

IV Prognosebericht

1 Entwicklung gesamtwirtschaftlicher Rahmenbedingungen

1.1 Entwicklung Weltwirtschaft

Die Weltwirtschaft steht im Jahr 2025 vor erheblichen Herausforderungen und erhöhter Unsicherheit. Diese werden nach Ansicht der DZ BANK vor allem durch die Politik der US-Regierung verursacht, die eine drastische Kehrtwende in der US-amerikanischen Handelspolitik mit massiv erhöhten Zöllen eingeläutet hat. Trotz bilateraler Abkommen, die im Vergleich zu den angedrohten Zöllen zu etwas gemäßigteren Importabgaben führen, sind Waren aus China und den EU-Mitgliedsländern besonders stark betroffen. Der unvorhersehbare Politikstil des US-Präsidenten sorgt zusätzlich für Verunsicherung im internationalen Handel.

Die neue US-Politik hat bereits in der ersten Hälfte dieses Jahres durch Vorzieheffekte im internationalen Handel und beim US-Konsum starke Verzerrungen in den Wachstumsprofilen zahlreicher Volkswirtschaften hinterlassen. Auch die US-Wirtschaft wird von der Zollpolitik in Mitleidenschaft gezogen. Dies ist insbesondere zu erwarten, sobald die Inflation infolge der höheren Zölle anzieht und den privaten Konsum bremst. Durch die stark gestiegene Unsicherheit droht zudem eine Zurückhaltung der Unternehmen bei den Investitionen. In der zweiten Jahreshälfte 2025 und insbesondere im laufenden dritten Quartal ist daher in den meisten größeren Volkswirtschaften mit einer ausgeprägten Wachstumsschwäche zu rechnen. Insgesamt dürfte die Weltwirtschaft in diesem Jahr mit 2,9 Prozent rund 0,3-Prozentpunkte langsamer wachsen als 2024.

Konjunktuelle Lichtblicke kommen erstmals wieder aus Europa und hier insbesondere aus Deutschland. Mit der geplanten deutlichen Steigerung der Ausgaben für Infrastrukturprojekte und Verteidigung sorgt die neue Bundesregierung nicht nur für bessere Wachstumsperspektiven ab dem kommenden Jahr 2026. Bereits jetzt hellt sich die Stimmung in der deutschen Wirtschaft auf. Positiv ist ebenfalls, dass die Europäische Zentralbank die Leitzinsen inzwischen in den neutralen Bereich senken konnte, sodass die Geldpolitik im Euroraum Investitionen und Konsum künftig nicht mehr bremsen dürfte.

Darüber hinaus belasten die weltweiten Konflikte mit den daraus resultierenden Handelsfraktionen die Weltwirtschaft. Diese Entwicklungen werden im Kapitel VI.3 des Risikoberichts aufgegriffen.

1.2 Entwicklung Vereinigte Staaten

Im Jahr 2025 nimmt die Zollpolitik der US-Regierung Einfluss auf die Wirtschaft der Vereinigten Staaten. Nach Abklingen der Auswirkungen von Vorzieheffekten aufgrund der angekündigten Zölle bleibt der Ausblick für die US-Wirtschaft nach Ansicht der DZ BANK für den weiteren Jahresverlauf 2025 getrübt. Die Inflation dürfte aufgrund der Zölle erhöht ausfallen und den privaten Konsum bremsen. Leicht wachstumsunterstützend dürften sich dagegen die Steuersenkungen im Rahmen des „One Big Beautiful Bill Act“ auswirken. Die DZ BANK rechnet für das Jahr 2025 insgesamt mit einem Wirtschaftswachstum in den USA in Höhe von 1,5 Prozent. Allerdings bleibt die Verunsicherung aufgrund der unberechenbaren Politik des US-Präsidenten groß und das Risiko einer Rezession bleibt vorhanden.

1.3 Entwicklung Euroraum

In der ersten Hälfte des Jahres 2025 wurde die wirtschaftliche Entwicklung des Euroraums stark durch die US-Zollpolitik beeinflusst, was zu einem kräftigen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal führte, der jedoch aufgrund des Wegfalls von Vorzieheffekten und der Einführung hoher Zölle im zweiten Quartal nicht nachhaltig war.

