

KIELER KONJUNKTUR- BERICHTE

Weltwirtschaft
im Herbst 2025

Abgeschlossen am 3. September 2025

© Daniel Wolcke / IfW Kiel

Nr. 126 (2025 | Q3)

*Klaus-Jürgen Gern, Stefan Kooths, Johanna Krohn,
Wan-Hsin Liu und Jan Reents*

Forschungszentrum
Konjunktur und Wachstum

INHALTSVERZEICHNIS

Weltwirtschaft im Herbst 2025: Konjunktureller Dämpfer voraus

Überblick.....	3
Ausblick: Weltwirtschaft verliert zeitweise an Schwung.....	9
Die Prognose im Einzelnen.....	11
Fragile Konjunktur in den Vereinigten Staaten.....	11
Chinesische Wirtschaft trotz Handelskonflikt	14
Konjunktur in Japan zeigt sich robust	15
Konjunktur im Euroraum bleibt moderat aufwärtsgerichtet.....	17
Gebremste Expansion im Vereinigten Königreich	22
Ausgewählte Schwellenländer	23
Literatur	26

WELTWIRTSCHAFT IM HERBST 2025: WEITERHIN WENIG SCHWUNG

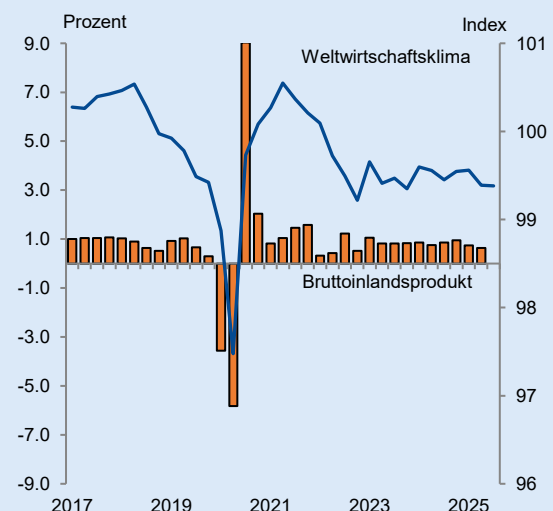
Von Klaus-Jürgen Gern, Stefan Kooths, Johanna Krohn, Wan-Hsin Liu und Jan Reents

Die Weltwirtschaft zeigte sich bislang angesichts der ausgeprägten wirtschaftspolitischen Unsicherheit robust. In der letzten Zeit wurde von einer Reihe von Ländern, darunter der EU, Handelsvereinbarungen mit den Vereinigten Staaten getroffen. Sie geben dem internationalen Handel zwar einen Rahmen und vergrößern so die Planungssicherheit. Gleichzeitig zementieren sie aber ein hohes Zollniveau für die meisten Waren. In den kommenden Monaten dürften die gestiegenen Zölle Produktion und internationalen Handel zunehmend bremsend, zumal die in den vergangenen Monaten zur Zollvermeidung vorgezogenen Lieferungen nun fehlen. In den Vereinigten Staaten werden die Zölle voraussichtlich zum überwiegenen Teil nach und nach in die Verbraucherpreise überwälzt, so dass die Inflation sich dort wieder beschleunigen wird, mit der Folge einer weiter nachlassenden Konsumdynamik. Die Abschwächung der Weltkonjunktur schlägt sich vor allem in einem geringeren Zuwachs der Produktion im nächsten Jahr nieder. Für das laufende Jahr rechnen wir nur mit einer leichten Verringerung der Expansion der Weltproduktion – gemessen auf der Basis von Kaufkraftparitäten – von 3,3 Prozent auf 3,0 Prozent, für 2026 erwarten wir dann einen Rückgang auf lediglich 2,8 Prozent. Damit haben wir unsere Prognose für dieses Jahr im Vergleich zur Juniprognose aufgrund der unerwartet robusten Entwicklung im Sommerhalbjahr um 0,1 Prozentpunkte erhöht und für das kommende Jahr um 0,1 Prozentpunkte reduziert. Im Jahr 2027 dürfte die Weltwirtschaft allmählich an Fahrt gewinnen. Der Produktionsanstieg bleibt mit 3,0 Prozent allerdings im historischen Vergleich niedrig.

Überblick

Die Weltwirtschaft zeigt sich bislang angesichts der wirtschaftspolitischen Verunsicherung robust. Im zweiten Quartal 2025 nahm die globale Wirtschaftsleistung ungeachtet der durch die US-Regierung ausgelösten enormen wirtschaftspolitischen Unsicherheit weiter deutlich zu (Abbildung 1). In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften beschleunigte sich der Produktionsanstieg sogar, aber auch in den Schwellenländern blieb die Expansion robust. Zu Beginn des dritten Quartals haben sich die Einkaufsmanagerindizes für die Gesamtwirtschaft, die im Frühjahr abgesackt waren, weltweit etwas verbessert. Dies lag an einer Aufhellung in den Dienstleistungsbereichen, während der Indikator für das Verarbeitende Gewerbe wieder in den kontraktiven Bereich gerutscht ist. Alles in allem ist für das dritte Quartal 2025 eine mäßige Produktionsausweitung zu erwarten.

Abbildung 1:
Weltwirtschaftliche Aktivität



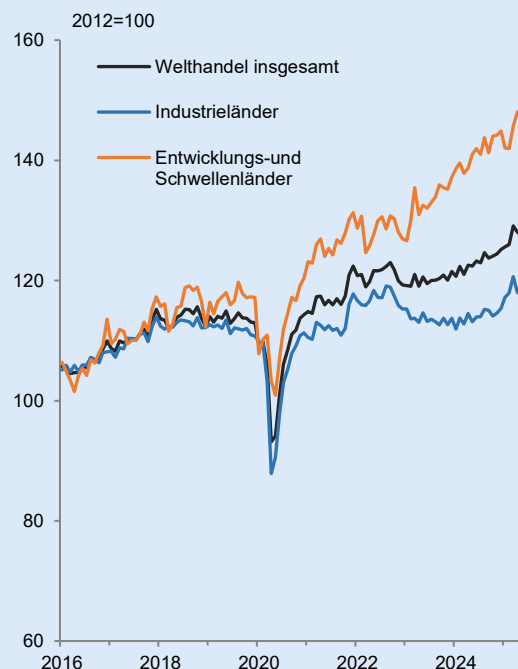
Quartalsdaten; saisonbereinigt; Weltwirtschaftsklima berechnet auf Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern; Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, 46 Länder, gewichtet nach Kaufkraftparität.

Quelle: OECD, Main Economic Indicators; nationale Quellen; Berechnungen des IfW Kiel.

Warenhandel und Industrieproduktion wurden durch einen Importschub in den Vereinigten Staaten im Vorfeld erwarteter Zollerhöhungen geprägt, dessen Korrektur noch nicht abgeschlossen ist. Der weltweite Warenhandel stieg in den ersten Monaten dieses Jahres stark an. Ausschlaggebend hierfür war, dass die Importe in die Vereinigten Staaten drastisch ausgeweitet wurden, um angekündigten oder befürchteten Zollerhöhungen zuvorzukommen und die Nachfrage danach zumindest zeitweise aus dem Lager bedienen zu können. Im Frühjahr nahmen die US-Einfuhren dann wieder ab, fielen aber nicht unter das im Herbst des vergangenen Jahres vor dem Beginn der zollbedingten Importzunahme verzeichnete Niveau. Die Entscheidung des US-Präsidenten, die Aktivierung von publikumswirksam angekündigten unterschiedlich hohen Zöllen für nahezu alle Länder der Welt („Liberation Day“) um drei Monate aufzuschieben, um Zeit für Verhandlungen zu geben, führte wohl dazu, dass weiterhin Importe vorgezogen wurden, um im Ergebnis Zollzahlungen vermeiden zu können. Der Welthandel insgesamt gab im Verlauf des zweiten Quartals zwar spürbar nach, lag im Juni aber immer noch deutlich über dem Niveau zu Jahresbeginn (Abbildung 2). Wir erwarten, dass der Welthandel in den kommenden Monaten weiter zurückgehen wird, wenn sich die nun auf breiter Front wirksamen Zölle voll auswirken und die Läger weiter reduziert werden. Dies dürfte sich auch in der globalen Industrieproduktion niederschlagen, die in den ersten Monaten von der Zusatznachfrage aus den Vereinigten Staaten profitiert hatte, zuletzt aber bereits deutlich an Schwung verlor. Der eine Kontraktion anzeigende globale PMI-Wert für das Verarbeitende Gewerbe passt in dieses Bild.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften verstärkte sich der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion leicht, weil das Bruttoinlandsprodukt in den Vereinigten Staaten wieder deutlich zulegte. Im zweiten Quartal erhöhte sich das Bruttoinlandsprodukt in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften etwas rascher als im ersten Quartal (Abbildung 3). Ausschlaggebend für die Entwicklung im Aggregat war die Dynamik in den Vereinigten Staaten, wo einem leichten Rückgang der Wirtschaftsleistung im ersten Quartal ein recht kräftiger Anstieg

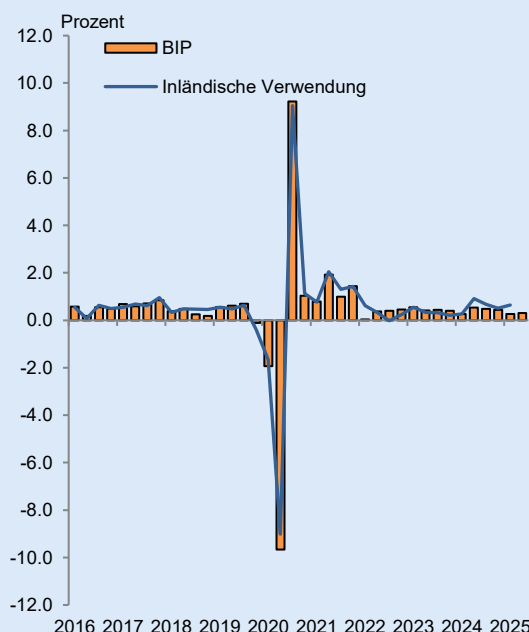
Abbildung 2:
Welthandel



Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

Quelle: CPB, World Trade Monitor; Berechnungen des IfW Kiel.

Abbildung 3:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den G7-Ländern



Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal; G7: Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich.

Quelle: OECD, Main Economic Indicators; Berechnungen des

im zweiten Quartal folgte. Die zugrundeliegende konjunkturelle Dynamik blieb aber verhalten, was sich auch an einer im Sommer nur noch geringen Beschäftigungszunahme ablesen lässt. In den übrigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften setzte sich der zu Jahresbeginn verzeichnete Produktionsanstieg in unterschiedlichem Tempo fort. Während die Wirtschaft in Europa an Fahrt verlor – im Euroraum sank die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts von 0,6 auf 0,1 Prozent, im Vereinigten Königreich von 0,7 auf 0,3 Prozent –, beschleunigte sich der Produktionsanstieg im asiatischen Raum, in Japan leicht, in Südkorea deutlich. Diese Region profitiert besonders von der derzeit hohen Nachfrage nach elektronischen Geräten und insbesondere Computerchips – Taiwan, der führende Hersteller hochwertiger Computerchips, verzeichnete gegenüber dem ersten Quartal sogar eine Zuwachsrate von reichlich 3 Prozent. Es ist aber unklar, wie nachhaltig diese starke Nachfrage ist. Sie könnte einerseits im Zusammenhang mit steigenden Investitionen in Systeme der Künstlichen Intelligenz und ihrer zunehmenden Anwendung im Konsumbereich stehen und insoweit dauerhafter Natur sein. Sie könnte andererseits aber auch eine kurzfristige Nachfragespitze darstellen, die dadurch entstanden ist, dass unklar ist, wie Computerchips zukünftig von den US-Zöllen behandelt werden.

Die Wirtschaft in den Schwellenländern zeigte sich robust. Das Bruttoinlandsprodukt in China legte trotz der erheblichen Belastung durch den Handelskrieg mit den Vereinigten Staaten im zweiten Quartal im Vorquartalsvergleich mit 1,1 Prozent kaum schwächer zu als im ersten Quartal. Die Zuwachsrate im Vorjahresvergleich ging leicht von 5,4 Prozent auf 5,2 Prozent zurück. Wirtschaftspolitische Impulse stützten die Binnenkonjunktur, und auch die Exporte blieben trotz eines Einbruchs bei den Lieferungen in die Vereinigten Staaten aufwärtsgerichtet. In den südostasiatischen Schwellenländern legte die gesamtwirtschaftliche Produktion zum Teil sogar deutlich verstärkt zu. In Indien zog die bereits zuvor starke Expansion nochmals leicht an. Hier erhöhte sich die landwirtschaftliche Produktion aufgrund günstiger Witterungsbedingungen deutlich und führten zu einem Rückgang

der Lebensmittelpreise, der die Kaufkraft erhöhte und den Konsum stimulierte. Die Konjunkturtendenz in Lateinamerika war differenziert, insgesamt blieb die wirtschaftliche Aktivität aber deutlich aufwärtsgerichtet angesichts eines spürbaren Produktionsanstiegs in den beiden größten Ländern, Brasilien und Mexiko. In Russland schließlich hat sich die wirtschaftliche Expansion weiter verlangsamt. Hier ist die Wirtschaft inzwischen offenbar an der Kapazitätsgrenze.

