



T.RowePrice

T. Rowe Price

Wirtschaftsausblick für Europa

Oktober 2025

NUR FÜR PROFESSIONELLE ANLEGER. NICHT ZUR WEITERGABE AN
PRIVATANLEGER.



Einkaufsmanagerindex (PMI) für das verarbeitende Gewerbe: Beibehaltung von neutraler bis untergewichteter Position

Stand: September 2025

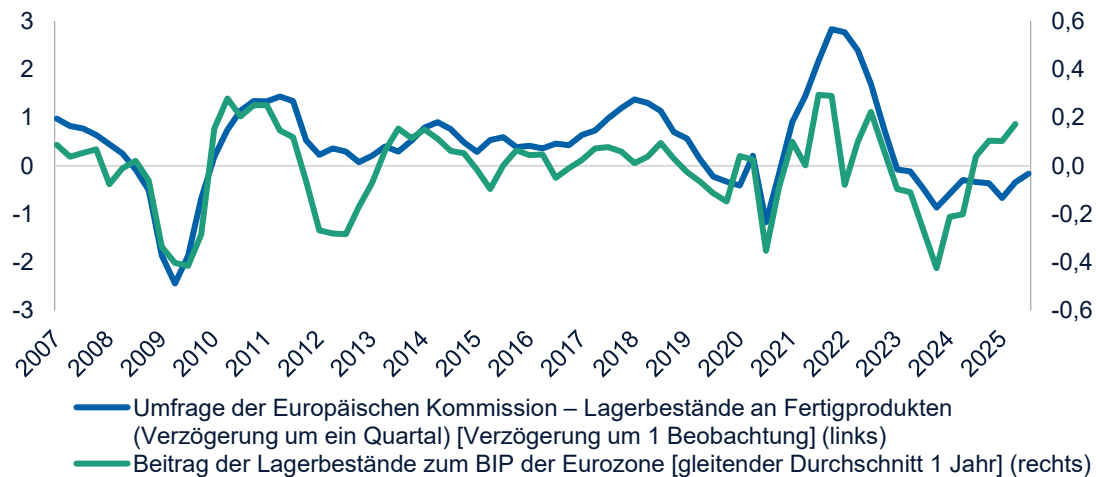
Die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe sind im September gesunken

- Starke Vorzieheffekte vor Einführung der Zölle sind wahrscheinlich der Grund für die Widerstandsfähigkeit der Umfragen im verarbeitenden Gewerbe
- BIP-Daten deuten auf einen Lageraufbau hin – dieser wird wahrscheinlich nicht bis ins 4. Quartal 2025 / 1. Quartal 2026 andauern

Vieles spricht dafür, dass der PMI für das verarbeitende Gewerbe in den nächsten sechs Monaten unverändert bleibt oder sich abschwächt

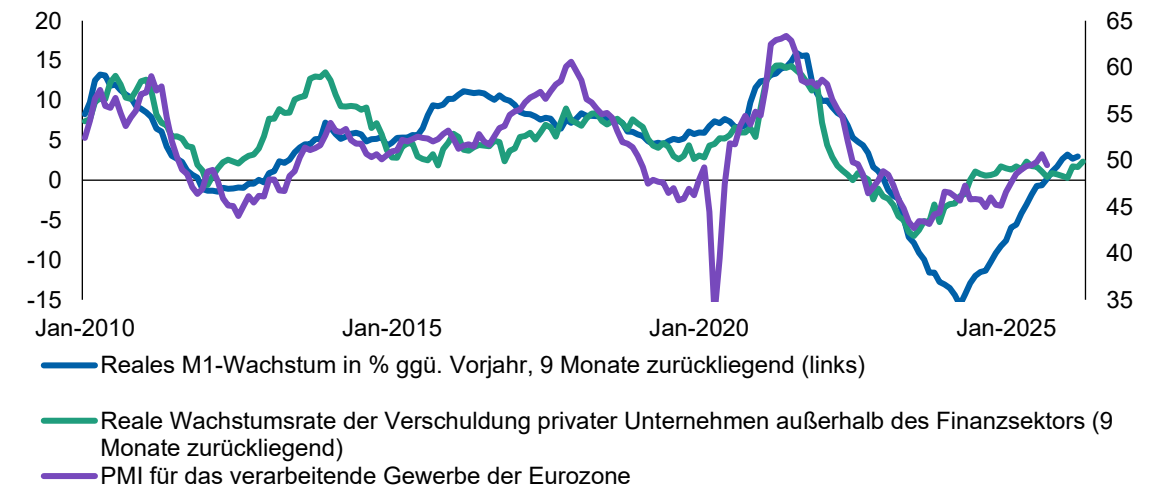
- Das Schuldenwachstum der Unternehmen deutet darauf hin, dass wir uns dem Höchststand des PMI nähern
- Anhaltende Aufwertung des Euro trotz verbaler Intervention der EZB in Sintra
- Technische Rezession in den USA?