Im weiteren Jahresverlauf werden die Zollbelastungen die Konjunktur des Euroraums wohl weiterhin dämpfen. Die EU-Kommission hat sich mit der US-Administration auf Einfuhrzölle auf europäische Waren von 15 Prozent geeinigt. Damit sind die Zölle zwar längst nicht so hoch wie vom US-Präsidenten zwischenzeitlich angedroht, aber immer noch wesentlich höher als vor seinem Amtsantritt. Unstimmigkeiten in Detailfragen sind zudem

noch nicht geklärt. Für Unternehmen aus dem Euroraum, die weiterhin als Exporteure die USA bedienen möchten, bleibt damit die Unsicherheit, ob diese Zolleinigung von Dauer ist. Sie werden vermutlich zunächst Investitionsprojekte zurückstellen. Vor diesem Hintergrund ist im zweiten Halbjahr 2025 nicht mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts zu rechnen. Aufgrund des besseren ersten Halbjahres 2025 erwartet die DZ BANK für den Euroraum im Jahr 2025 trotzdem noch ein Wirtschaftswachstum von rund 1,0 Prozent.

Der Preisdruck auf Verbraucherebene hat im Jahr 2025 im Vergleich zum Vorjahr weiter nachgelassen. Im Mai 2025 erreichte die Inflationsrate mit 1,9 Prozent sogar wieder einen Wert leicht unterhalb der Zielmarke der Europäischen Zentralbank von 2,0 Prozent, im Juni und Juli lag sie genau auf diesem Zielwert. Die schwache wirtschaftliche Entwicklung und ein Nachlassen des Lohndrucks sorgen nach Einschätzung der DZ BANK dafür, dass sich die Inflationsrate im weiteren Jahresverlauf nahe der 2 Prozent-Grenze bewegen dürfte. Die DZ BANK rechnet für das Gesamtjahr 2025 mit einer Inflationsrate von 2,0 Prozent, die damit 0,4 Prozentpunkte niedriger liegt als im Vorjahr.

1.4 Entwicklung Deutschland

Nach einer wenig zufriedenstellenden Entwicklung im Jahr 2024 gewann die deutsche Wirtschaft im ersten Halbjahr 2025 wieder an Dynamik. Diese dürfte auf Vorzieheffekte im Vorfeld der angekündigten US-amerikanischen Zölle zurückzuführen sein, schwächte sich jedoch bereits im zweiten Quartal 2025 wieder ab.

Strukturelle Herausforderungen belasten insbesondere das verarbeitende Gewerbe in Deutschland. Die im internationalen Vergleich hohen Energiepreise für die Produktion sowie der Wandel Chinas vom Exportmarkt für deutsche Produkte zum Wettbewerber für hochwertige Industriegüter setzen die deutsche Industrie unter Druck. Nach Einschätzung der DZ BANK sorgt allerdings die Innenpolitik in Deutschland mit der seit dem Frühjahr amtierenden schwarz-roten Koalition für neue Impulse. Jedoch wird ein Teil der Maßnahmen, wie das Infrastrukturpaket, erst im kommenden Jahr für einen stärkeren wirtschaftlichen Schwung sorgen. Bessere Abschreibungsregeln („Investitionsbooster“) und die erhöhten Verteidigungsausgaben dürften jedoch schon in der zweiten Jahreshälfte 2025 für eine leicht höhere Gesamtnachfrage sorgen. Gleichzeitig wird die deutsche Wirtschaft durch die Belastung der US-Zölle und eine insgesamt nur schwache Weltwirtschaft gebremst. Nach Einschätzung der DZ BANK wird die deutsche Wirtschaftsleistung im Jahr 2025 nur stagnieren. Damit kann die deutsche Wirtschaft ihre Schwäche erst einmal nicht ablegen, nachdem sie zuvor zwei Jahre lang ein rückläufiges Wirtschaftswachstum verzeichnet hat.

Die anhaltend schwache konjunkturelle Entwicklung und der nachlassende Preisdruck bei den Energiepreisen dämpfen den Inflationsdruck. Die DZ BANK prognostiziert für das Jahr 2025 in Deutschland eine Inflationsrate von 2,0 Prozent und damit einen geringeren Preisdruck als im Vorjahr.

1.5 Entwicklung Finanzsektor

Im Rahmen der Zinswende senkten die wichtigsten Notenbanken im vergangenen Jahr die Leitzinsen. Die Federal-Funds-Rate der US-amerikanischen Notenbank (Fed) erreichte zum Jahresende 2024 eine Spanne von 4,25 bis 4,5 Prozent und blieb seither stabil auf diesem Niveau. Im Gegensatz dazu senkte die Europäische Zentralbank (EZB) den Hauptrefinanzierungssatz im Euroraum von 3,15 Prozent zum Jahresende 2024 in mehreren Schritten bis auf aktuell 2,15 Prozent. Die DZ BANK geht im weiteren Verlauf des Berichtsjahres 2025 davon aus, dass der Referenzzinssatz im Euroraum nochmals sinken dürfte und auch die Fed den Referenzzins leicht nach unten anpassen wird.