Die handelspolitischen Rahmenbedingungen werden allmählich klarer: Die US-Zölle bleiben dauerhaft hoch. Nachdem die Trump-Administration in der ersten Jahreshälfte scheinbar erratisch agiert, eine Vielzahl von Zollerhöhungen beschlossen, sie in vielen Fällen aber auch wieder ausgesetzt, produktspezifische Ausnahmen eingeführt oder – wie im Fall Chinas – zwischenzeitlich wirksame Strafzölle wieder reduziert hatte, wurden im Sommer mit einer Reihe von Ländern Vereinbarungen geschlossen, die auf Dauer angelegt sein sollen.¹ Dies gilt für die EU, Japan und Südkorea, wo nun Regelzollsätze von 15 Prozent gelten; das Vereinigte Königreich hatte sich bereits im Frühjahr auf einen Zollsatz von 10 Prozent verständigt. Mit einigen südostasiatischen Ländern (Indonesien, Thailand, Malaysia) wurden 19 Prozent vereinbart. Höhere Zölle von 50 Prozent gelten für Stahl und Aluminium, andere Produkte sind hingegen von den Zöllen ausgenommen. Dies betrifft häufig Rohstoffe oder Nahrungsmittel, die in den Vereinigten Staaten nicht produziert werden (können), wie Palmöl oder Kakao, aber auch andere Waren, die für die Vereinigten Staaten von besonderem Interesse sind, im Fall der EU zum Beispiel pharmazeutische Generika. Insgesamt ist das Zollniveau unter diesen Vereinbarungen aber wohl etwas höher, als wir in unserer Juni-Prognose unterstellt hatten (Annahme: Zusatzzoll von 10 Prozent bzw. 20 Prozent für China). Derzeit liegt das durchschnittliche effektive Zollniveau in den Vereinigten Staaten bei 12 Prozent (Tax Foundation 2025). Es enthält aber auch Länder, mit denen noch kein Abkommen geschlossen wurde und für die zum Teil derzeit deutlich höhere Zölle gelten (insbesondere China) sowie Kanada und Mexiko, wo große

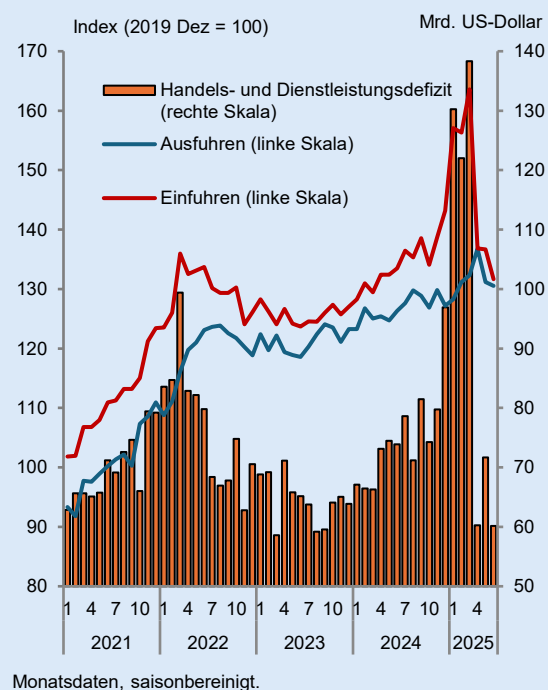
¹ Für einen kurzen Überblick der Entwicklung bei den US-Zöllen vgl. Deutsche Bundesbank (2025).

Teile des Handels unter das Freihandelsabkommen mit den Vereinigten Staaten fallen und zollbefreit sind. Zwar wird das handelspolitische Umfeld mit zunehmender Zahl von Abkommen berechenbarer, was die Unsicherheit für die wirtschaftlichen Akteure verringert. Die wirtschaftlichen Auswirkungen der US-Handelspolitik bleiben gleichwohl negativ. Wir rechnen damit, dass die Weltwirtschaft mit dem Abklingen der Vorzieheffekte in den kommenden Monaten spürbar gebremst wird und dass Weltproduktion und Welthandel auf längere Sicht um rund 0,5 bzw. 2 Prozent niedriger ausfallen, als es ohne die zusätzlichen Zölle zu erwarten gewesen wäre.

Die Handelsbilanz der Vereinigten Staaten wird sich durch die Zollpolitik nicht durchgreifend verbessern. Ein wesentliches Motiv Donald Trumps bei der Einführung der Zölle war es, den hohen Importüberschuss im Warenhandel zu verringern, der nach Meinung des Präsidenten die Wohlfahrt Amerikas gefährdet. Bislang hat er das Gegenteil bewirkt: Zunächst stieg das Defizit in der Handelsbilanz aufgrund des drastischen Anstiegs der Importe auf Rekordhöhen. Mit dem auf die Zolleinführung im April folgenden Einbruch der Importe ging es zwar wieder zurück, lag aber weiterhin in etwa auf dem Niveau, das vor der Wahl Trumps herrschte (Abbildung 4). Das Defizit im Außenhandel spiegelt die Differenz zwischen gesamtwirtschaftlicher Produktion und heimischer Absorption wider. Einer Verringerung dieser Differenz wirkt aber die derzeitige Wirtschaftspolitik entgegen. Die Ausweitung der Produktionsmöglichkeiten wird durch die Zollpolitik und die restriktive Migrationspolitik begrenzt, die Absorption durch eine expansive Fiskalpolitik stimuliert. Im Ergebnis dürfte der außenwirtschaftliche Fehlbetrag groß bleiben.

Höhere Förderung der OPEC und gebremste Nachfrage setzen Ölpreis unter Druck. Bereits seit dem Frühjahr 2024 ist der Ölpreis in der Grundtendenz abwärtsgerichtet. Allerdings haben geopolitische Ereignisse zwischenzeitlich immer wieder zu Sorgen um die Versorgungssicherheit und zu temporären Preisanstiegen geführt. Zuletzt kam es hierzu im Juni im Zusammenhang mit Entwicklungen im Nahen Osten. Außerdem wurde eine Diskussion geführt, die darauf abzielt, dass Indien seine hohen Importe russischen Rohöls reduziert, welche die

Abbildung 4:
Außenhandel USA



Quelle: US Census Bureau, U.S. Bureau of Economic Analysis;
U.S. International Trade in Goods and Services.

Erlöse aus der russischen Ölproduktion und damit die Finanzen der russischen Regierung stabilisieren. Um dies zu erreichen, wurden von der US-Regierung Strafzölle in Höhe von 25 Prozent zusätzlich zu ohnehin erhobenen Zöllen von 25 Prozent angedroht, die am 27. August in Kraft getreten sind. Eine Abkehr Indiens vom russischen Öl würde aber die Nachfrage nach Öl anderer Provenienz erhöhen und die entsprechenden Preise steigen lassen. Dieses Risiko wird derzeit auf dem Weltmarkt eingepreist und hat dafür gesorgt, dass der Preis für ein Barrel Öl der Sorte Brent Anfang September mit rund 68 US-Dollar immer noch merklich höher ist als Anfang Juni, als wir unsere Sommerprognose erstellt hatten. Strukturell ist der Ölmarkt derzeit allerdings überversorgt, was sich in seit geraumer Zeit steigenden Lagerbeständen zeigt (IEA 2025). Daran dürfte sich in nächster Zeit auch nichts ändern, denn das Ölangebot wird durch eine nochmalige Erhöhung der Produktion in der OPEC+-Gruppe bei anhaltend kräftigem Anstieg der Fördermengen in den Ländern außerhalb der OPEC verstärkt zunehmen, während die verringerte Dynamik der Weltwirtschaft die Ölnachfrage dämpft. Vor diesem Hintergrund rechnen wir für den Prognosezeitraum im Einklang mit

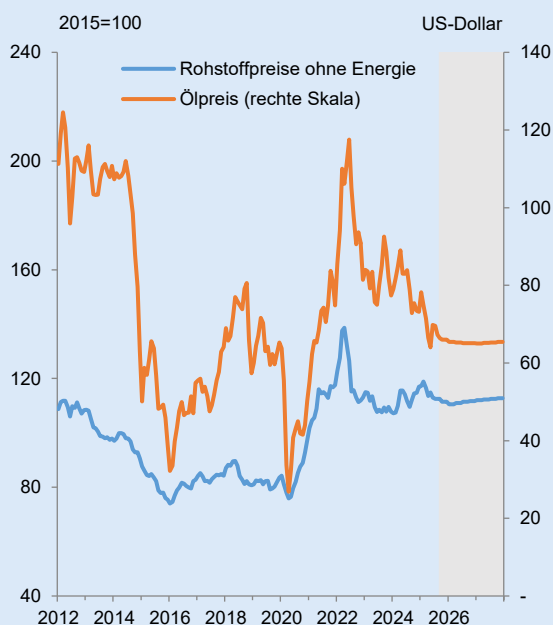
den Finanzmärkten mit leicht sinkenden Ölpreisen (Abbildung 5). Der Preis für Flüssiggas (TTF) ist nach dem kräftigen Anstieg zu Beginn des Jahres wieder deutlich gesunken und liegt seit Anfang Juli in einem Band zwischen 32 und 35 Euro je MWh.

Der Rückgang der Inflation stockt. Der Preisauftrieb hat sich in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in den vergangenen Monaten nicht mehr verringert. In den G7-Ländern lag die Inflationsrate im Juli bei 2,6 Prozent, verglichen mit 2,4 Prozent im Mai 2025 (Abbildung 6). Die Kernrate (Verbraucherpreise ohne Energie und Lebensmittel) legte zuletzt ebenfalls leicht zu. Sie liegt seit mehr als einem Jahr bei knapp 3 Prozent. Außer im Vereinigten Königreich, wo ein regulierungsbedingter Sprung bei den Gaspreisen die Gesamtinflationsrate zuletzt erhöhte, wird die Inflationsrate derzeit durch deutlich gesunkene Energiepreise gedrückt.

Der Verbraucherpreisanstieg durch höhere US-Zölle steht zu großen Teilen noch aus. In den Vereinigten Staaten machten sich zuletzt wohl auch Preisaufschläge aufgrund der Zölle in der Inflationsentwicklung bemerkbar. Insgesamt ist der Effekt bei den Verbraucherpreisen bislang aber überraschend gering. Dies liegt daran, dass viele ausländische Unternehmen ihre Exportpreise offenbar zunächst gesenkt haben, um ihren Absatz zu schützen. So haben etwa die japanischen Autohersteller die Last des Zolls in den ersten Monaten anscheinend nahezu vollständig übernommen. Nach und nach werden sie aber einen Gutteil der Last der Zölle weiterwälzen. Eine Untersuchung der Investmentbank Goldman Sachs kommt auf Basis der von den frühen Zöllen auf chinesische Produkte betroffenen Waren zu dem Ergebnis, dass die Exporteure längerfristig rund ein Viertel der Zolllast tragen, Importeure und Handel in den Vereinigten Staaten etwa 10 Prozent, und rund zwei Drittel der Zölle in die Verbraucherpreise überwält werden (Peng 2025). Fall dies zutrifft, steht der größere Teil der Inflationswirkung der Zölle noch aus.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nähern sich die Niveaus der Notenbankzinsen an. Wurden die im Sommer 2024 eingeleiteten Zinssenkungen in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften zunächst weitgehend

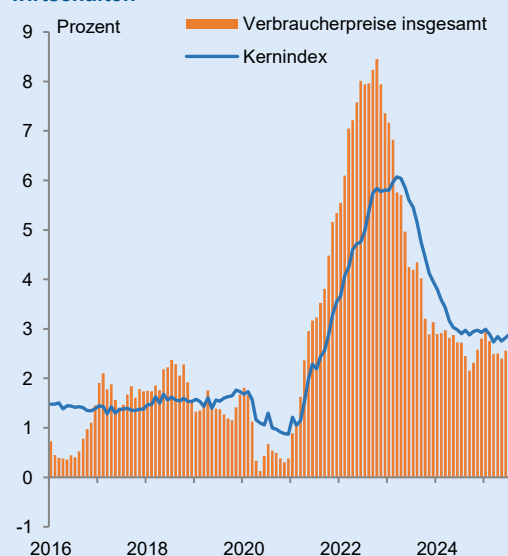
Abbildung 5:
Rohstoffpreise



Monatsdaten; Rohstoffpreise ohne Energie: World Bank ; Ölpreis: Spotpreis Sorte Brent. Grau schattiert: Prognose des IfW Kiel.

Quelle: International Petroleum Exchange via Refinitiv Datastream; Wold Bank Pink Sheet.

Abbildung 6:
Verbraucherpreise in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften



Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr der Verbraucherpreise in den Vereinigten Staaten, im Euroraum, in Japan und im Vereinigten Königreich, gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt zu Preisen und Wechselkursen von 2022; Kernindex: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

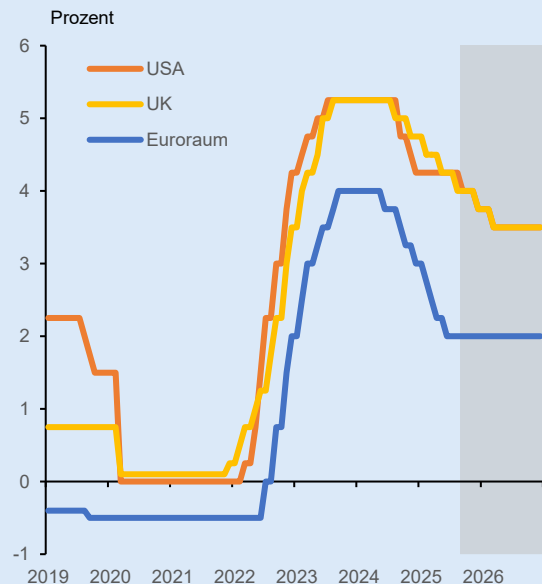
Quelle: OECD, Main Economic Indicators; Berechnungen des IfW Kiel.

synchron durchgeführt, unterscheiden sich die Notenbanken in ihrem Kurs seit Ende des vergangenen Jahres deutlich. Während die Europäische Zentralbank (EZB) den Leitzins (Einlagenfazilität) seit Dezember 2024 weiter von 3,0 auf 2,0 Prozent reduzierte, veränderte die US-Notenbank das Zielband für die Federal Funds Rate nicht. Seit ihrem vorerst letzten Zinsschritt im Juni hat die EZB signalisiert, dass sie von weiteren Zinssenkungen vorerst absehen wird. Wir rechnen angesichts einer nur langsam auf Ziel sinkenden Inflationsrate und einer fortgesetzten, wenn auch nicht kräftigen konjunkturellen Expansion damit, dass die Leitzinsen im Prognosezeitraum auf dem gegenwärtigen Niveau, das wohl als in etwa neutral gelten kann, verbleiben werden. Die Fed hat hingegen trotz wieder anziehender Inflation die Erwartung baldiger Zinssenkungen aufkommen lassen. Offenbar überwiegen aus ihrer Sicht die Abwärtsrisiken für die Konjunktur. Im Einklang mit den Finanzmärkten rechnen wir für die nächsten sechs Monate mit drei Zinssenkungsschritten auf 3,5 Prozent. Die Bank von England dürfte ihre Zinsen in ähnlichem Umfang reduzieren (Abbildung 7). Die Bank von Japan schließlich hat ihre Politik in den letzten Monaten nicht weiter gestraft. Sie dürfte die immer noch sehr niedrigen kurzfristigen Zinsen nochmals leicht anheben, sobald die Unsicherheiten über die konjunkturellen Wirkungen der US-Handelspolitik geschwunden sind. Zusätzlich zu einem weiteren vorsichtigen Drehen an der Zinsschraube ist sie dabei, die Käufe von Staatsanleihen deutlich zu reduzieren.