Anstieg der Lagerbestände dürfte nicht von Dauer sein



Quelle: Macrobond, Analyse von T. Rowe Price.

Makroökonomische Indikatoren deuten darauf hin, dass der PMI für das verarbeitende Gewerbe kurz vor seinem Höchststand in diesem Zyklus steht

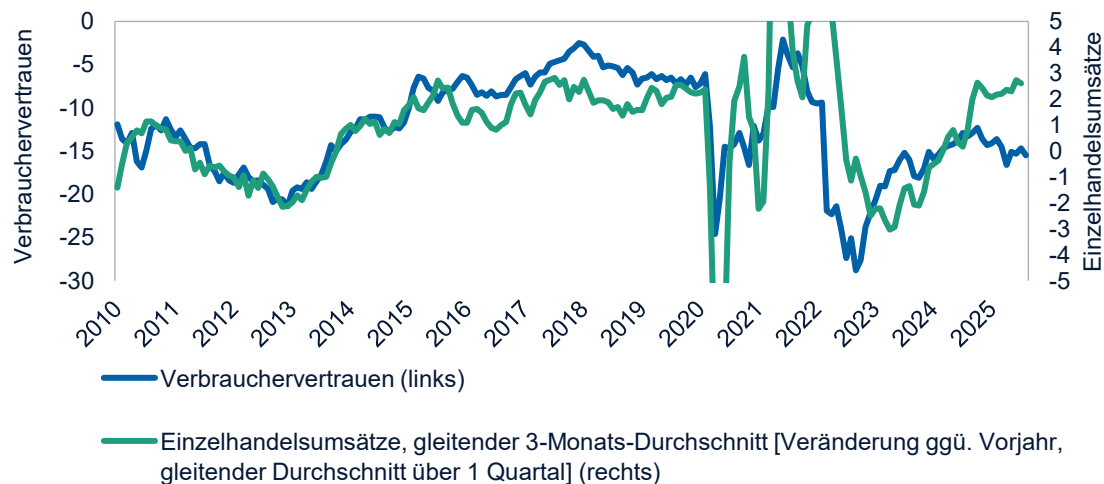


Wird die Binnennachfrage 2025 die Wirtschaft stützen?

Stand: 31. August 2025

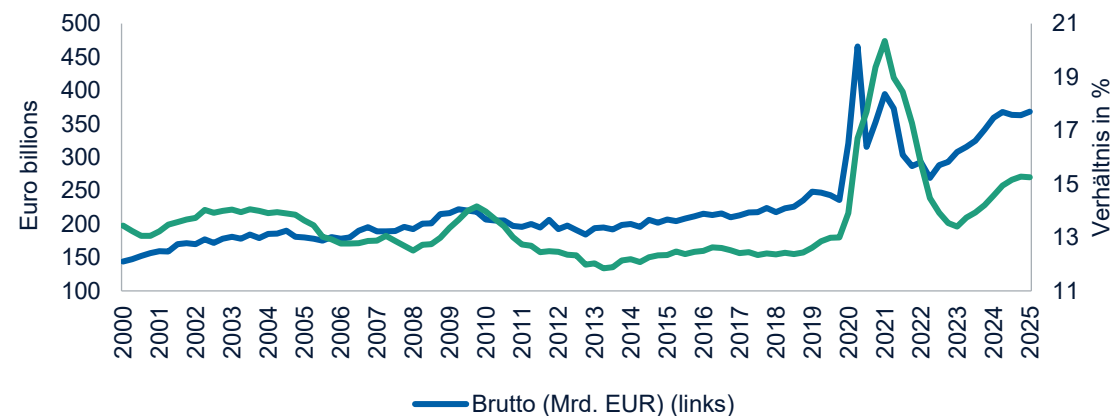
- **Europäische Verbraucher verfügen über hohe Ersparnisse**
 - Diese sind jedoch sehr ungleich verteilt
 - Haushalte im untersten Einkommensquartil zehren ihre Ersparnisse auf, Haushalte im obersten Quartil müssen gar nicht darauf zurückgreifen
- **Das Verbrauchervertrauen bleibt schwach**
 - Deutlicher Rückgang bei Haushalten mit niedrigem Einkommen
 - Stabilisierung/Anstieg bei Haushalten mit hohem Einkommen
- **Auftragseingang innerhalb der Eurozone ist gestiegen**
 - Dies ist jedoch wahrscheinlich auf Frankreich und Spanien zurückzuführen. Der Aufschwung in Frankreich dürfte nicht von Dauer sein, und Spanien ist ein Sonderfall in der Eurozone
- **Für eine Wirkung der fiskalpolitischen Maßnahmen Deutschlands ist es noch zu früh**

