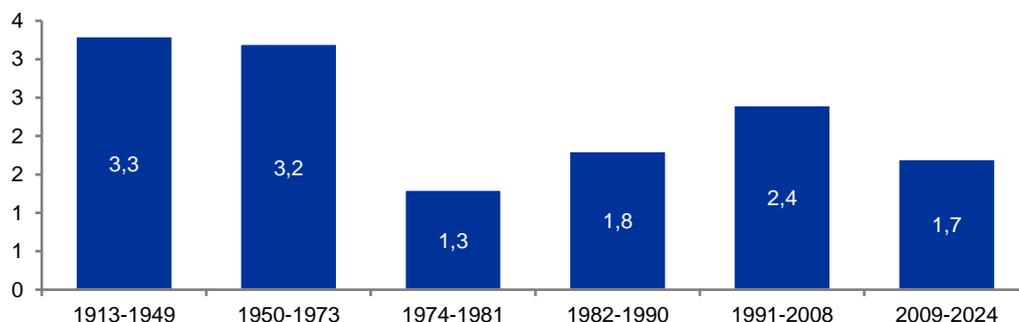
Veränderte Megatrends und Außenpolitik: vieles spricht für höhere Zinsen

Die EZB wird kaum noch Raum haben die Zinsen unter 2 % zu senken. In den USA könnte die Inflation auf rund 3 % in diesem Jahr ansteigen, was die Fed ebenfalls dazu veranlassen könnte, bei Zinssenkungen zögerlich zu agieren. Doch wie sieht der mittelfristige Ausblick für das Zinsniveau und damit langläufige Renditen aus? **Grundsätzlich wird schon länger infolge von veränderten Megatrends mit einem möglichen höheren neutralen Zinssatz in den USA und der Euro-Zone gerechnet.** De-globalisierung und demografische Entwicklungen werden häufig als Argumente für einen höheren Inflationsdruck angeführt, der einen höheren langfristigen Notenbank-Zinssatz erforderlich macht, um die Inflation langfristig bei einem Inflationsziel von 2 % zu halten.

US-Außenpolitik gibt Gleichgewichtszinssatz Auftrieb

In welchem Maße der Gleichgewichtszinssatz ansteigen wird, bleibt jedoch abzuwarten – insbesondere, weil es Gegenargumente wie zum Beispiel Produktivitätssteigerungen aufgrund der Verbreitung von KI gibt. Vor allem im Dienstleistungssektor (z. B. im Gesundheitswesen) werden hohe Erwartungen an die KI gesetzt. Auch ist nicht sicher, dass eine alternde Bevölkerung zu einer höheren Inflation führt. Hierfür ist Japan ein prominentes Beispiel. Sicherlich könnte eine schrumpfende Bevölkerungszahl für Deflationsimpulse sorgen. **Ein höheres Produktivitätswachstum würde hingegen das Potenzialwachstum verbessern und dadurch den Druck auf höhere Zinsen reduzieren.** Zwar verzeichnen die USA mit dem Aufkommen der Informationstechnologie und des Internets einen Anstieg des Produktivitätswachstums. Allerdings waren die letzten Jahre von einem erneuten Rückgang bzw. einer Stagnation des Produktivitätswachstums geprägt.

Abb. 1: Produktivitätswachstum in den USA, in %



Quelle: BLS; IKB-Berechnung

Alternativ mag die Handelsbilanz als Ventil für eine Überschussnachfrage helfen. So weisen die USA schon seit Jahrzehnten ein Handelsbilanzdefizit aus, um ihre niedrige Sparquote zu adressieren. Dabei kommt Ihnen vor allem die Vormachtstellung des US-\$ als Weltwährung zugute. Denn trotz des strukturellen Defizits gab es bisher keine nachhaltige Abwertung des US-\$. Für jedes Schwellenland würde hingegen ein strukturelles Defizit in diesem Ausmaß zu einer Abwertung ihres Devisenkurses führen, die der Notenbank nicht wirklich helfen würde, die Inflation in den Griff zu bekommen. Südafrika und die Türkei sind hierfür prominente Beispiele. **Der große Appetit auf US-denominierte Vermögenswerte hat bis dato eine US-\$ Schwäche verhindert, u.a. weil China und Japan eine hohe Bereitschaft zeigten, Vermögen in US-\$ zu halten.** Dies aus Eigeninteresse, um ihre Exportwirtschaft nicht zu schaden.