In den Schwellenländern überwiegen weiterhin die Zinssenkungen. Die Lockerung der Geldpolitik – ebenso wie die Straffung zuvor – hat in den Schwellenländern insgesamt früher begonnen als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Dennoch überwogen bis zuletzt Zinssenkungen (Abbildung 8). So wurden seit Juni die Leitzinsen in dem von uns betrachteten Länderkreis in Russland (2×), auf den Philippinen (2×), in Mexiko (2×), Malaysia, Indonesien (2×), in der Türkei, in Chile, Südafrika und Thailand reduziert. Lediglich in Brasilien wurden sie – zum insgesamt sechsten Mal in Folge – erhöht.

Die Finanzpolitik wirkt insgesamt leicht expansiv. Nachdem die Politik hohe Defizite im Staatshaushalt in Kauf genommen hatte, um die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie und die

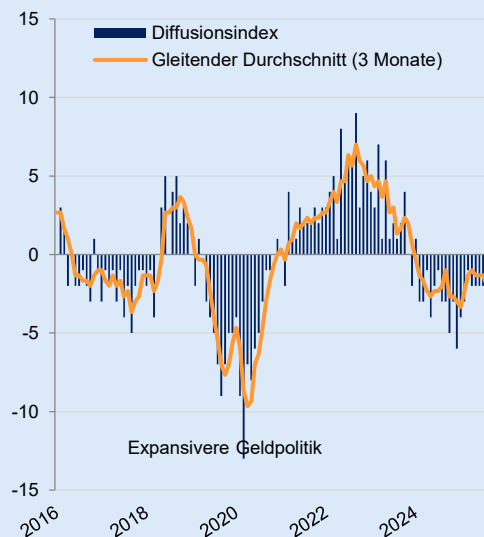
Abbildung 7:
Leitzinsen in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften



Monatsdaten. Euroraum: Satz der Einlagefazilität, USA: Federal Funds Rate, UK: BoE base rate,

Quelle: LSEG Datastream. grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

Abbildung 8:
Geldpolitik in Schwellenländern



Monatsdaten. Der Diffusionsindex entspricht der Anzahl der Zentralbanken, die in einem gegebenen Monat die Zinsen erhöhten minus der Anzahl der Zentralbanken, die in einem gegebenen Monat die Zinsen senkten. Enthaltene Schwellenländer: Argentinien, Brasilien, Chile, China, Indonesien, Indien, Kolumbien, Mexiko, Malaysia, Peru, Philippinen, Russland, Südafrika, Thailand, Türkei.

Quelle: Bank of International Settlements (BIS); Berechnungen des IfW Kiel.

Auswirkungen gestiegener Energiepreise zu dämpfen, und die Staatsverschuldung in der Folge stark gestiegen war, blieb eine nachhaltige Haushaltskonsolidierung in vielen Ländern aus. Die Budgetdefizite verharrten auch nach Auslaufen der Krisenmaßnahmen deutlich über den vor den Krisen verzeichneten Niveaus; zum Teil sind sie im vergangenen Jahr sogar wieder gestiegen – etwa in den Vereinigten Staaten und in Frankreich. Ausgeprägte Anstrengungen zur Reduzierung der vielerorts immer noch hohen strukturellen Defizite sind kaum erkennbar. Vielfach wirkt auch eine Erhöhung der Verteidigungsausgaben auf höhere Defizite hin, die allenfalls teilweise durch Ausgabenkürzungen an anderer Stelle oder Steuererhöhungen (wie etwa in Japan, wo die Körperschaftssteuer zu diesem Zweck erhöht wird) finanziert werden. Für die Vereinigten Staaten lassen die Steuersenkungspläne der Regierung sogar eine spürbar expansive Finanzpolitik erwarten, zumal die zunächst beabsichtigten massiven Ausgabenkürzungen wohl nur zu einem geringen Teil umgesetzt werden. In Europa scheint angesichts der veränderten Einstellung der US-Regierung zur NATO eine starke Steigerung der Verteidigungsausgaben erforderlich. Um diese politisch gewollte Weichenstellung zu ermöglichen, wurden die europäischen Schuldenregeln entschärft und günstige Kredite bereitgestellt. Dies dürfte dazu führen, dass auch im Euroraum das aggregierte Defizit der Staaten in Relation zum Bruttoinlandsprodukt leicht steigt, und zwar auf ein Niveau von knapp 3,5 Prozent. Zweifel an der Nachhaltigkeit der Finanzpolitik und Sorgen, dass die Schuldenlast am Ende nur durch höhere Inflation dauerhaft tragbar gemacht werden kann, haben vermutlich dazu beigetragen, dass die Renditen insbesondere für sehr langfristige Staatsanleihen weltweit in den vergangenen Monaten deutlich gestiegen sind.

Ausblick: Weltwirtschaft verliert zeitweise an Schwung

Die wirtschaftspolitische Unsicherheit bleibt hoch und die negativen Wirkungen der Zollpolitik werden sichtbar. Zwar wird mit den Handelsabkommen, die bislang geschlossen wurden und die in kommenden Monaten voraussichtlich noch vereinbart werden, ein Stück Unsicherheit von den Märkten genommen.

Angesichts der Sprunghaftigkeit des US-Präsidenten und seiner Neigung, sehr verschiedene und auch wirtschaftsferne Themen mit dem Instrument der Zölle anzugehen, bleiben handelspolitische Auseinandersetzungen aber ein Risiko. Dies gilt umso mehr, als in den Handelsvereinbarungen auch ambitionierte Versprechungen gemacht werden, deren Einhaltung nicht in der Macht der Regierungen liegt und letztlich unwahrscheinlich ist, so etwa die Ankündigung von 600 Mrd. US-Dollar an zusätzlichen Investitionen europäischer Unternehmen in den Vereinigten Staaten. So besteht voraussichtlich ständig ein potenzieller Anlass für Donald Trump, die Regeln von Vereinbarungen in Frage zu stellen oder einseitig aufzukündigen, so dass sich die durch die Unsicherheit bedingten Bremsen für die wirtschaftliche Aktivität nur allmählich lösen werden.

Die Weltkonjunktur verliert zunächst an Dynamik und fängt sich im Verlauf des kommenden Jahres. In den kommenden Monaten wird das Fehlen vorgezogener Nachfrage zunehmend spürbar werden, und der Welthandel dürfte deutlich zurückgehen. Im Ergebnis erwarten wir eine merkliche Verlangsamung der weltwirtschaftlichen Expansion bis in das nächste Jahr hinein. Danach dürfte sich die Konjunktur allmählich beleben. Denn Auftriebskräfte sind vorhanden: Die Geldpolitik bremst weniger oder ist bereits auf einen neutralen Kurs eingeschwenkt, und die Perspektiven für den privaten Konsum sind in den meisten Ländern angesichts zumeist spürbar steigender Reallöhne günstig. Impulse kommen zudem häufig von der Finanzpolitik.

Die konjunkturelle Abschwächung schlägt sich vor allem in einem schwächeren Zuwachs der Produktion im nächsten Jahr nieder. Für das laufende Jahr rechnen wir nur mit einer leichten Abschwächung des Anstiegs der Weltproduktion – gemessen auf der Basis von Kaufkraftparitäten – von 3,3 Prozent auf 3,0 Prozent, für 2026 erwarten wir Rückgang auf lediglich 2,8 Prozent (Tabelle 1). Damit haben wir unsere Prognose für dieses Jahr im Vergleich zur Juniprognose aufgrund der unerwartet robusten Entwicklung im Sommerhalbjahr um 0,1 Prozentpunkte erhöht und für das kommende Jahr um 0,1 Prozentpunkte reduziert ([Gern et al. 2025](#)). Auf der Basis von Marktwechselkursen

ergeben sich Veränderungsrate der globalen Produktion von 2,5 Prozent in diesem und 2,3 Prozent im nächsten Jahr, nach 2,8 Prozent im Jahr 2024. Der weltweite Warenhandel, der im Jahr 2024 um 2,5 Prozent zunahm, dürfte dank der kräftigen Expansion in den ersten Monaten im Durchschnitt des Jahres 2025 sogar um 2,8 Prozent steigen. Die schwache Entwicklung im weiteren Verlauf des Jahres schlägt sich vor allem im durchschnittlichen Zuwachs des Jahres 2026 nieder, für den wir unsere Erwartungen

auf 0,2 Prozent reduziert haben. Für das Jahr 2027 rechnen wir mit einer allmählichen Festigung der Weltkonjunktur. Der Produktionsanstieg bleibt mit 3,0 Prozent gewichtet mit Kaufkraftparitäten bzw. 2,6 Prozent gemessen mit Marktwechselkursen im historischen Vergleich allerdings niedrig. Dazu trägt bei, dass sich das Potenzialwachstum in den beiden größten Volkswirtschaften der Welt nach unserer Einschätzung merklich verlangsamt. Der Produktionszuwachs in der Gruppe der fortgeschrittenen Volkswirtschaften insgesamt dürfte sich in

Tabelle 1:
Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2025-2027

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027
Weltwirtschaft	100	3,3	3,0	2,8	3,1	6,6	4,9	4,2	3,6
darunter									
Fortgeschrittene Länder	57,7	1,9	1,6	1,3	1,7	2,7	2,7	2,5	2,3
China	19,1	5,0	4,7	4,3	4,2	0,2	0,0	0,1	0,1
Lateinamerika	5,8	2,0	2,0	1,6	2,5	28,0	11,7	9,4	4,9
Indien	7,8	6,7	7,3	6,3	6,6	2,7	2,7	3,3	4,0
Ostasien	4,7	3,7	3,2	3,5	3,8	2,3	1,9	2,0	2,1
Russland	2,8	4,1	1,0	0,5	0,5	8,4	9,2	8,5	8,0
Afrika	2,2	3,0	3,5	3,6	3,7	17,9	17,7	12,7	10,8
<i>Nachrichtlich:</i>									
Welthandelsvolumen (Waren)		2,5	2,8	0,2	2,3				
Weltwirtschaft (gewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2022 in US-Dollar)		2,8	2,5	2,3	2,6	5,1	3,8	3,3	2,8

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2024 nach Kaufkraftparität. — Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise: Veränderungen gegenüber dem Vorjahr; Ostasiatische Schwellenländer: Thailand, Malaysia, Indonesien und Philippinen; Fortgeschrittene Länder: Die Werte stimmen nicht notwendigerweise mit denen in Tabelle 3 überein, da der Länderkreis hier breiter gefasst ist und ein anderes Konzept bei der Gewichtung verwandt wird.

Quelle: IMF, *International Financial Statistics*; OECD, *Main Economic Indicators*; Berechnungen des IfW Kiel; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel

Tabelle 2:
Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise, und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2024–2027

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote			
		2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027
Europäische Union	41,1	1,0	1,3	1,3	1,5	2,6	2,5	2,3	2,4	6,0	5,9	5,7	5,5
Euroraum	34,9	0,8	1,2	1,1	1,4	2,4	2,1	2,0	2,1	6,4	6,3	6,1	5,9
Schweden	0,9	0,8	1,1	1,8	1,4	2,0	2,9	2,1	2,1	8,4	8,7	8,0	7,5
Polen	2,3	2,9	3,3	2,9	3,0	3,7	3,5	2,9	2,9	2,9	2,9	2,7	2,6
Vereinigtes Königreich	5,1	1,1	1,4	1,2	1,2	2,5	3,4	2,8	2,6	4,3	4,6	4,5	4,3
Schweiz	1,0	1,4	1,0	0,5	1,1	1,4	0,3	0,5	0,7	4,0	4,2	4,3	4,2
Norwegen	0,7	2,1	0,0	1,3	1,0	3,4	3,2	2,9	2,7	4,0	4,4	4,3	4,2
Vereinigte Staaten	35,0	2,8	1,8	1,5	1,8	2,9	2,9	3,0	2,4	4,0	4,2	4,3	4,3
Kanada	3,1	1,6	0,9	0,7	2,1	2,4	1,9	1,8	2,0	6,4	7,0	7,2	6,8
Japan	7,8	0,1	1,1	0,5	0,9	2,7	3,2	2,1	1,8	2,5	2,4	2,4	2,4
Südkorea	3,9	2,0	0,6	1,5	2,1	2,3	2,1	1,8	1,8	2,8	2,7	2,7	2,5
Australien	2,3	1,0	1,2	1,3	2,2	3,2	2,3	2,2	2,4	4,1	4,2	4,1	4,0
Aufgeführte Länder	100,0	1,6	1,4	1,3	1,6	2,7	2,7	2,5	2,3	4,7	4,8	4,8	4,6

Prozent. Gewicht gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2024 in US-Dollar. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr, Europäische Union und Norwegen: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2024.

Quelle: Eurostat, VGR; OECD, *Main Economic Indicators*; IMF *World Economic Outlook Database*; Statistics Canada, *Canadian Economic Account*; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

diesem Jahr auf 1,4 Prozent und im nächsten Jahr weiter auf 1,3 Prozent abschwächen. Für 2027 erwarten wir eine Erholung auf 1,6 Prozent. (Tabelle 2).

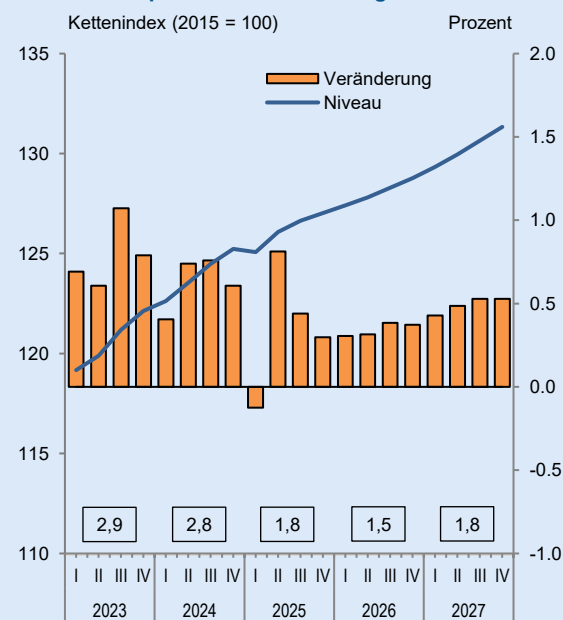
Konjunkturrisiken bestehen weiter insbesondere aufgrund der Unwägbarkeiten im Zusammenhang mit der US-Handelspolitik. Die Unsicherheit über die zukünftigen handelspolitischen Rahmenbedingungen scheint zwar zunächst gesunken, ernsthafte Handelskonflikte zwischen den großen Wirtschaftsräumen können aber jederzeit wieder ausbrechen. Eine Einigung der Vereinigten Staaten mit China – zwischen beiden Ländern kam es im Frühjahr zu einem regelrechten Handelskrieg – steht noch aus. Auch die Vereinbarung mit der EU könnte noch scheitern, denn ihre Umsetzung erfordert die Zustimmung des EU-Parlaments zur Senkung der Zölle für US-Produkte, die fraglich ist. Zudem gibt es eine Reihe von strittigen Themen zwischen der EU und den Vereinigten Staaten, die zu neuerlichem Druck der US-Regierung durch die Androhung oder Verhängung von Strafzöllen führen könnten, etwa die EU-Digitalgesetzgebung. Bislang haben die meisten Länder versucht, durch bilaterale Vereinbarungen, den eine Eskalation zu vermeiden und damit die Belastungen für ihre Wirtschaft möglichst klein zu halten. Eine solche „Appeasement-Politik“ ist kurzfristig rational, sie bedroht aber das Fundament der internationalen Welthandelsordnung und könnte langfristig zu erheblichen globalen Wohlfahrtsverlusten führen. So könnte sich eine Situation ergeben, in der sich eine strategische Allianz von Ländern zusammenfindet, die an einem regelbasierten Handelsregime interessiert sind und die eine ausreichende wirtschaftliche Stärke hat, um sich der US-Politik erfolgreich mit Gegenzöllen entgegenzustemmen. Dies würde kurzfristig die Weltwirtschaft vermutlich erheblich belasten, längerfristig aber Schäden für die Weltwirtschaft vermeiden (Hinz et al. 2025).