Schwaches Verbrauchervertrauen deutet auf Abwärtsrisiken für den Einzelhandel hin

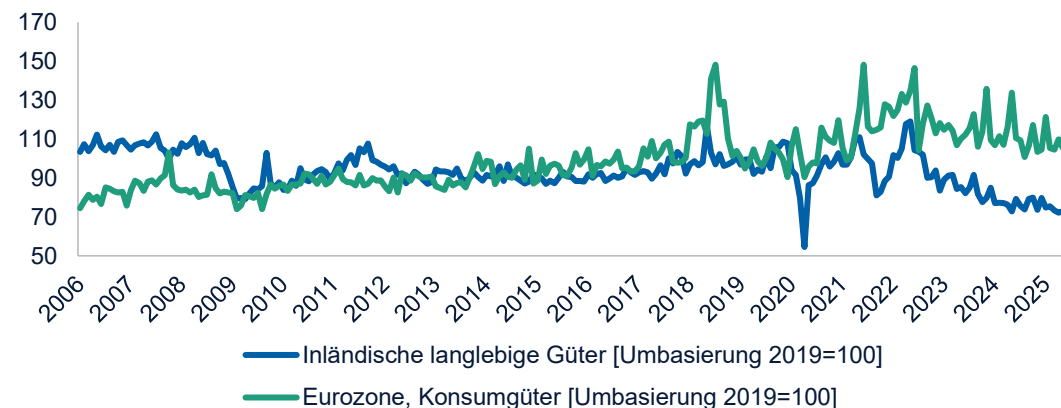


Quelle: Macrobond, Analyse von T. Rowe Price.

Hat die Sparquote in der Eurozone ihren Höchststand erreicht?