Die zunehmende Industrialisierung Chinas und die Globalisierung der Weltwirtschaft hatten in den letzten Jahrzehnten für Deflationsdruck und eine hohe Nachfrage nach US-\$ gesorgt. Dadurch konnten reale Renditen in den USA über Jahrzehnte hinweg trotz eines

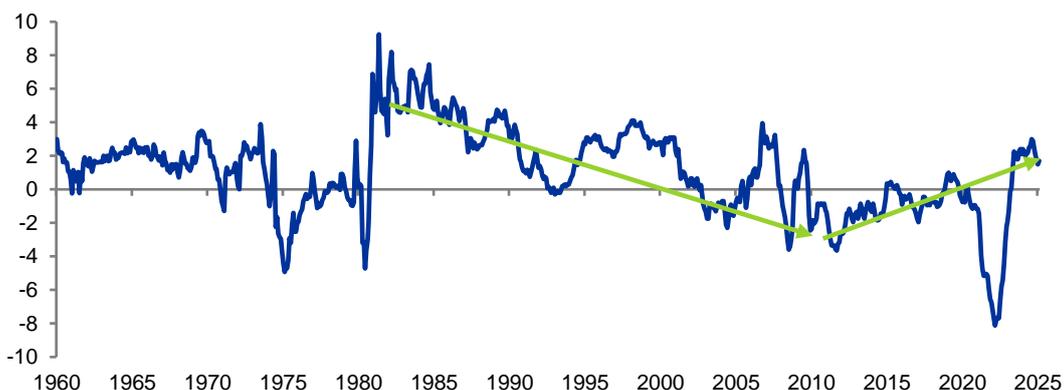
anhaltenden Haushalts- und Fiskaldefizits sinken. Auch hat ein hohes Geldmengenwachstum nicht zu Inflation geführt, weil dieses vor allem von institutionellen Investoren wie z. B. der Chinesische Notenbank und weniger vom US-Konsumenten gehalten wird. Zwar trägt die aktuelle US-Außenpolitik sicherlich nicht zur Attraktivität von US-Vermögenswerten bei, doch **drastische Veränderungen der Wechselkurse bzw. des US-\$ oder des Renditelevels sind nur unter der Einführung von Kapitalkontrollen und damit einer De-globalisierung der Finanzmärkte zu erwarten**. Selbst bei einer zunehmenden Abschottung der US-Wirtschaft bleibt dies doch eher ein unplausibles Szenario, da noch immer rund 60 % des Welthandels in US-\$ abgewickelt wird. Allerdings besteht aufgrund des Aufkommens anderer Leitwährungen wie dem Renminbi die Gefahr einer abnehmenden Bedeutung des US-\$, was eher für steigende US-Renditen sprechen würde.

Zollmauern, De-globalisierung und steigende Lohnkosten in Schwellenländern wie China wirken aktuell über die Handelsbilanz inflationstreibend. Zudem ist die US-Regierung derzeit „bemüht“, den vorteilhaften Zustand für den US-Konsumenten auch mittelfristig zu erodieren. Denn es bleibt zweifelhaft, ob die beabsichtigte Produktionsausweitung in den USA eine Produktivität bzw. Lohnkosten aufweisen wird, wie sie bei den Handelspartnern zu finden ist. Das Potenzialwachstum in den USA müsste sich über Investitionen und damit über Produktivitätssteigerungen deutlich verbessern. Hierbei mag vielleicht der Inflation Reduction Act etwas Rückenwind geben. Doch die USA drängen sich durch ihre Außenpolitik mehr und mehr ins Abseits. Dies könnte den US-\$ zumindest langfristig unter Druck setzen. Zudem gibt es auch in den USA Fachkräftemangel. **So besteht wenig Zweifel daran, dass die aktuelle US-Außenpolitik den US-Gleichgewichtszinssatz zumindest nicht senken wird.**