Die Prognose im Einzelnen

Fragile Konjunktur in den Vereinigten Staaten

Die US-Konjunktur wurde im ersten Halbjahr von der Zollpolitik geprägt und hat sich insgesamt abgeschwächt. Die Zollpolitik der US-

Abbildung 9:
Bruttoinlandsprodukt in den Vereinigten Staaten



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Gerahmt: Jahresdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Bureau of Economic Analysis; grau hinterlegt: Prognose des Ifw Kiel.

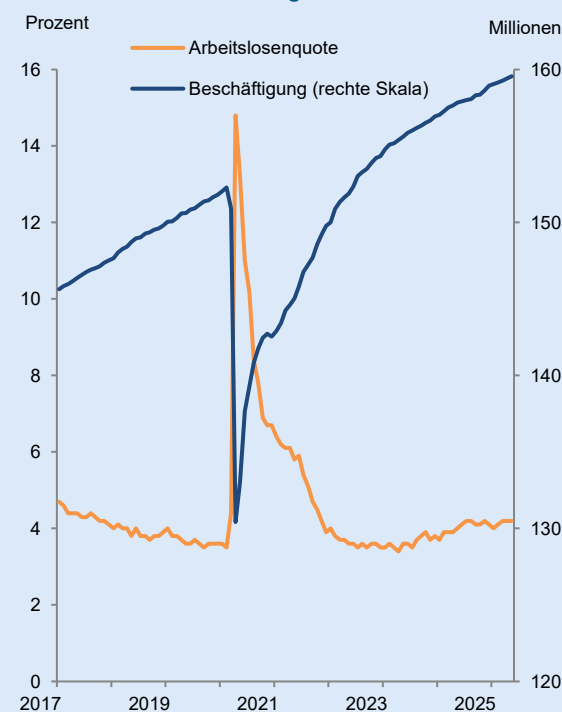
Regierung hat das Profil der gesamtwirtschaftlichen Aktivität seit dem Beginn dieses Jahres stark beeinflusst. Vor allem bei den Importen und den Lagerinvestitionen kam es zu starken Ausschlägen, die maßgeblich dafür waren, dass das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal wieder deutlich um 0,8 Prozent gegenüber dem Vorquartal zulegte, nachdem es im ersten Quartal leicht geschrumpft war (Abbildung 9). In der Grundtendenz hat die US-Konjunktur dabei aber deutlich an Fahrt verloren. So ist die letzte inländische Verwendung im ersten Halbjahr mit einer Rate von 0,4 Prozent je Quartal so langsam gestiegen wie zuletzt im Jahr 2022. Vor allem der private Konsum hat sich spürbar verlangsamt. Die Anlageinvestitionen nahmen hingegen kräftig zu. Dies gilt insbesondere für die Ausrüstungsinvestitionen und die Investitionen in geistiges Eigentum, wo neben Vorzieheffekten auch der Boom im Zusammenhang mit Künstlicher Intelligenz eine Rolle gespielt haben dürfte. Die Bauinvestitionen der Unternehmen, die in den vergangenen Jahren stark von den Förderprogrammen der Biden-Administration stimuliert worden waren, nahmen hingegen deutlich ab, ebenso die Wohnungsbauinvestitionen. Auch

die Exporte gaben im Verlauf des ersten Halbjahrs spürbar nach.

Die Dynamik am Arbeitsmarkt hat deutlich nachgelassen. Nach einer massiven Revision der Daten durch die zuständige US-Behörde stellt sich die Entwicklung der Beschäftigung im Frühjahr deutlich ungünstiger dar als zuvor. Demnach sind im Mai und Juni mit insgesamt 33.000 neuen Stellen fast 200.000 Stellen weniger geschaffen worden als zunächst ausgewiesen. Zwar wurde im Juli wieder ein etwas stärkerer Zuwachs verzeichnet, dieser lag aber immer noch deutlich unter dem durchschnittlichen Beschäftigungsanstieg der vergangenen Jahre. Bremsend wirkte bis zuletzt der Beschäftigungsabbau im öffentlichen Sektor, wo von April bis Juli monatlich durchschnittlich etwa 15.000 Arbeitsplätze reduziert wurden. Dass die Arbeitslosenquote nur geringfügig stieg (Abbildung 10), liegt auch daran, dass sich die Erwerbsbevölkerung in den vergangenen Monaten leicht verringerte. Hierzu dürfte die strengere Migrationspolitik der Trump-Administration beigetragen haben.

Der Inflationsdruck nimmt infolge steigender Kosten für Importe wieder zu. Die Verbraucherpreise lagen im Juli um 2,7 Prozent über dem Vorjahresniveau. Die Teuerung war damit zwar noch niedriger als am Anfang des Jahres, hat sich im Vergleich zum Frühjahr aber wieder erhöht. Maßgeblich für den Anstieg der Inflationsrate in den vergangenen Monaten war die Teuerung in Bereichen wie Lebensmittel und Dienstleistungen wie Wohnen, Transport und medizinische Versorgung. So hat auch die Kerninflation von 2,8 Prozent im Mai auf 3,1 Prozent im Juli angezogen (Abbildung 11), damit hat sich der zuvor herrschende Abwärtstrend umgekehrt. Der Aufwärtsdruck bei den Verbraucherpreisen dürfte sich in den kommenden Monaten noch verstärken. Zum einen werden nun immer mehr Importe von den Zöllen erfasst, zum anderen dürften die Kosten der Zölle nach und nach stärker auf die Verbraucherstufe überwältzt werden. Es ist nicht zu erwarten, dass die beträchtlichen Belastungen von importierten Waren durch Zölle und der bereits deutlich erkennbare verstärkte Anstieg der Preise von Vorleistungsgütern längerfristig in großem Umfang von den Exporteuren und den US-Unternehmen getragen werden. Wir rechnen für das laufende Jahr mit einer

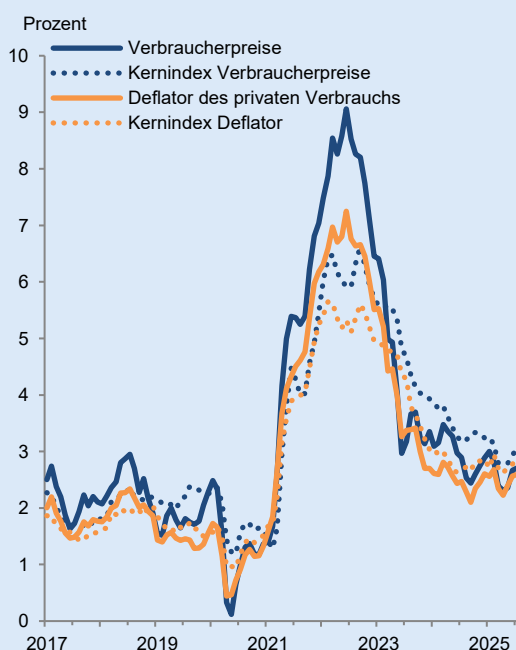
Abbildung 10
Arbeitsmarkt in den Vereinigten Staaten



Monatsdaten, saisonbereinigt.

Quelle: US Bureau of Labor Statistics, *Employment Situation*.

Abbildung 11:
Verbraucherpreisanstieg in den Vereinigten Staaten



Monatswerte. Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Kernindex: ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: US Bureau of Economic Analysis, *Personal*

Inflationsrate von 2,9 Prozent und für das Jahr 2026 mit einem Anstieg auf 3,0 Prozent.

Die Finanzpolitik wirkt im Prognosezeitraum expansiv. Die Regierung hat mit dem One Big Beautiful Act am 4. Juli 2025 umfangreiche Steuerensenkungen beschlossen. Die zur Kompensation der dadurch entstehenden fiskalischen Kosten ursprünglich vorgesehenen massiven Ausgabensenkungen – als Ziel wurde vom Department of Government Efficiency (DOGE) ein Volumen von 2 Billionen US-Dollar bis Mitte 2026 genannt – wurden hingegen stark verringert. Für das Fiskaljahr 2026 sind nun lediglich 150 Milliarden US-Dollar vorgesehen. Im laufenden Fiskaljahr 2025, das am 30. September zu Ende geht, sind die Einnahmen bis Juli trotz erheblicher zusätzlicher Zolleinnahmen (+70 Milliarden US-Dollar) langsamer gestiegen als die Ausgaben, so dass das Budgetdefizit im Vergleich zum entsprechenden Vorjahreszeitraum um mehr als 100 Milliarden zugenommen hat. Es zeichnet sich ab, dass das Haushaltsdefizit im Fiskaljahr 2025 wie vom Congressional Budget Office prognostiziert auf 1,9 Billionen US-Dollar (6,1 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) steigen und bei der derzeit absehbaren Politik auch im weiteren Prognosezeitraum allenfalls leicht sinken wird.

Die Geldpolitik wird trotz der Risiken für die Preisstabilität etwas gelockert. Die Fed befindet sich in einer schwierigen Lage. Einerseits mehren sich die Anzeichen für eine Abschwächung der Konjunktur. Insbesondere die schwache Zunahme der Beschäftigung spricht für eine weniger restriktive Geldpolitik. Gleichzeitig entfernt sich aber die Inflationsrate wieder vom Inflationsziel von 2 Prozent. Aktuell deuten die Verlautbarungen aus Zentralbankkreisen darauf hin, dass die Konjunkturrisiken überwiegen, wohl auch weil davon ausgegangen wird, dass der mit den Zöllen verbundene Preisschub vorübergehend ist. So rechnen wir im Einklang mit den Finanzmärkten mit einer ersten Zinssenkung im September und weiteren Schritten im Verlauf der nächsten Monate, so dass im kommenden Jahr ein etwa neutrales Niveau der Leitzinsen erreicht werden dürfte.

Der Produktionsanstieg bleibt im Prognosezeitraum mäßig. Belastend wirken die zusätzlichen Kosten durch die Handelspolitik und eine

deutlich verringerte Zuwanderung sowie die hohe Unsicherheit über die Wirtschaftspolitik, die sich für alle wirtschaftspolitischen Bereiche feststellen lässt und deutlich im Konsumentenvertrauen niedergeschlagen hat. Impulse gehen hingegen von einer weiter expansiven Fiskalpolitik aus und von den beträchtlichen Investitionen in die Weiterentwicklung der Künstlichen Intelligenz. Für das laufende Jahr erwarten wir einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 1,8 Prozent, im kommenden Jahr dürfte die Zuwachsrate auf 1,5 Prozent zurückgehen. Damit liegt der Produktionsanstieg in diesem und im nächsten Jahr etwas niedriger als die Wachstumsrate des Produktionspotenzials, die sich freilich als Folge der Zoll- und der Migrationspolitik im Vergleich zu den vergangenen Jahren verringern dürfte. (Tabelle 3). Die Arbeitslosenquote steigt zunächst weiter und dürfte in kommenden beiden Jahren 4,3 Prozent betragen.

Tabelle 3:
Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten

	2024	2025	2026	2027
Bruttoinlandsprodukt	2,8	1,8	1,5	1,8
Inländische Verwendung	3,1	2,0	1,3	2,0
Private Konsumausgaben	2,8	2,0	1,1	1,5
Staatsausgaben	3,4	1,1	0,6	1,5
Anlageinvestitionen	3,7	3,2	2,4	4,1
Ausrüstungen	3,3	7,6	4,4	5,1
Geistige Eigentumsrechte	3,9	5,1	5,7	5,8
Gewerbliche Bauten	3,5	-3,4	-1,5	1,1
Wohnungsbau	4,2	-2,4	-5,0	0,6
Vorratsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,1
Außenbeitrag	-0,3	-0,2	0,2	-0,2
Exporte	3,3	1,3	1,5	2,5
Importe	5,3	2,6	0,4	4,0
Verbraucherpreise	2,9	2,9	3,0	2,4
Arbeitslosenquote	4,0	4,2	4,3	4,3
Leistungsbilanzsaldo	-4,1	-4,1	-3,9	-4,0
Budgetsaldo (Bund)	-6,4	-6,1	-5,8	-5,6

Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Arbeitslosenquote: in Prozent der Erwerbspersonen. — Leistungsbilanzsaldo, Budgetsaldo: in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts. — Budgetsaldo: Fiskaljahr.