Deutschland: Auftragseingänge im verarbeitenden Gewerbe

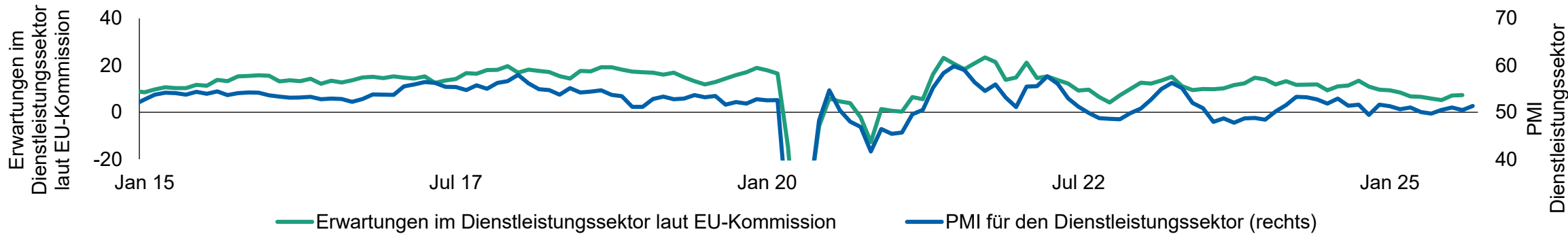


Dienstleistungssektor: neutrale Positionierung beibehalten

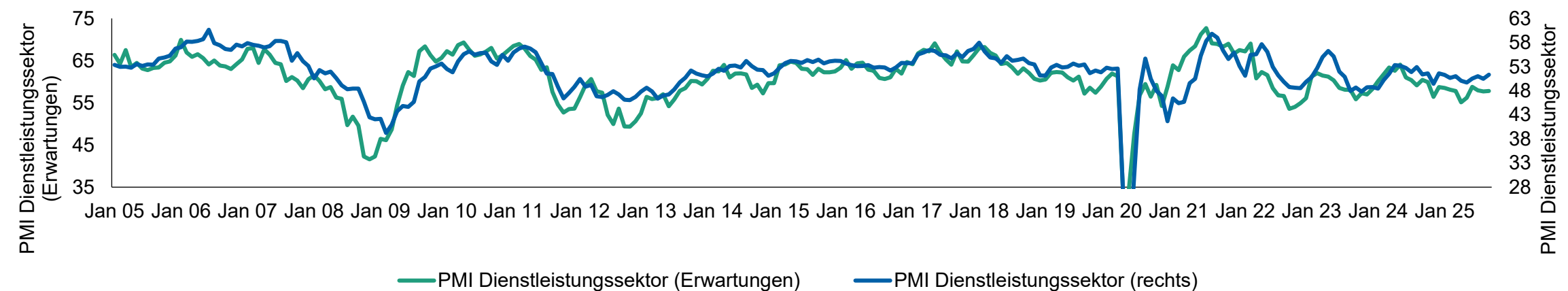
Stand: September 2025

Umfrage der Europäischen Kommission und IFO-Umfrage entsprechen C3 (neutral)

Umfrage der Europäische Kommission vs. PMI für den Dienstleistungssektor



Prognosemodell und Erwartungen stimmen nun stärker mit C3 (neutral) überein



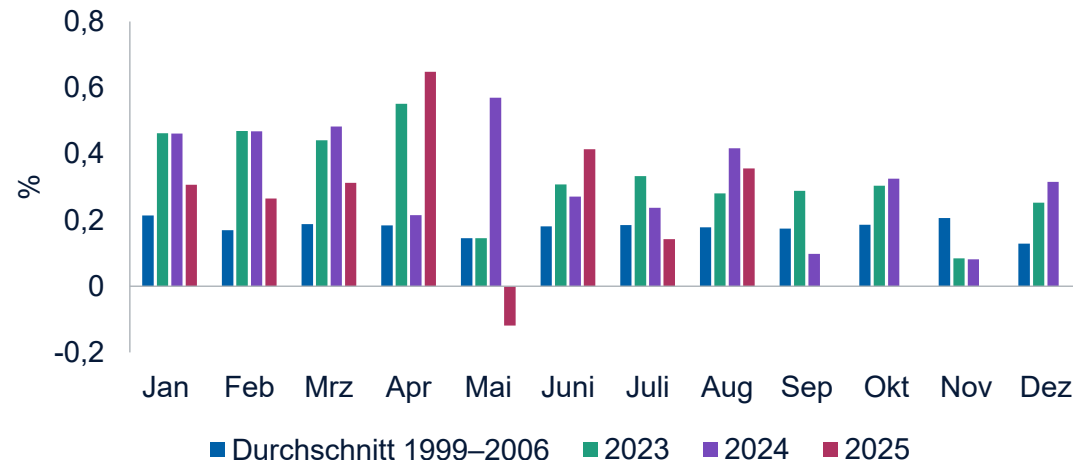
Es gibt keine Garantie dafür, dass sich Prognosen bewahrheiten werden.
Quelle: Macrobond, Analyse von T. Rowe Price.
C1 bis C5 sind eigene interne Ratings, die die Analysten von T. Rowe Price jeder Anleihe in ihrem Coverage-Universum zuweisen. Diese Ratings werden unabhängig von den Ratingagenturen vergeben und zeigen dem Portfoliomanagement-Team, wie hoch die Überzeugungskraft für ein bestimmtes Wertpapier ist.