Inflation: keine Lösung für ansteigende Schuldenquote

Was ist mit der staatlichen Schuldenquote? Wird sie zu Zweifeln an der Bonität der USA führen und so höhere Zinsen notwendig machen? **Da die USA nur in ihrer eigenen Währung Anleihen emittieren und eine eigene Notenbank haben, sollten negative Folgen aufgrund des hohen Schuldenstands nicht überbetont werden.** Grundsätzlich ist es eine Frage der Zinslast und des nominalen BIP-Wachstums, ob die Schuldentragfähigkeit eines Staates besteht. Ist die effektive Zinsrate des Staates höher als das nominale Wachstum, ist ein Primärüberschuss notwendig, um eine Eskalation der Schuldenquote zu verhindern. Also: Die Einnahmen müssen höher ausfallen als die Ausgaben ohne Zinszahlungen. Der Staat braucht das Wirtschaftswachstum, um seine Schuldenquote zu kontrollieren bzw. zurückzufahren. Ist das Potenzialwachstum zu niedrig, sind höhere Zinsen notwendig, um die Inflation in den Griff zu bekommen. Der Druck auf den Staat zu konsolidieren, würde sich noch weiter erhöhen.

Abb. 2: Realer Fed-Leitzins, in %



Quelle: Bloomberg

Bei aller Unsicherheit ist dennoch eines klar: **Das Zulassen einer höheren Inflation ist keine Lösung. Sie würde zu einem Anstieg der realen Zinsen und damit zu deutlich höheren nominalen Zinsen führen, was die Schuldentragfähigkeit trotz stärkeren nominalen BIP-Wachstums belasten würde.**

Und Europa?

Grundsätzlich wird die Staatsverschuldung der EU-Länder weiter ansteigen, da diese ihre Verteidigungsausgaben deutlich ausweiten müssen und das Potenzialwachstum auch auf Sicht gedämpft sein wird.

Die Botschaft der Münchener Sicherheitskonferenz 2025 war für die EU eindeutig: Auf die USA ist kein Verlass. Gleichzeitig wird die Gefahr vom Osten weiter als äußerst real angesehen. Deshalb hat die EU bereits „Eurobonds for Defence“ ins Spiel gebracht. Denn: Die höheren Verteidigungsausgaben können/sollen weder über eine Priorisierung der Ausgaben noch durch höhere Steuern finanziert werden. Dies gilt vor allem, weil die EU wichtige Projekte wie Stärkung der Investitionen und die Klimapolitik weiter vorantreiben möchte. Der Draghi Report verdeutlicht die enorme Investitionslücke, die in Europa vor allem bzgl. Zukunftsindustrien besteht. Zudem könnten die Klimaziele das Potenzialwachstum in Europa belasten, insbesondere wenn die globale Wettbewerbsfähigkeit aufgrund der Klimavorgaben leidet.

Die Staatsschuldenquote der Euro-Länder wird also – auch für die EU insgesamt – weiter ansteigen. **In Europa ist deshalb angesichts höherer Defizite und fehlenden Potenzialwachstums ebenfalls von einem höheren Gleichgewichtszinssatz auszugehen.** Der Staat weitet die Nachfrage spürbar aus, während Bürokratie und Planwirtschaft aus Brüssel produktive Investitionsimpulse dämpfen. Die höheren Verteidigungsausgaben werden ebenfalls zu keinem höherem Potenzialwachstum beitragen, denn Verteidigungsausgaben sind in erster Linie als Konsumausgaben zu werten.

Einschätzung

Kurzfristig wird entscheidend sein, in welchem Maße US-Zölle in den USA für Inflationsdruck sorgen und den Raum der Fed für Zinssenkungen einengen werden. **Höhere US-Rendite werden wiederum den Bundrenditen Auftrieb geben.** Auf der anderen Seite haben US-Renditen bereits nach oben korrigiert, und die geldpolitische Ausrichtung der USA sollte zu einer Abkühlung der US-Wirtschaft führen, was der Fed perspektivisch Raum für Zinssenkungen verschaffen sollte

Es ist schwer vorstellbar, warum der Gleichgewichtszinssatz in den USA nicht höher liegen sollte als in den vorhergehenden Jahrzehnten. Für die USA liegen aktuelle Schätzungen bei um die 0,5 % real, während laut EZB das Niveau in der Euro-Zone bei 0 % real liegt. **Dies deutet auf einen neutralen nominalen Zins von um die 2 % in der Euro-Zone und zwischen 2,5 % und 3 % in den USA hin.** Sicherlich werden diese Prognosen oftmals revidiert, doch es bleibt angesichts der aktuellen europäischen und globalen Entwicklungen eher unwahrscheinlich, dass diese auf Sicht nach unten korrigiert werden. Die IKB sieht weiterhin kaum Raum für 10-jährige Bundrenditen von nachhaltig unter 2 %. Ebenso gibt es wenig Raum für Zinssenkungen der EZB unter 2 % und der Fed unter 3 %. Die EZB sollte Mitte 2025 bei ihrem neutralen Niveau von um die 2 % pausieren, Zinsanhebungen im Jahr 2027 sind nicht völlig auszuschließen.