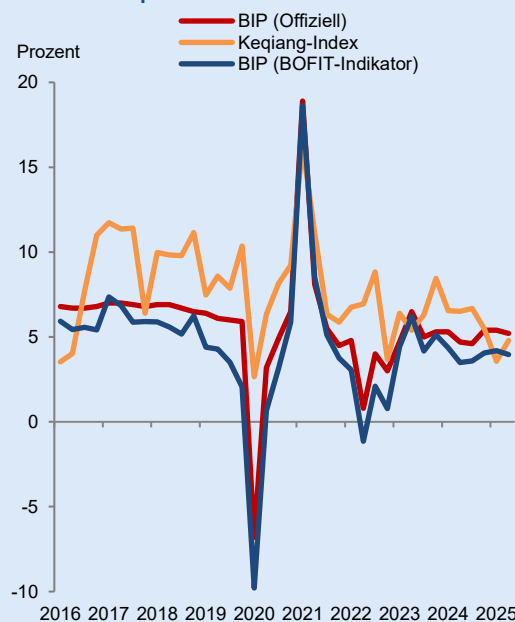
Quelle: Bureau of Economic Analysis; US Department of Labor, Employment Situation and Consumer Price Index; US Department of the Treasury, Monthly Treasury Statement; Berechnungen des IfW Kiel; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

Chinesische Wirtschaft trotz Handelskonflikt

Die chinesische Wirtschaft expandierte trotz des Handelskonflikts mit den Vereinigten Staaten im zweiten Quartal 2025 nur leicht verlangsamt. Nach amtlichen Angaben nahm das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal weiter um 1,1 Prozent zu, nach einem Zuwachs von 1,2 Prozent im ersten Quartal, in dem Vorzieheffekte die Exporte gestützt hatten (Abbildung 12). Auch nach dem Einsetzen der zeitweise sehr hohen Zusatzzölle auf chinesische Produkte blieben die realen Warenexporte kräftig und lagen weiterhin fast 10 Prozent höher als ein Jahr zuvor. Zwar gingen die Ausfuhren in die Vereinigten Staaten zeitweise stark zurück, es gelang aber, die Lieferungen in andere Länder verstärkt auszuweiten. Gleichzeitig belebte sich der private Konsum etwas, wozu Stimulierungsmaßnahmen der Regierung beigetragen haben. Insgesamt war das Bruttoinlandsprodukt im ersten Halbjahr um 5,3 Prozent höher als ein Jahr zuvor. Die Expansion schritt damit zwar weiterhin deutlich langsamer voran als im Trend vor der Pandemie, aber stärker als im ersten Halbjahr 2024 (5,0 Prozent), und sie lag über dem offiziellen Zielwert der Regierung für das Jahr 2025 von 5 Prozent.

Ein wesentlicher Bremsfaktor für die chinesische Wirtschaft bleibt die seit fünf Jahre andauernde Immobilienkrise. Nach einer kurzen Phase der Stabilisierung zu Beginn des Jahres sind die Immobilienpreise seit dem Frühjahr wieder rückläufig. Auch die Immobilienverkäufe gingen erneut zurück. Entsprechend war ein weiterer Rückgang der Investitionen im Immobiliensektor zu beobachten. Während die Anlageinvestitionen insgesamt im ersten Halbjahr 2025 im Vorjahresvergleich um 2,8 Prozent stiegen, verringerten sich die Investitionen im Immobiliensektor im selben Zeitraum um 11,5 Prozent. Der Rückgang war auch im Juli 2025 ungebrochen. Die im Herbst 2024 verkündeten Konjunkturprogramme haben bislang die Investitionen insgesamt nur mäßig und die privaten Investitionen kaum angeregt. Der Politik scheint es noch nicht gelungen zu sein, das Vertrauen von (privaten und ausländischen) Unternehmen für langfristige Investitionen in China zurückzugewinnen.

Abbildung 12:
Bruttoinlandsprodukt und alternative Indikatoren



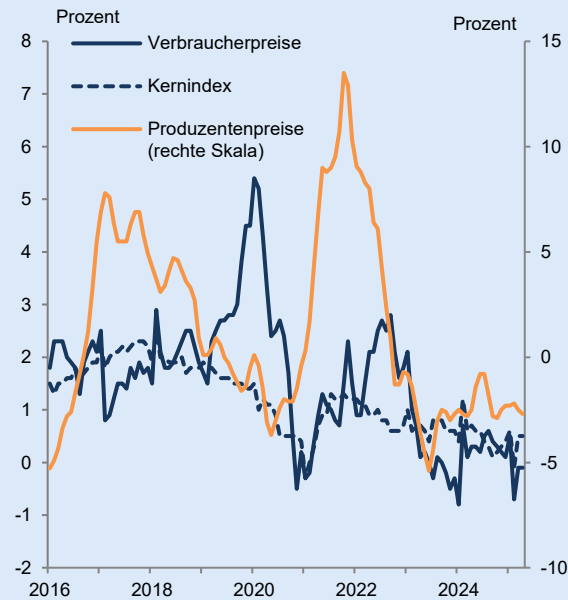
Quartalsdaten, BIP (offiziell): Veränderung gegenüber dem Vorjahr; Keqiang-Index: arithmetisches Mittel des Wachstums (gegenüber dem Vorjahr) der RMB-Kredite von Finanzinstitutionen, der Eisenbahn-Frachtvolumen sowie des Stromverbrauchs; BIP (BOFIT-Indikator): Geschätzte Wachstumsrate gegenüber dem Vorjahr, einfacher Durchschnitt.

Quelle: Berechnung des Ifw Kiel auf Basis von Daten von National Bureau of Statistics, National Energy Agency; People's Bank of China; BIP (BOFIT-Indikator) von der Bank of Finland.

Der Preisauftrieb bleibt angesichts hoher Überkapazitäten gering. Die Inflation in China ist seit geraumer Zeit sehr gering. Zuletzt war sie zeitweise sogar negativ, weil die Nahrungsmittelpreise gesunken waren. Die Kernrate war in den vergangenen Monaten zwar leicht aufwärtsgerichtet, belief sich im Juli aber immer noch auf lediglich 0,8 Prozent (Abbildung 13). Preisdämpfend wirken die über die Jahre massiv ausgebauten Produktionskapazitäten, die angesichts der nur mäßig steigenden inländischen Nachfrage sowie der zunehmenden außenwirtschaftlichen Herausforderungen nur schwer auszulasten sind.

Die Indikatoren lassen aktuell ein weiter mäßiges Expansionstempo erwarten. Der amtliche Einkaufsmanagerindex (PMI) für das Verarbeitende Gewerbe, der sich im Herbst etwas erholt hatte, rutschte im April wieder unter die Expansionsschwelle und lag im Juli mit 49,3 Punkten weiterhin im Kontraktionsbereich. Dies galt zuletzt auch für den Teilindex zu Neuaufträgen im Exportgeschäft. Der PMI für den

Abbildung 13:
Preisentwicklung in China



Monatswerte; Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Kernrate: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: National Bureau of Statistics.

Dienstleistungssektor schwächte sich im zweiten Quartal tendenziell ebenfalls ab und lag mit 50,1 Punkten im Juli nur knapp über die Expansionsschwelle. Der Immobilienklima-Index des chinesischen statistischen Amtes verschlechterte sich im zweiten Quartal und beendete somit seine Aufwärtsentwicklung seit dem Tiefpunkt des März 2024. Der Index befindet sich seit Anfang 2022 unter der 100-Punkte-Expansionsschwelle und lag zuletzt mit 93,3 Punkten im Juli immer noch davon entfernt.

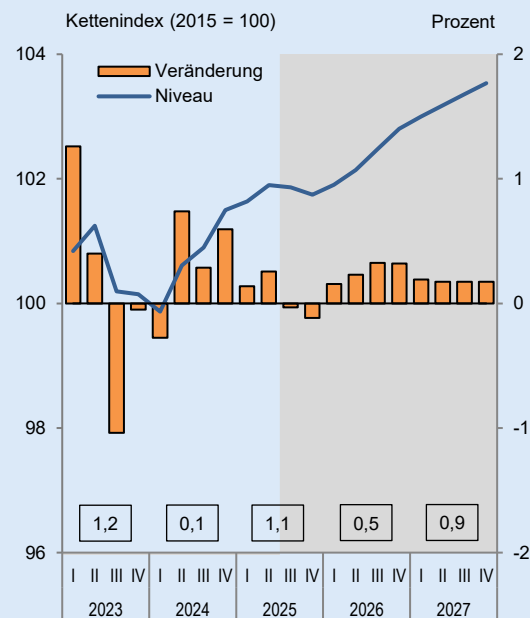
Der Ausblick für die chinesische Wirtschaft bleibt verhalten und ist vor allem mit hoher außenwirtschaftspolitischer Unsicherheit verbunden. Die andauernde Immobilienkrise und die Verunsicherung der Verbraucher und Unternehmen werden die Wirtschaft trotz der unterstützenden Politik der Regierung voraussichtlich weiter belasten. Zwar gelten noch bis Anfang November die von China und den Vereinigten Staaten auf niedrigeren Niveaus vereinbarten Zollsätze, doch bleibt die außenwirtschaftspolitische Unsicherheit mittel- und längerfristig angesichts der weiter andauernden wirtschaftlichen, technologischen und geopolitischen Rivalität zwischen den zwei größten Weltmächten hoch.

Insbesondere die Aussichten für das Verarbeitende Gewerbe werden dadurch getrübt. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die Wirtschaftspolitik, vor allem die Finanzpolitik, expansiv ausgerichtet bleibt. Sie wird sich jedoch der zugrundeliegenden Abschwächung des Trendwachstums nicht dauerhaft entgegenstemmen können. So rechnen wir für die kommenden beiden Jahre mit deutlich niedrigeren Zuwachsraten von 4,3 bzw. 4,2 Prozent, nachdem im Jahr 2025 der Anstieg mit 4,7 Prozent wohl nochmals in der Nähe des gegenwärtigen Expansionsziels der Regierung liegen wird.

Konjunktur in Japan zeigt sich robust

Die gesamtwirtschaftliche Produktion expandierte im zweiten Quartal beschleunigt. Das Bruttoinlandsprodukt nahm um 0,3 Prozent zu, nach einem Anstieg um 0,1 Prozent im Quartal zuvor (Abbildung 14). Während sich der private Konsum angesichts anhaltender Kaufkraftverluste der Lohneinkommen weiter nur leicht erhöhte, blieben die Anlageinvestitionen deutlich aufwärtsgerichtet. Maßgeblich für die Beschleunigung der gesamtwirtschaftlichen Expansion war ein kräftiger Anstieg der Exporte. Hier spielten wohl Vorzieheffekte im Angesicht der großen Unsicherheit über die zukünftige Zollbelastung für Ausfuhren in die Vereinigten Staaten weiterhin eine Rolle. Vor allem konnten die japanischen Unternehmen aber einen Rückgang der Mengen im US-Geschäft dadurch vermeiden, dass sie ihre Preise (ohne Zölle) deutlich senkten. So lag der Wert der Warenexporte in die Vereinigten Staaten laut japanischer Zollstatistik im zweiten Quartal um 8 Prozent niedriger als ein Jahr zuvor, während die realen Exporte in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ihr Vorjahresniveau um 5 Prozent überstiegen. Für Autos wurde ein Rückgang der Exportpreise in die Vereinigten Staaten um rund 20 Prozent ausgewiesen (Cabinet Office 2025). Im Juli war die Ausfuhr von Autos in die Vereinigten Staaten wertmäßig um fast 30 Prozent niedriger als ein Jahr zuvor, während volumenmäßig nur ein Rückgang um 3 Prozent verzeichnet wurde. Dies deutet darauf hin, dass die japanischen Exporteure die Zollbelastung zunächst nahezu vollständig selbst getragen haben, um ihre Absätze zu schützen, eine Strategie, die sich wohl nicht dauerhaft aufrecht erhalten lassen wird.

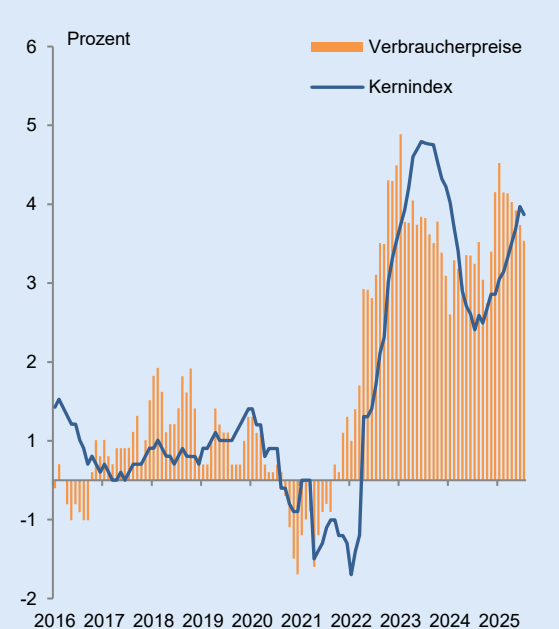
Abbildung 14:
Bruttoinlandsprodukt in Japan



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Gerahmt: Jahresdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Cabinet Office, *National Accounts*; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

Abbildung 15:
Verbraucherpreise in Japan



Monatswerte; Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Kernindex: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: Statistics Bureau of Japan.

Die Inflation ist allmählich auf dem Rückzug.

Nach Jahren mit in der Tendenz leicht sinkenden Verbraucherpreisen erhöhte sich die Inflationsrate im Zuge der Energiekrise stark. Anders als in den meisten anderen Ländern ist sie aber in Japan über längere Zeit kaum gesunken. Dabei machte sich nicht zuletzt der stark gesunkene Wert des Yen bemerkbar, der die Importpreise nach oben trieb. Angesichts eines seit geraumer Zeit relativ stabilen Wechselkurses gingen von dieser Seite in der jüngeren Zeit aber keine Impulse mehr aus. Zuletzt waren es insbesondere die Nahrungsmittelpreise, die stark stiegen; im Juli 2025 waren sie um mehr als 7 Prozent höher als ein Jahr zuvor. Ansonsten hat sich der Preisdruck aber verringert. Seit dem Frühjahr steigen die Verbraucherpreise im Monatsvergleich nur noch langsam, und die Inflationsrate im Vorjahresvergleich ist von 4,0 Prozent im Januar auf 3,1 Prozent im Juli gesunken (Abbildung 15). Bei unserer Annahme eines konstanten Wechselkurses dürfte die Inflation in den kommenden Monaten weiter zurückgehen.

Die Geldpolitik wird wohl noch etwas gestrafft.

Die Bank von Japan hat ihren Leitzins zuletzt im Januar 2025 erhöht. Seitdem beträgt er 0,5 Prozent und liegt damit nach wie vor sehr niedrig. Die Geldpolitik dürfte damit immer noch sehr expansiv wirken. Mit einer weiteren Straffung der Geldpolitik ist zu rechnen. Diese dürfte allerdings sehr vorsichtig ausfallen, um Schockwellen an den Finanzmärkten wie im vergangenen Jahr zu vermeiden, als die Notenbank neben einer geringfügigen Zinsanhebung noch eine allmähliche Reduktion der Anleihekäufe beschlossen hatte. Die Renditen auf 10-jährige Staatsanleihen sind in den vergangenen Monaten wieder etwas gestiegen und erreichten Ende August mit 1,6 Prozent ihren höchsten Stand seit mehr als 15 Jahren. Noch stärker legten die Renditen der sehr langfristigen Anleihen zu, die sich inzwischen auf historischen Höchstständen von 3,2 Prozent (30 Jahre) bzw. fast 3,5 Prozent (40 Jahre) befinden.