Am Immobilienmarkt zeichnet sich inzwischen eine Trendwende ab. Nach den von kräftig gestiegenen Zinsen verursachten Korrekturen der Immobilienbewertungen steigen die Preise für Wohnimmobilien wieder. Bei Mehrfamilienhäusern ist ein deutlicher Preisanstieg zu beobachten, der sich auf den anhaltend hohen Wohnbedarf bei knappem Angebot und steigende Mieten zurückführen lässt. Bei den Preisen für Gewerbeimmobilien ist ein leichter Rückgang zu beobachten. Auch für die kommenden Monate wird mit einer Fortsetzung dieser Abwärtsbewegung gerechnet, wobei das Marktumfeld insgesamt als heterogen einzuschätzen ist. Die Renditeaussichten werden von der DZ BANK weiter als stabil eingeschätzt.

Die erfreuliche Entwicklung der Aktienmärkte im Jahr 2024 setzte sich auch im Berichtszeitraum fort. Während die US-amerikanischen Indizes bei hoher Volatilität ihr zwischenzeitliches Tief überwunden zu haben scheinen, sind der DAX und der Euro Stoxx in der ersten Jahreshälfte weiter angestiegen. Die DZ BANK geht für den weiteren Jahresverlauf von einer Stabilisierung der Aktienkurse auf hohem Niveau aus. Mit Blick auf den EUR-USD-Wechselkurs geht die DZ BANK Gruppe langfristig davon aus, dass sich der Euro gegenüber dem US-Dollar aufwerten wird.

Der Finanzsektor wird auch in Zukunft mit Anpassungs- und Kostendruck konfrontiert sein. Dieser resultiert aus dem Strukturwandel und dem steigenden Preiswettbewerb und stellt neben den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen eine zusätzliche Herausforderung dar. Um diesen Herausforderungen zu begegnen, ist es notwendig, bestehende Geschäftsmodelle zu überdenken und gegebenenfalls anzupassen. Zudem ist eine Steigerung der Effizienz der Geschäftsprozesse durch weitere Digitalisierung erforderlich.

Auch die Implementierung künftiger EU-Bankenregulierungen wird im Finanzsektor weiterhin Anpassungen erfordern. Die Reformagenda der Aufsichtsbehörden, die als Reaktion auf die Finanzkrise entwickelt wurde, verfolgt das Ziel, den Finanzsektor widerstandsfähiger gegen Krisen zu machen und die Risiken der Geschäftstätigkeit von der öffentlichen Hand fernzuhalten. Im Zuge dessen hat die Finanzindustrie, insbesondere durch eine verbesserte Ausstattung mit Eigenkapital und Liquidität, ihren Verschuldungsgrad reduziert sowie ihre Risikotragfähigkeit gestärkt. Darüber hinaus wird besonders die Umsetzung von Standards zu ökologischen und sozialen Themen sowie der verantwortungsvollen Unternehmensführung (Environmental, Social, Governance – ESG) weitere Anpassungen im Finanzsektor erforderlich machen. Trotz der Bestrebungen, die Bürokratisierung abzubauen, wird die Umsetzung der aufsichtsrechtlichen Anforderungen in der gesamten Geschäfts- und Risikosteuerung sowie im Berichtswesen weiterhin eine wesentliche Herausforderung darstellen.

2 Entwicklung der Vermögens- und Ertragslage

Die im Folgenden getroffenen Prognosen basieren auf den Ergebnissen des Hochrechnungsprozesses der DZ BANK Gruppe und haben sich teilweise aufgrund neuer Erkenntnisse gegenüber den Prognosen aus dem Konzernlagebericht 2024 verändert. Veränderungen der zuvor dargestellten Annahmen können insbesondere vor dem Hintergrund der skizzierten gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen zu Abweichungen von den Prognosen führen.

Für das Geschäftsjahr 2025 wird für das **bilanzielle Eigenkapital** und die **Bilanzsumme** der DZ BANK Gruppe auf Basis der derzeit vorliegenden Informationen keine wesentliche Veränderung gegenüber dem Vorjahr erwartet.

Der **Zinsüberschuss**, einschließlich des Beteiligungsergebnisses, wird angesichts der herausfordernden wirtschaftlichen Prognosen im Vergleich zum hohen Niveau des vergangenen Jahres voraussichtlich deutlich zurückgehen. Zusätzlich zum positiven Ergebnis aus dem operativen Geschäft sorgten im Vorjahr rechnungslegungsbedingte positive Effekte im Zinsüberschuss mit gegenläufiger Wirkung im Handelsergebnis für ein spürbar höheres Ergebnis.