VPI-Inflation im Dienstleistungssektor wird letztendlich zurückgehen

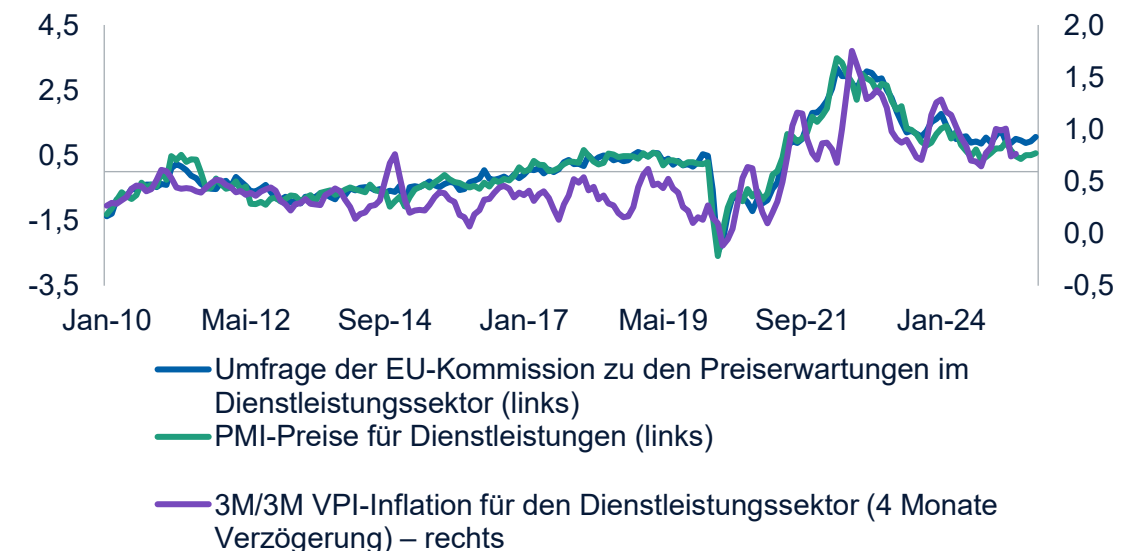
Stand: 31. August 2025

- **Dienstleistungen tragen als einziger Faktor anhaltend zur Inflation bei**
 - Der Beitrag aller anderen Kategorien ist gering
- **Gemessen am VPI blieb die Dienstleistungsinflation im August hoch**
 - Monatlicher Anstieg von 0,4 % liegt über dem Niveau von 0,2–0,25 %, das mit dem Inflationsziel von 2 % vereinbar wäre
- **Umfragen deuten auf einen nur sehr allmählichen Rückgang hin**
 - Preisindex des Dienstleistungs-PMI lässt nur einen langsamen Rückgang gegenüber diesen Niveaus erwarten

Saison- und arbeitstäglich bereinigte Inflation im Dienstleistungssektor ggü. dem Vormonat



Umfragen zu Dienstleistungspreisen im Vergleich zur tatsächlichen Inflation der Dienstleistungspreise als gleitende 3-Monats-Veränderung



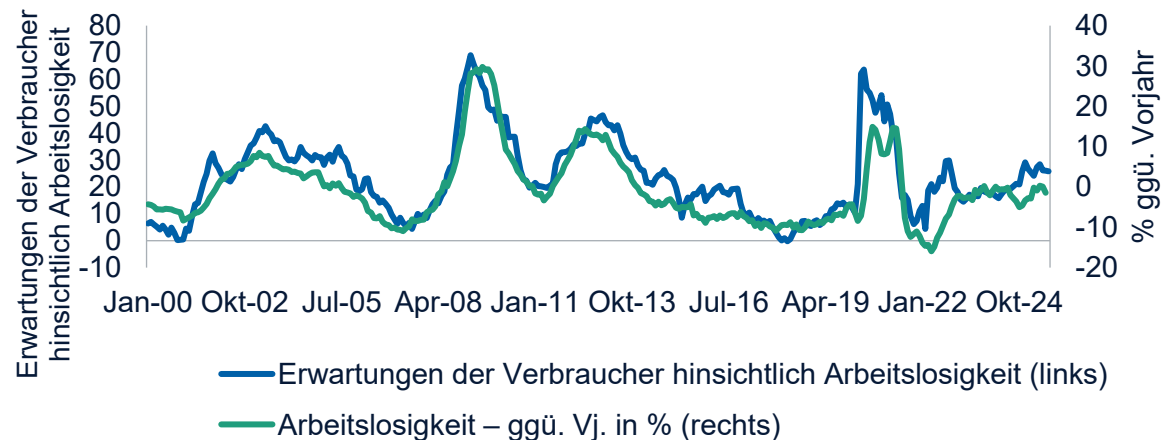
Quelle: Macrobond, Analyse von T. Rowe Price.