Die Konjunktur wird durch Gegenwind vom Außenhandel gebremst. Aktuell deuten die Indikatoren auf eine verringerte wirtschaftliche

Dynamik hin. Das Verbrauchervertrauen hat sich zuletzt zwar leicht gebessert, die Einzelhandelsumsätze sind im Juli aber deutlich zurückgegangen. Die Stimmung bei den Unternehmen hat sich ausweislich der jüngsten Tankan-Umfrage etwas eingetrübt, und die Auftragseingänge im Maschinenbau lagen im zweiten Quartal unter dem Vorquartalsniveau. Gebremst werden dürfte die wirtschaftliche Expansion vor allem durch nachlassende Exporte. Der S&P-Einkaufsmanagerindex berichtet für den August den stärksten Rückgang der Auslandsaufträge seit eineinhalb Jahren. Angesichts der sich in den kommenden Monaten voraussichtlich entfaltenden negativen Wirkungen der US-Zölle auf den Welthandel rechnen wir für das zweite Halbjahr 2025 mit allenfalls stagnierender gesamtwirtschaftlicher Produktion. Im weiteren Prognosezeitraum dürfte der private Konsum von wieder niedrigeren Inflationsraten profitieren; die Real-einkommen dürften dann wieder stärker zulegen. Die Regierung hat angekündigt, den negativen Auswirkungen der US-Zölle im Rahmen eines Nachtragshaushalts durch stützende Maßnahmen zu begegnen. Die stimulierende Wirkung dürfte aber gering sein, da das Volumen kaum ausreichen dürfte, fortfallende Maßnahmen aus früheren Konjunkturprogrammen zu ersetzen. Das Budgetdefizit dürfte sich im Prognosezeitraum nur leicht verändern. Alles in allem rechnen wir damit, dass die Wirtschaft im Jahresdurchschnitt 2025 um 1,1 Prozent expandiert, eine Rate die über dem geschätzten Wachstum des Produktionspotenzials liegt. Der Zuwachs ist aber zu großen Teilen auf den kräftigen Anstieg im zweiten Halbjahr 2024 zurückzuführen; der Zuwachs vom vierten Quartal 2024 bis zum vierten Quartal 2025 beträgt lediglich 0,3 Prozent. Die flache Entwicklung in diesem Jahr wirkt sich wiederum im jahresdurchschnittlichen Anstieg des nächsten Jahres aus, der trotz einer Belebung im Verlauf lediglich 0,5 Prozent betragen dürfte (Tabelle 4).

Konjunktur im Euroraum bleibt moderat aufwärtsgerichtet

Die Konjunktur im Euroraum hat sich im zweiten Quartal verlangsamt, das Verarbeitende Gewerbe schwächte sich wieder ab. Mit einem Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts von 0,1 Prozent expandierte die Wirtschaft

Tabelle 4:
Eckdaten zur Konjunktur in Japan

	2024	2025	2026	2027
Bruttoinlandsprodukt	0,1	1,1	0,5	0,9
Heimische Absorption	0,1	1,2	0,6	0,8
Privater Verbrauch	-0,1	1,1	0,7	0,6
Staatsverbrauch	0,9	0,1	1,1	1,0
Anlageinvestitionen	1,3	2,0	0,2	1,4
Unternehmensinvestitionen	1,0	2,7	0,9	1,8
Wohnungsbau	-2,1	2,6	0,2	0,9
Öffentliche Investitionen	-1,3	-0,7	-2,5	-0,1
Lagerinvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0
Außenbeitrag	0,0	-0,1	0,0	0,1
Exporte	1,1	3,1	0,4	2,0
Importe	1,0	3,9	0,5	1,6
Verbraucherpreise	2,7	3,2	2,1	1,8
Arbeitslosenquote	2,5	2,4	2,4	2,4
Leistungsbilanzsaldo	4,8	4,3	3,8	4,0
Budgetsaldo	-3,4	-3,1	-3,0	-2,8

Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Arbeitslosenquote: Anteil an den Erwerbspersonen. — Budgetsaldo: in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Cabinet Office, *National Accounts*; OECD, *Main Economic Indicators*; Berechnungen des IfW Kiel; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

deutlich schwächer als im Vorquartal. Nach der kräftigen Expansion der Wirtschaftsleistung um 0,6 Prozent im ersten Quartal fiel die Abschwächung jedoch weniger stark aus als erwartet. Die hohe Expansionsrate im ersten Quartal war maßgeblich auf vorgezogene Exporte in die Vereinigten Staaten im Vorfeld angekündigter US-Zollerhöhungen sowie auf den vor allem aus der Aktivität multinationaler Unternehmen stammenden starken Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in Irland zurückzuführen. Auch im zweiten Quartal blieben die Exporte in die Vereinigten Staaten in der Erwartung höherer Zölle auf EU-Produkte lebhaft, und eine Korrektur der Aktivität in Irland blieb aus. Der private Konsum expandierte insgesamt im vergangenen Quartal mit wenig verändertem Tempo, wobei insbesondere in Deutschland und Italien eine Abschwächung der Expansion zu verzeichnen war, während sich die Dynamik in vielen anderen Ländern eher verstärkte. Dabei belebte sich der Einzelhandel, für den im Quartalsvergleich ein Zuwachs von 1,4 Prozent verzeichnet wurde, nach einem Anstieg von 0,6 Prozent im ersten Quartal. Die Zahl der Neuzulassungen von Personenkraftwagen ging hingegen mit 0,7 Prozent im vierten Quartal in Folge zurück. Die Investitionstätigkeit war insgesamt aufwärtsgerichtet. Vor allem im Baugewerbe nahm die Aktivität kräftig um 4,6 Prozent

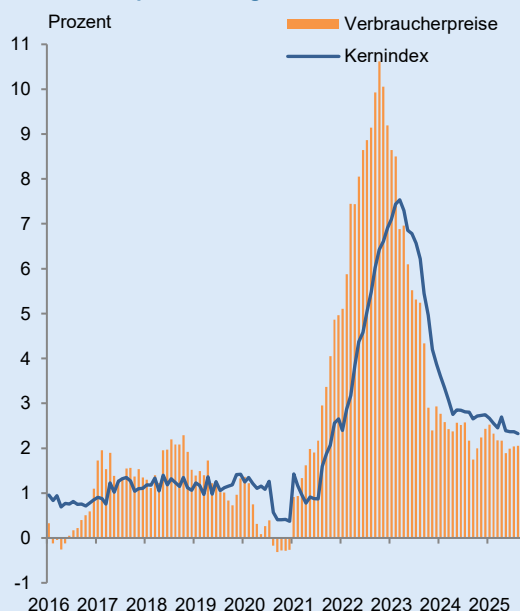
zu, wenngleich dies hauptsächlich auf einen Schub im April zurückzuführen war. Im Verarbeitenden Gewerbe verringerte sich die Produktion hingegen. In der Industrie ohne Baugewerbe ging sie im zweiten Quartal um 0,7 Prozent zurück, nachdem sie im ersten Quartal sehr kräftig um 3,8 Prozent gestiegen war.

Die Inflationsrate ist inzwischen annähernd zielgerecht. Die Inflationsrate liegt seit dem Frühjahr bei 2 Prozent. Gedrückt wird sie weiterhin von den Energiepreisen, während sich der Preisauftrieb bei den Nahrungsmitteln in den vergangenen Monaten wieder auf eine Rate von 3,2 Prozent verstärkt hat (Abbildung 16). Die Kerninflationsrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) liegt seit Mai bei 2,3 Prozent. Vor allem die Dienstleistungspreise, die im Verbraucherpreisindex ein großes Gewicht haben, steigen inzwischen langsamer. Nachdem die Inflation in diesem Bereich bis April bei 4 Prozent verharrt hatte, betrug sie zuletzt 3,2 Prozent. Dies ist der niedrigste Wert seit Anfang 2022.

Der Arbeitsmarkt im Euroraum bleibt robust, die Engpässe lassen aber nach. Im Juni verharrte die Arbeitslosenquote im Euroraum bei 6,2 Prozent (Abbildung 17). Die Zahl der Beschäftigten stieg im zweiten Quartal gegenüber dem Vorquartal geringfügig um 0,1 Prozent, nach einem Zuwachs von 0,2 Prozent im ersten Quartal. Die geringere Beschäftigungsdynamik geht mit einem nachlassenden Lohndruck einher. Die tariflichen Lohnsteigerungen sind rückläufig, und der Lohnindikator der EZB deutet auf eine weitere Moderation in den kommenden Quartalen hin. Eine deutliche Verschlechterung der Lage am Arbeitsmarkt zeichnet sich indes nicht ab. Die Arbeitslosigkeit im Euroraum ist nach einem leichten Anstieg im Frühjahr zuletzt wieder gesunken und lag im Juli erneut auf dem historischen Tiefstand von 6,2 Prozent.² Die Zahl der offenen Stellen und der Umfang der in Umfragen gemeldeten Arbeitskräfteengpässe haben sich zwar von ihren Rekordwerten des

² Die Arbeitslosenquote wird von Eurostat gemäß einem Verfahren nach ILO-Standard erhoben. Dabei gibt es in einzelnen Ländern zum Teil erhebliche Unterschiede zu den national üblicherweise genutzten Arbeitslosenquoten. Die Unterschiede betreffen zum einen das Niveau der Arbeitslosigkeit, können aber auch verschiedene Entwicklungstendenzen

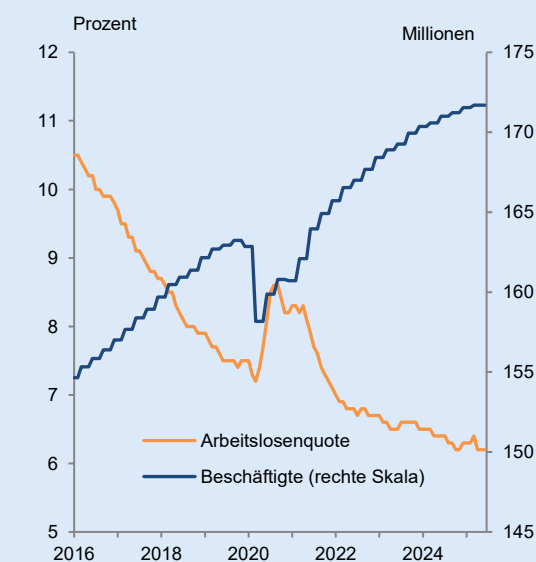
Abbildung 16:
Verbraucherpreisanstieg im Euroraum



Monatswerte. Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Kernrate: ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel.

Quelle: Eurostat, Preisstatistik.

Abbildung 17:
Arbeitsmarkt im Euroraum



Monatsdaten; saisonbereinigt.

Quelle: Eurostat, Arbeitsmarktstatistik; EZB, Monatsbericht.

signalisieren. Besonders stark sind die Differenzen zurzeit für Deutschland. Während sich die national verwendete Arbeitslosenquote im Zuge der Rezession der vergangenen Jahre deutlich erhöht hat, ist die von Eurostat verwendete standardisierte Arbeitslosenquote fast unverändert nahe dem historischen Tiefstand von 3,5 Prozent geblieben.

Jahres 2023 entfernt, sind jedoch weiterhin höher als im längerfristigen Durchschnitt.

In Frankreich stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion im zweiten Quartal spürbar, die Struktur der Verwendung signalisiert allerdings eine schwächere konjunkturelle Grundtendenz. Nach einer Expansion um 0,1 Prozent im ersten Quartal stieg das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal um 0,3 Prozent. Allerdings war der Produktionsanstieg von einem starken Lageraufbau begleitet, der 0,7 beziehungsweise 0,5 Prozentpunkte zur Ausweitung des Bruttoinlandsproduktes beitrug. Die übrige letzte inländische Verwendung ist demnach im ersten Halbjahr spürbar zurückgegangen. Die Exporte wurden durch den erstarkten Euro gebremst. Belastend wirkt nicht zuletzt die hohe wirtschaftspolitische Unsicherheit: Aufgrund der fehlenden Mehrheit der Regierung im Parlament steht die Verabschiedung eines Haushaltes für das kommende Jahr in Frage, notwendige Reformen bleiben aus und es droht eine Regierungskrise. Angesichts der Schieflage der öffentlichen Finanzen reagierten die Kapitalmärkte mit einem deutlichen Anstieg der Risikoprämien für französische Staatsanleihen, deren Renditen inzwischen höher sind als jene spanischer Anleihen und nur noch wenig niedriger als die des italienischen Staats.

In Italien schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal leicht. Die gesamtwirtschaftliche Produktion ging im vergangenen Quartal um 0,1 Prozent zurück, nachdem sie im ersten Quartal um 0,3 Prozent angestiegen war. Die Umkehr der Vorzieheffekte bei den Exporten in die Vereinigten Staaten dürfte auch hier maßgeblich zu dieser Entwicklung beigetragen haben. Insgesamt gingen die Exporte im zweiten Quartal um rund 1,7 Prozent zurück. Der private Konsum stagnierte trotz einer robusten Beschäftigungslage und sich zwar verlangsamer, aber weiterhin realer Lohnzuwächse. Positive Expansionsbeiträge kamen hingegen von einem Aufbau der Lagerbestände und den Investitionen.

In Spanien expandierte die Wirtschaft weiter kräftig. Das Bruttoinlandsprodukt stieg im zweiten Quartal 2025 mit 0,7 Prozent sogar etwas stärker als im Quartal zuvor (0,6 Prozent). Die Expansion war nach wie vor breit abgestützt.

Sowohl der private Konsum als auch die Investitionen legten deutlich zu, lediglich der öffentliche Konsum ging leicht zurück. Die Exporte verzeichneten im Vergleich zum Vorquartal einen Anstieg von 1,1 Prozent. Die Importe expandierten im zweiten Quartal mit einer Rate von 1,7 Prozent. Insgesamt zeigt sich die Konjunktur in Spanien weiterhin ausgesprochen robust.