Im Prognosezeitraum wird eine leichte Steigerung des **Provisionsüberschusses** gegenüber dem Vorjahreswert erwartet, der damit weiterhin maßgeblich zum Ergebnis der DZ BANK Gruppe beitragen wird.

Für das Geschäftsjahr 2025 wird wieder ein positives **Handelsergebnis** erwartet, das sich im Vergleich zum Vorjahr erheblich verbessern wird. Ursächlich hierfür sind die unter Zinsüberschuss genannten rechnungslegungsbedingten Effekte, die im Vorjahr für ein negatives Handelsergebnis sorgten.

Das **Ergebnis aus Finanzanlagen** erreichte im Vorjahr ein hohes Niveau und wird zum Ende des Berichtsjahrs voraussichtlich stark zurückgehen.

Das **Sonstige Bewertungsergebnis aus Finanzinstrumenten** wird im Geschäftsjahr 2025 im Vergleich zum Vorjahr erheblich sinken. Dies ist insbesondere auf den Wegfall der zuletzt stark positiv wirkenden Effekte aus den Segmenten der DZ BANK – VuGB und der UMH zurückzuführen.

Das **Ergebnis aus dem Versicherungsgeschäft** wird im Geschäftsjahr 2025 auf der Grundlage der aktuellen Hochrechnungen leicht steigend erwartet, was insbesondere durch die Erwartung verbesserter versicherungstechnischer Ergebnisse bedingt ist.

Im Vergleich zum Vorjahr werden die **Aufwendungen für die Risikovorsorge** für die DZ BANK Gruppe im Berichtsjahr deutlich niedriger ausfallen, insbesondere bedingt durch die geringeren Aufwendungen im Segment der DZ BANK – VuGB.

Für das Geschäftsjahr 2025 wird nun eine moderate Steigerung der **Verwaltungsaufwendungen** prognostiziert, wobei erwartungsgemäß weiter die Personalaufwendungen den größten Einfluss haben werden.

Nach einem sehr positiven Ergebnis im Vorjahr wird für den Prognosezeitraum ein deutlicher Rückgang des **Sonstigen betrieblichen Ergebnisses** erwartet. Grund für diese Entwicklung sind unterschiedliche Effekte in den einzelnen Segmenten mit teilweise gegenläufiger Wirkung.

Nach einem sehr guten Ergebnis im Vorjahr wird für das Planjahr 2025 ein leicht geringeres **Konzernergebnis vor Steuern** erwartet, das sich weiterhin oberhalb von 3 Milliarden Euro bewegen dürfte. Das Konzernergebnis nach Steuern wird im Bereich des Vorjahresergebnisses erwartet.

Aufgrund eines leicht sinkenden Ertrags bei gleichzeitig moderat steigenden Verwaltungsaufwendungen wird die **Aufwand-Ertrags-Relation** im Prognosezeitraum gering steigen.

Im Geschäftsjahr 2025 wird der **regulatorische RORAC** infolge der gestiegenen Verzinsungsbasis merklich zurückgehen.

3 Entwicklung der Liquiditäts- und Kapitaladäquanz

Aufgrund der zum Berichtsstichtag gemessenen Liquiditätsrisiken und der verfügbaren liquiden Mittel ist die **Liquiditätsadäquanz** der DZ BANK Gruppe und der DZ BANK Institutsgruppe zum Zeitpunkt der Aufstellung dieses Konzernzwischenlageberichts sowohl aus ökonomischer als auch aus aufsichtsrechtlicher Sicht für den weiteren Verlauf des Geschäftsjahrs 2025 sichergestellt. Weitere Aussagen zur Liquiditätsadäquanz finden sich im Risikobericht (Kapitel VI.4).

Die **Kapitaladäquanz** der DZ BANK Gruppe, des DZ BANK Finanzkonglomerats und der DZ BANK Institutsgruppe im Sinne der ausreichenden Ausstattung mit Risikodeckungsmasse beziehungsweise mit Eigenmitteln, die zur Abdeckung der zum Berichtsstichtag gemessenen Risiken herangezogen werden können, ist zum Zeitpunkt der Aufstellung dieses Konzernzwischenlageberichts sowohl aus ökonomischer als auch aus aufsichtsrechtlicher Sicht für die zweite Hälfte des Geschäftsjahres sichergestellt. Weitere Aussagen zur Kapitaladäquanz finden sich im Risikobericht (Kapitel VI.5).