Auf einen Blick: IKB-Ausblick für Konjunktur und Finanzmärkte

Tabelle 1: Reales BIP, Veränderung in % zum Vorjahr

	2023	2024	2025P	2026P
Deutschland	-0,1%	-0,2%	0,3%	1,8%
Euro-Zone	1,0%	0,7%	1,1%	2,2%
UK	0,4%	0,9%	1,1%	2,1%
USA	2,9%	2,8%	2,1%	1,8%
Japan	1,5%	0,1%	1,2%	0,9%
China	5,2%	5,0%	4,8%	4,6%

Tabelle 2: Inflation, Veränderung in % zum Vorjahr

	2023	2024	2025P	2026P
Deutschland	6,0%	2,3%	2,1%	2,3%
Euro-Zone	5,5%	2,4%	2,2%	2,9%
UK	7,4%	2,5%	2,4%	2,0%
USA	4,1%	3,0%	2,8%	2,4%
Japan	3,3%	2,7%	2,1%	1,8%
China	0,2%	0,2%	1,0%	1,3%

Tabelle 3: Geld- und Kapitalmarktzinsen in %

	27. Mrz	Mitte 2025	Ende 2025
3M-Euribor	2,4	2,1	2,1
3M-USD-Libor	4,3	3,8	3,6
10-Jahre Bund	2,8	2,0	2,4
10-Jahre U.S. Treasury	4,4	3,8	3,8

Tabelle 4: Währungen, 1 Euro = ...

	27. Mrz	Mitte 2025	Ende 2025
EUR/USD	1,09	1,07	1,12
EUR/GBP	0,84	0,84	0,86
EUR/JPY	161	155	152
EUR/CHF	0,95	0,94	0,95
EUR/HUF	399	408	415
EUR/CZK	25,0	25,5	26
EUR/TRY	41,5	40,0	42,8
EUR/PLN	4,19	4,30	4,35
EUR/RUB	91,5	110	115
EUR/MXN	21,8	21,5	22,0
EUR/ZAR	19,8	20	21
EUR/CNY	7,87	7,6	7,7
EUR/CAD	1,56	1,53	1,46
EUR/AUD	1,72	1,64	1,63

Quellen: 1), 2) Statistische Ämter, Zentralbanken und IKB-Prognosen; 3), 4) Bloomberg; EZB; FRED und IKB-Prognosen

Disclaimer

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG Entscheidungen über ihre Geldanlage und die Inanspruchnahme von Wertpapier(neben-)dienstleistungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder eine (i) Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung oder (iii) eine Einladung zur Zeichnung oder (iv) ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Es wird darauf hingewiesen, dass die steuerliche Behandlung einer Transaktion von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann. Stellungnahmen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Bei der Unterlage handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse i.S.d. Art. 36 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 oder Empfehlung i.S.d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 Verordnung (EU) 596/2014.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Werbemitteilung ist untersagt. Die Verwendung oder Weitergabe der Unterlage in jeglicher Art und Weise an Dritte (z.B. Geschäftspartner oder Kunden) für gewerbliche Zwecke, auch auszugsweise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG

40474 Düsseldorf
Wilhelm-Bötzkens-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0

Dr. Klaus Bauknecht
Volkswirtschaft
Telefon +49 211 8221-4118

31.03.2025

Herausgeber:

Rechtsform:

Sitz:

Handelsregister:

Vorsitzender des Aufsichtsrats:

Vorsitzender des Vorstands:

Vorstand:

IKB Deutsche Industriebank AG

Aktiengesellschaft

Düsseldorf

Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130

Dr. Karl-Gerhard Eick

Dr. Michael H. Wiedmann

Dr. Patrick Trutwein, Steffen Zeise