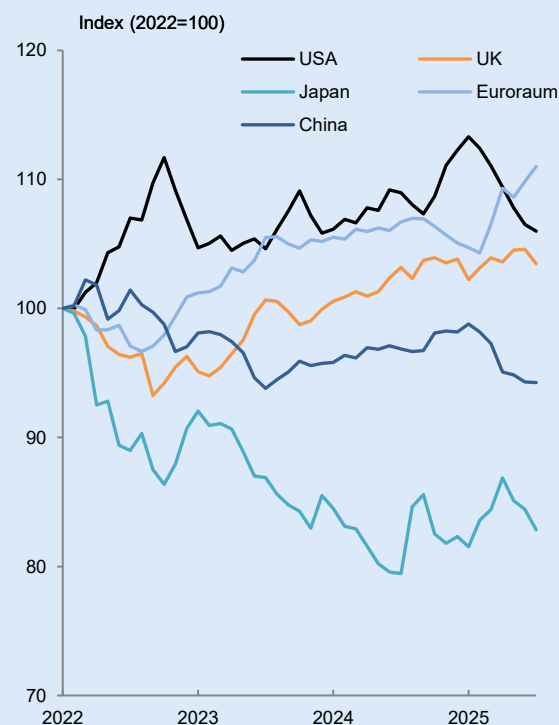
Das Handelsabkommen mit den Vereinigten Staaten hat vorerst einen Rahmen für den transatlantischen Handel geschaffen, der die europäische Wirtschaft zwar belastet, die Unsicherheit für europäische Exporteure jedoch zumindest vorübergehend verringert. Mit der Ende Juli erfolgten Einigung auf ein Handelsabkommen wurde eine mögliche Eskalation im Handelskonflikt zwischen den Vereinigten Staaten und der EU abgewendet. Die Bedingungen des Abkommens dürften die Wirtschaft im Euroraum jedoch belasten. Die vereinbarten Zölle von in der Regel 15 Prozent liegen insgesamt höher als die bisher gültigen Zölle, mit der wichtigen Ausnahme von Autos, wo seit April ein Zollsatz von 27,5 Prozent gilt. Ab dem 1. September unterliegen auch europäische Pharmazeutika und Halbleiter, die bislang verschont geblieben waren, dem allgemeinen Zollsatz. Die Senkung der Zölle auf Autos ist an die Bedingung geknüpft, dass die EU ihrerseits die Zölle auf US-Industriegüter und bestimmte Agrarexporte senkt. Der Zollsatz von 50 Prozent auf Stahl und Aluminium bleibt vorerst bestehen und wird sogar auf die Stahl- bzw. Aluminiumanteile in einer Reihe weiterer verarbeiteter Produktgruppen angewendet. Gleichzeitig wurden Ausnahmen von den Zöllen vereinbart, die unter anderem Flugzeuge und Flugzeugteile, bestimmte Chemikalien oder Generika betreffen. Die EU verzichtete auf Vergeltungsmaßnahmen gegen die US-Zölle. Ein positiver Aspekt der Handelsvereinbarung ist, dass er die handelspolitische Unsicherheit verringert und einen Rahmen für den Handel der EU mit den Vereinigten Staaten gibt, der eine Basis für die Planung der Unternehmen darstellen kann. Wie weit dieser trägt, ist angesichts der Sprunghaftigkeit des amerikanischen Präsidenten indes fraglich, zumal weitere Bestandteile der Vereinbarung, die hohe Investitionen europäischer Unternehmen in den Vereinigten Staaten und einen drastischen Anstieg der Importe der EU von amerikanischen

Energieträgern vorsehen, kaum einzulösen sein dürften.

Die US-Handelspolitik hat die Handelsströme im ersten Halbjahr geprägt. Nachdem die europäischen Warenexporte in die Vereinigten Staaten in den ersten Monaten dieses Jahres im Vorfeld von angekündigten Zöllen stark – um 27 Prozent – gestiegen waren, gingen sie im zweiten Quartal in ähnlichem Umfang zurück. Die volle Auswirkung der Zollpolitik dürfte sich aber erst in den kommenden Monaten zeigen, wenn weitere wichtige Produktgruppen (beispielsweise Pharmazeutika) von den erhöhten Zöllen betroffen sein werden und der Bedarf in den Vereinigten Staaten nicht mehr aus den in den vergangenen Monaten gefüllten Lägern bedient werden kann. Darüber hinaus beeinträchtigt die deutliche Aufwertung des Euro die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Produzenten auch auf anderen Märkten. Seit Beginn des Jahres wertete der Euro effektiv um rund 6 Prozent auf (Abbildung 18). Der zunehmende Wandel Chinas von einem Nachfrager europäischer Waren zu einem Wettbewerber auch bei technologisch anspruchsvollen Gütern wirkt sich ebenfalls dämpfend auf den europäischen Außenhandel aus. Die Güterexporte aus der EU nach China gingen im ersten Halbjahr zwar um lediglich 1 Prozent zurück, die Importe stiegen im gleichen Zeitraum jedoch um 12 Prozent. Noch deutlicher zeigt sich diese Entwicklung im Jahresvergleich. In den vergangenen 12 Monaten reduzierten sich die Güterexporte aus der EU nach China um reichlich 16 Prozent, während die Importe um 19 Prozent zulegten. Der Wettbewerbsdruck aus China dürfte im Prognosezeitraum und darüber hinaus andauern, zumal die chinesischen Exporteure versuchen dürften, neue Märkte für den schwieriger gewordenen Absatz in den Vereinigten Staaten zu erschließen.

Die europäischen Verteidigungsausgaben werden deutlich ausgeweitet, die konjunkturellen Impulse bleiben aber wohl begrenzt. Vor dem Hintergrund des russischen Angriffs auf die Ukraine hat die veränderte Haltung der US-Regierung zum transatlantischen Bündnis eine koordinierte Verteidigungsinitiative auf europäischer Ebene ausgelöst. Im Rahmen des „ReArm Europe Plan/Readiness 2030“-Programms strebt die EU für die nächsten Jahre eine

Abbildung 18:
Nominale effektive Wechselkurse 2022-2025



Monatsdaten.

Quelle: Bank of International Settlement (BIS), LSEG.

massive Erhöhung der Verteidigungsausgaben an. Inzwischen haben die meisten Mitgliedstaaten, nicht zuletzt Deutschland, konkrete Schritte beschlossen oder angekündigt, um ihre Verteidigungsausgaben kurz- und mittelfristig auszuweiten. Die EU beschloss zudem, die Fiskalregeln temporär zu lockern, und bietet finanzielle Unterstützung, um den Mitgliedsstaaten den Aufbau Verteidigungskapazitäten zu erleichtern. Denn die fiskalischen Herausforderungen sind groß. In vielen Mitgliedsstaaten sind die Budgetdefizite auch mehrere Jahre nach dem Ende der Pandemie hoch; mit den nach einer langen Phase sehr niedriger Zinsen wieder höheren Renditen auf Staatsanleihen wächst auch die Belastung durch die häufig stark gestiegene Staatsschuld. Hinzu sollen nun deutlich höhere Verteidigungsausgaben kommen. Die Bereitschaft, sie tatsächlich im angestrebten Umfang auf mindestens 3,5 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zu erhöhen, dürfte daher nicht nur von der geografischen Nähe zu Russland geprägt sein, sondern auch von der fiskalischen Flexibilität der einzelnen Mitgliedsstaaten. So werden die

Verteidigungsausgaben wohl dort nur langsam steigen, wo sie (wie etwa in Frankreich) aufgrund der angespannten Staatsfinanzen nur bei kompensierenden Sparmaßnahmen an anderer Stelle erhöht werden können. Hinzu kommt, dass viele Projekte erhebliche Zeit für die Umsetzung brauchen und die Kapazitäten zur Produktion militärischer Ausrüstung in Europa begrenzt sind, so dass kurzfristige Bedarfe vielfach durch Importe gedeckt werden müssen. All dies dürfte dafür sorgen, dass die Impulse für die Konjunktur im Euroraum, die von der neuen Verteidigungspolitik im Prognosezeitraum ausgehen, nicht sehr bedeutend sein werden.

Die EZB senkt die Zinsen vorerst nicht mehr.

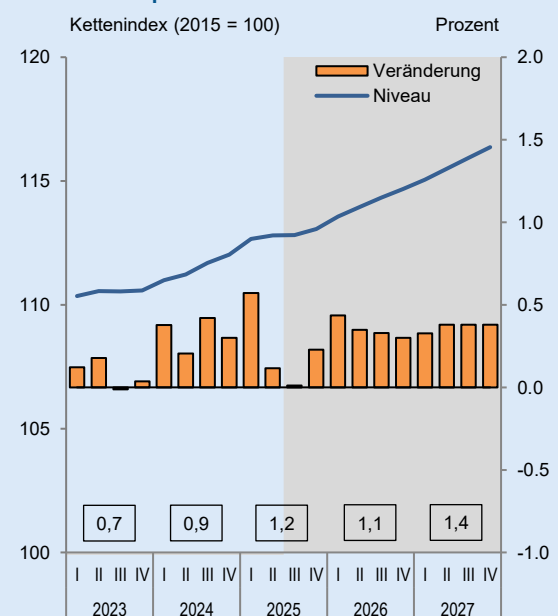
Der Zinssatz für die Einlagefazilität beträgt seit der jüngsten Senkung im Juni 2,0 Prozent. Innerhalb der vergangenen zwei Jahre hatte die EZB insgesamt acht Zinsschritte zu je 25 Basispunkten vollzogen. Angesichts einer Inflationsrate, die sich dem mittelfristigen Zielwert von 2 Prozent annähert und eines nachlassenden binnenwirtschaftlichen Preisdrucks kann die aktuelle geldpolitische Ausrichtung als weitgehend neutral eingestuft werden. Gleichzeitig führt das Eurosystem die Rückführung seiner unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen plangemäß fort: Die Wertpapierbestände aus dem Asset Purchase Programme (APP) und dem Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) werden weiterhin kontinuierlich reduziert, indem fällige Tilgungsbeträge nicht reinvestiert werden. Bis Ende 2027 würden die kombinierten Bestände aus den beiden Programmen auf diese Weise auf knapp 2.700 Milliarden Euro reduziert, was etwa 53 Prozent des historischen Höchststandes entspricht. Für den Prognosezeitraum sind von der Geldpolitik keine wesentlichen konjunkturellen Impulse zu erwarten. Wir rechnen weder für September noch für den weiteren Verlauf des Prognosezeitraums eine Änderung der Leitzinsen.

Die konjunkturelle Expansion bleibt mäßig.

Am aktuellen Rand gibt es zwar Anzeichen für eine leichte Belebung. So stieg der Einkaufsmanagerindex (PMI) im August leicht auf 51,1 Punkte, wobei das Verarbeitende Gewerbe mit einem Anstieg auf 50,5 Punkte erstmals seit Juni 2022 wieder die Expansionsschwelle überschritt. Die Nachhaltigkeit dieser Entwicklung ist aber angesichts weiter schwacher

Exportaufträge fraglich. Vom Auslandsgeschäft dürfte die Konjunktur in den kommenden Monaten spürbar gebremst werden. Die US-Zölle sind insgesamt weiter gestiegen und liegen nun mit grundsätzlich 15 Prozent höher als in unserer Juni-Prognose unterstellt (12,5 Prozent). In den kommenden Monaten dürfte zudem Nachfrage fehlen, die in den vergangenen Monaten vorgezogen worden war. Demgegenüber dürften der private Konsum und die Unternehmensinvestitionen angesichts der gelockerten Geldpolitik sowie spürbarer Kaufkraftzuwächse weiter ausgeweitet werden, wenngleich nur moderat. Leichte expansive Impulse werden wohl zunächst auch von der Finanzpolitik ausgehen. Nach einer nur schwachen Expansion in der zweiten Hälfte dieses Jahres dürfte sich die Konjunktur im weiteren Prognosezeitraum allmählich wieder beleben (Abbildung 19). Die jahresdurchschnittlichen Zuwachsraten bleiben allerdings mäßig und liegen sowohl in diesem als auch in den kommenden beiden Jahren bei 1,1 bzw. 1,4 Prozent (Tabelle 5). Die Arbeitslosenquote dürfte weiter sinken. Wir erwarten einen Rückgang auf 5,6 Prozent im Durchschnitt des Jahres 2027.

Abbildung 22:
Bruttoinlandsprodukt im Euroraum



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Gerahmt: Jahresdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen. grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

Tabelle 5:
Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum

	2024	2025	2026	2027
Bruttoinlandsprodukt	0,8	1,2	1,1	1,4
Inländische Verwendung	0,4	1,7	1,8	1,6
Privater Verbrauch	2,5	1,3	1,9	1,3
Staatsverbrauch	1,1	1,3	1,4	1,0
Anlageinvestitionen	-1,9	3,8	2,4	2,1
Vorratsveränderungen	-0,3	-0,1	0,0	0,3
Außenbeitrag	0,5	-0,4	-0,5	-0,1
Exporte	0,8	1,3	0,4	1,4
Importe	-0,2	2,4	1,6	1,8
Verbraucherpreise	2,4	2,1	2,0	2,1
Arbeitslosenquote	6,0	6,0	5,8	5,6
Leistungsbilanzsaldo	2,6	2,2	2,0	2,1
Budgetsaldo	-3,1	-3,3	-3,5	-3,6

Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Verbraucherpreise: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: Anteil an den Erwerbspersonen. — Budgetsaldo: In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Eurostat, VGR; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

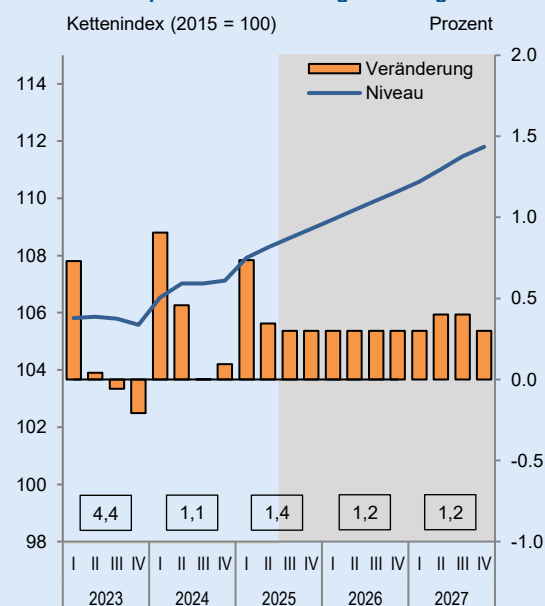
Der zugrundeliegende Preisauftrieb dürfte, unterstützt durch abnehmende Lohnzuwächse, noch etwas zurückgehen und die Inflation im Prognosezeitraum nahe bei 2 Prozent liegen.

Gebremste Expansion im Vereinigten Königreich

Die Konjunktur verlor im zweiten Quartal an Fahrt. Das Bruttoinlandsprodukt legte im zweiten Quartal nur noch um 0,3 Prozent zu, nachdem es im ersten Quartal um 0,7 Prozent gestiegen war (Abbildung 23). Bremsend wirkte vor allem ein Rückgang der Investitionen. Der Anstieg des privaten Konsums verstärkte sich leicht, blieb aber mäßig, während der staatliche Konsum kräftig ausgeweitet wurde. Auch Exporte und Importe legten trotz des schwierigen Umfeldes deutlich zu. Auf der Entstehungsseite legte insbesondere die Bauaktivität kräftig zu, während die Erzeugung im Produzierenden Gewerbe leicht schrumpfte.

Die Inflation ist wieder gestiegen. Die Inflationsrate, die vor einem Jahr noch bei 2 Prozent gelegen hatte, ist seit geraumer Zeit wieder aufwärtsgerichtet. Im Juli stieg sie auf 3,8 Prozent, den höchsten Wert seit Anfang 2024 (Abbildung 24). Maßgeblich für den Anstieg in der jüngsten Zeit war, dass die Energiepreise im Vorjahresvergleich nicht mehr sinken sowie eine Beschleunigung des Preisanstiegs bei Lebensmitteln. Aber auch die Kernrate ist in der

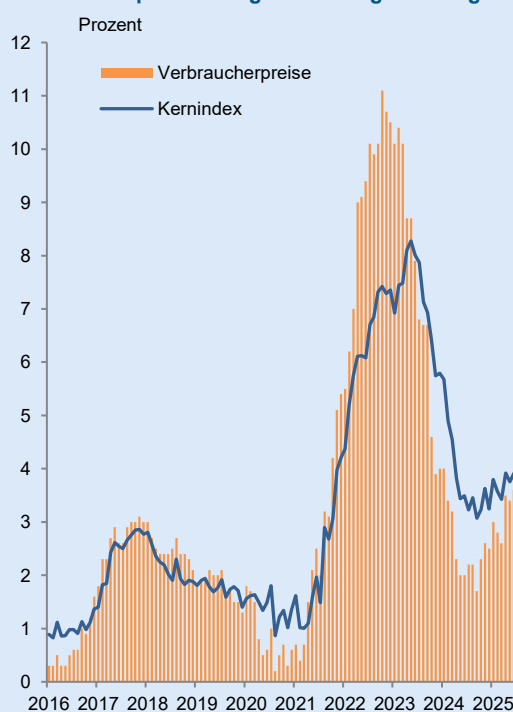
Abbildung 23:
Bruttoinlandsprodukt im Vereinigten Königreich



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Gerahmt: Jahresdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Cabinet Office, National Accounts; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Abbildung 24:
Verbraucherpreisanstieg im Vereinigten Königreich



Monatswerte. Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Kernrate: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: Office for National Statistics, Economy.

Tendenz aufwärtsgerichtet; sie betrug im Juli ebenfalls 3,8 Prozent.

Die Produktion steigt im Prognosezeitraum in moderatem Tempo. Trotz der aktuell ungünstigen Inflationsentwicklung hat die Bank von England ihren Leitzins weiter gesenkt, zuletzt im August auf 4,0 Prozent. Für den Prognosezeitraum sind weitere allmähliche Zinssenkungen zu erwarten. Damit werden die restriktiven Wirkungen der Geldpolitik zunehmend nachlassen. Die Finanzpolitik gibt der Wirtschaft durch eine deutliche Ausweitung der öffentlichen Investitionen Anregungen, muss aber an anderer Stelle einsparen, um ihre Budgetziele zu erreichen. Bei diesen Rahmenbedingungen rechnen wir für den Prognosezeitraum mit einem moderaten Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion. Alles in allem wird das Bruttoinlandsprodukt in den kommenden beiden Jahren wohl mit jeweils 1,2 Prozent etwas langsamer expandieren als in diesem Jahr, für das wir einen Anstieg von 1,4 Prozent erwarten (Tabelle 6).

Tabelle 6:
Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich

	2024	2025	2026	2027
Bruttoinlandsprodukt	1,1	1,4	1,2	1,2
Inländische Verwendung	2,4	1,3	1,3	1,4
Privater Verbrauch	0,6	1,1	1,4	1,3
Staatsverbrauch	3	2,0	0,8	1,0
Anlageinvestitionen	1,5	2,4	2,5	2,9
Vorratsveränderungen	-0,7	0,1	0,0	0,0
Außenbeitrag	-1,4	-0,2	-0,3	-0,1
Exporte	-1,2	0,8	1,2	1,9
Importe	2,7	2,0	1,6	2,1
Verbraucherpreise	3,4	2,8	2,6	2,6
Arbeitslosenquote	4,3	4,6	4,5	4,3
Leistungsbilanzsaldo	-2,7	-4,2	-4,8	-4,9
Budgetsaldo	-5,2	-5,0	-4,5	-4,2

Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Vorratsveränderungen, Außenbeitrag: Lundberg-Komponente. — Verbraucherpreise: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI); Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Arbeitslosenquote: Anteil an den Erwerbspersonen. — Budgetsaldo: in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Office for National Statistics, *Economy*; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

Ausgewählte Schwellenländer

In Indien zog die Konjunktur im ersten Halbjahr deutlich an. Das Bruttoinlandsprodukt legte auch im zweiten Quartal kräftig zu, nachdem es in den beiden Quartalen zuvor jeweils um rund 2 Prozent gestiegen war. Im Vorjahresvergleich erhöhte sich die Zuwachsrate auf 7,8 Prozent. Rückenwind kam von den

Nahrungsmittelpreisen, die dank einer guten Ernte deutlich zurückgingen und die Kaufkraft der privaten Haushalte stärkten. Neben dem privaten Konsum legten auch die privaten Investitionen deutlich zu, und die öffentlichen Investitionen wurden ebenfalls kräftig ausgeweitet. Der Rückgang der Inflation von 6,8 Prozent im vergangenen Oktober auf 1,6 Prozent im Juli – der niedrigste Wert seit acht Jahren – veranlasste die Bank von Indien, ihre Zinsen weiter zu senken. Der Notenbankzins liegt seit Anfang Juli bei 5,6 Prozent, nach 6,5 Prozent im Januar. Für den Prognosezeitraum rechnen wir mit einer etwas schwächeren gesamtwirtschaftlichen Expansion. Belastungen für die Wirtschaft gehen vom derzeitigen Konflikt mit den Vereinigten Staaten um die Einfuhr russischen Rohöls aus, der dazu geführt hat, dass der US-Zoll auf indische Waren auf 50 Prozent verdoppelt wurde. Die Regierung will den bremsenden Effekten auf die Konjunktur aber durch Steuersenkungen begegnen. Gleichwohl wird die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts in den kommenden beiden Jahren mit 6,3 Prozent bzw. 6,6 Prozent wohl merklich niedriger sein als in diesem Jahr (7,3 Prozent).

Die Wirtschaft in Lateinamerika scheint robust. Im ersten Halbjahr 2025 expandierte die gesamtwirtschaftliche Produktion insgesamt kräftig. In Brasilien legte das Bruttoinlandsprodukt vor allem im ersten Quartal stark zu. Ein lebhafter Konsum und ungeachtet der inzwischen sehr hohen Zinsen – die Notenbank erhöhte ihren Leitzins bis zum Juni in drei Schritten von 12,25 auf 15 Prozent – weiter kräftig steigende Investitionen prägen das Bild. Hinzu kam eine sehr gute Ernte bei wichtigen Agrarprodukten wie Soja und Mais. Bremsend könnte sich der Konflikt mit den Vereinigten Staaten auswirken, die den Zollsatz für das Land als Strafe für die gerichtliche Verfolgung des Ex-Präsidenten Bolsonaro im August von 10 auf 50 Prozent erhöhten. Die brasilianische Regierung zeigt sich unnachgiebig und hat Gegenmaßnahmen angekündigt. Der Anteil der Vereinigten Staaten an den brasilianischen Exporten ist mit 12 Prozent allerdings nicht übermäßig groß; zudem gibt es zahlreiche Ausnahmen, die mehr als 40 Prozent der Ausfuhren abdecken. Schließlich hat die Regierung angekündigt, stark betroffene Unternehmen zu stützen, so dass die negativen Effekte

auf die Konjunktur nicht sehr stark sein dürften. Auch die mexikanische Wirtschaft hat sich im Angesicht des Handelskonflikts mit den Vereinigten Staaten bislang robust gezeigt. Im zweiten Quartal expandierte sie mit 0,6 Prozent recht deutlich. Hilfreich ist, dass jene Güter von Zöllen ausgenommen sind, die nach den Regeln des nordamerikanischen Freihandelsabkommens USMCA produziert werden. Wurde ihr Anteil zunächst auf rund 50 Prozent geschätzt, bemühen sich die Unternehmen nun, ihn rasch auf 80 Prozent und mehr zu steigern. Argentinien, das dritte der großen lateinamerikanischen Länder, befindet sich seit mehr als einem Jahr in einer kräftigen Erholung von einer freilich tiefen Rezession. Die radikale Liberalisierung der zuvor stark reglementierten argentinischen Wirtschaft hat eine hohe Dynamik entfaltet, die noch einige Zeit tragen sollte. Insgesamt dürfte der Zuwachs

des Bruttoinlandsprodukts in der Region im kommenden Jahr leicht von 2,0 Prozent auf 1,7 Prozent sinken und im Jahr 2027 wieder deutlich stärker ausfallen (Tabelle 7).

Die Reserven der russischen Wirtschaft sind zunehmend erschöpft. Das Bruttoinlandsprodukt in Russland war im Vorjahresvergleich – saisonbereinigte Zahlen werden von offizieller Seite nicht vorgelegt – im zweiten Quartal 2025 nur noch 1,1 Prozent höher als ein Jahr zuvor. Dies ist eine weitere leichte Abschwächung im Vergleich zum ersten Quartal (1,4 Prozent) und ein deutlicher Rückgang gegenüber den hohen Zuwachsraten, die in den vergangenen beiden Jahren verzeichnet wurden (Jahreszuwächse um jeweils 4,1 Prozent). Offenbar ist die Wirtschaft an der Kapazitätsgrenze angelangt.

Tabelle 7:

Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern 2023–2026

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027
Indonesien	5,1	5,0	4,8	4,8	5,0	2,5	1,8	2,3	2,5
Thailand	1,9	2,5	2,6	2,3	2,7	0,4	0,5	1,0	1,0
Malaysia	1,5	5,1	4,4	4,2	4,5	1,8	1,4	1,7	1,8
Philippinen	1,5	5,5	5,3	5,2	5,5	3,2	1,7	2,1	2,5
Insgesamt	10,0	4,6	4,4	4,3	4,6	2,1	1,5	1,9	2,1
China	41,6	5,0	4,7	4,3	4,2	0,2	0,0	0,1	0,1
Indien	17,6	6,7	7,3	6,3	6,6	2,7	2,7	3,3	4,0
Asien insgesamt	69,3	5,4	5,3	4,8	4,9	1,1	0,9	1,2	1,4
Brasilien	5,2	3,4	2,1	1,5	2,5	4,4	5,2	4,6	4,5
Mexiko	3,6	1,4	0,6	0,9	2,0	4,7	3,8	3,3	3,5
Argentinien	1,5	-1,7	5,0	3,8	3,2	220,0	45,0	20,0	15,0
Kolumbien	1,2	1,6	2,6	2,2	2,5	6,6	5,1	4,3	4,1
Chile	0,7	2,4	2,2	2,0	2,5	4,6	4,5	3,8	3,3
Peru	0,7	3,3	2,7	2,5	2,8	2,4	1,8	2,2	2,3
Lateinamerika insgesamt	12,9	2,0	2,1	1,7	2,5	29,7	9,2	5,8	5,2
Ägypten	2,4	2,4	3,8	4,3	4,8	33,3	20,0	15,0	12,0
Nigeria	1,6	3,4	3,0	2,8	3,0	33,3	27,0	35,0	20,0
Südafrika	1,1	0,6	1,0	1,2	1,5	4,4	3,8	4,5	4,5
Algerien	0,9	3,5	3,5	3,0	3,2	4,0	3,7	3,6	3,5
Äthiopien	0,5	8,1	7,0	7,0	7,5	21,7	21,0	15,0	12,0
Afrika Insgesamt	6,5	2,9	3,3	3,4	3,8	23,6	16,9	16,7	11,6
Russland	7,5	4,1	1,0	0,5	0,5	8,4	9,2	8,5	8,0
Türkei	3,8	3,2	3,5	3,7	4,5	58,5	35,0	25,0	20,0
Aufgeführte Länder	100,0	4,6	4,4	4,0	4,1	9,0	4,9	4,2	3,7

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2024 nach Kaufkraftparitäten. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Asien insgesamt, Lateinamerika insgesamt: aufgeführte Länder.

Quelle: IMF, *International Financial Statistics*; OECD, *Main Economic Indicators*; nationale Statistiken; Berechnungen des IfW Kiel; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

Durch die Umstellung auf Kriegsproduktion – und zuletzt auch Schäden durch ukrainische Treffer auf Produktionsanlagen – machen sich zunehmend Engpässe bemerkbar. Die hohen Zinsen – der Leitzins wurde im Juni und Juli zwar um insgesamt 3 Prozentpunkte gesenkt, liegt aber immer noch bei 18 Prozent – bremsen Konsumausgaben und nicht kriegsrelevante Investitionen. Hinzu kommen preisbedingt rückläufige Einkünfte aus Rohölverkäufen, was allerdings in heimischer Währung durch die Aufwertung des Rubel gegenüber dem US-Dollar abgepuffert wird, die sich seit Jahresbeginn auf 20 Prozent beläuft. Vor allem dank der Aufwertung hat der Preisauftrieb etwas nachgelassen: Die Verbraucherpreisinflation lag im Juli bei 8,8 Prozent, dem niedrigsten Wert seit dem vergangenen Oktober. Eine spürbare Beschleunigung des Produktionsanstiegs dürfte unter den Bedingungen der Kriegswirtschaft nicht zustande kommen. Wir rechnen vielmehr mit einer weiteren Abschwächung der Expansion im Prognosezeitraum.

Literatur

- Cabinet Office (2025). Monthly Economic Report, [Recent Economic Developments](#). 6. August.
- Deutsche Bundesbank (2025). [Monatsbericht – August 2025](#). Monatsberichte 77(8). 21. August.
- De Nederlandsche Bank. (2025). [Dutch pension funds invest more in US companies than in European companies](#). 11. März.
- European Systemic Risk Board. (2025). [Dutch Pension Fund Reform](#). *Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2025*, Box 2
- Gern, K.-J., S. Kooths, J. Krohn, W.-H. Liu, J. Reents (2025). [Handelspolitischer Gegenwind bremst Expansion](#). Kieler Konjunkturberichte 124.
- Hinz, J., K. Head, I. Méjean, E. Ornelas und M. Schularick (2025). [An Alliance for Open Trade: How to Counter Trump's Tariffs](#). Kiel Policy Brief, 194
- IEA (2025). [Monthly Oil Market Report](#). August
- Peng, E. (2025). US Daily: Tariff Passthrough Update: More Underway Through June. Goldman Sachs Economics Research. 10. August.
- Tax Foundation (2025). [Trump Tariffs: Tracking the Economic Impact of the Trump Trade War](#). 22. August.