Arbeitsmarkt widerstandsfähig, aber Lohnwachstum dürfte zurückgehen

Stand: 31. August 2025

- **Erwartungen der Verbraucher hinsichtlich Arbeitslosigkeit stiegen nicht weiter an**
 - In bestimmten Ländern, darunter Deutschland und Spanien, verbessern sich die Arbeitsmärkte
 - In Frankreich dürften sich die Erwartungen hinsichtlich der Arbeitslosigkeit jedoch verschlechtern
- **Das Lohnwachstum wird aber wahrscheinlich weiter abnehmen**
 - Dies kann zu einer künftig geringeren Inflation im Dienstleistungssektor führen
 - Dies verleiht der EZB Zuversicht hinsichtlich einer weiteren Disinflation
- **Insgesamt dürfte das Lohnwachstum bis 2026 weiter abnehmen**

Erwartungen der Verbraucher in der Eurozone hinsichtlich Arbeitslosigkeit im Vergleich zu den tatsächlichen Daten (%)



EZB-Indikator für ausgehandelte Löhne vs. Indikator für Übernachtfrage am Arbeitsmarkt der Eurozone (%)



Quelle: Macrobond und T. Rowe Price, Analyse von T. Rowe Price.

EZB wird in diesem Zyklus erneut die Zinsen senken

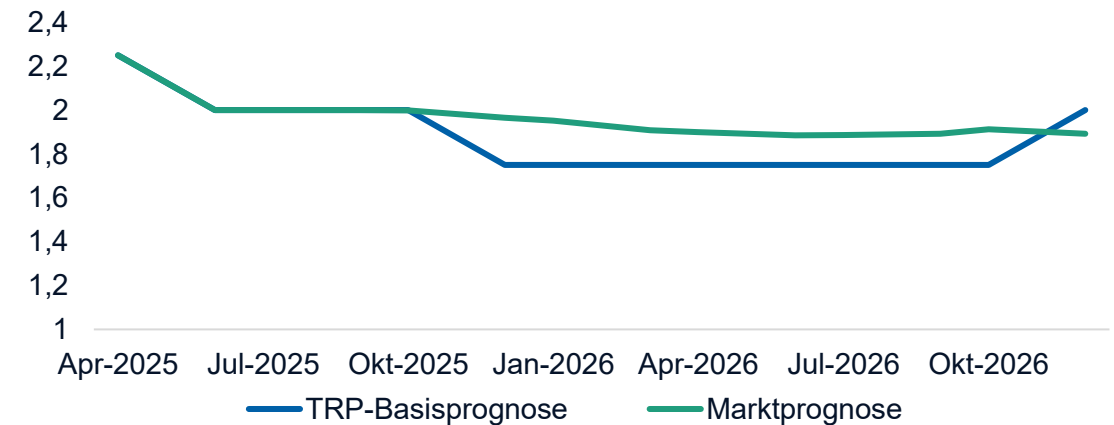
Stand: 31. August 2025

- **Die Hürden für weitere Zinssenkungen bleiben hoch**
 - Die EZB wird die schwache Inflation im Jahr 2026 wahrscheinlich ignorieren
 - Die neueste Prognose sagt für das dritte Quartal 2025 eine Stagnation des realen BIP voraus
 - Nur eine globale Rezession könnte die EZB umstimmen (reicht eine technische Rezession in den USA aus?)
- **Aber es gibt eindeutig Bedenken hinsichtlich der Stärke des Euro**
 - Die EZB hat in Sintra mit Blick auf den EURUSD-Kurs von 1,20 verbal interveniert
 - Ein starker Euro dürfte eine Zinssenkung im Dezember 2025 unterstützen

Devisenkassakurse in der Eurozone, USD pro EUR



TRP-Zinssatz vs. Marktprognose (%)



Es gibt keine Garantie dafür, dass sich Prognosen bewahrheiten werden.
Quelle: Macrobond, Analyse von T. Rowe Price.

Zusätzliche Angaben

Soweit nicht anders angegeben, ergeben die Werte in der Addition rundungsbedingt unter Umständen nicht 100%.

„Bloomberg®“ und die Bloomberg-Indizes sind Dienstleistungsmarken von Bloomberg Finance L.P. und ihren verbundenen Unternehmen, einschließlich Bloomberg Index Services Limited („BISL“), dem Verwalter des Index (zusammen „Bloomberg“), für deren Nutzung zu bestimmten Zwecken T. Rowe Price eine Lizenz erteilt wurde. Bloomberg ist nicht mit T. Rowe Price verbunden, und die Produkte von T. Rowe Price werden von Bloomberg weder genehmigt, unterstützt, geprüft noch empfohlen. Bloomberg übernimmt keine Garantie für die Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit von Daten oder Informationen im Zusammenhang mit Produkten von T. Rowe Price.

Wichtige Hinweise

Dieses Dokument wurde ausschließlich zu allgemeinen Informations- und Werbezwecken erstellt. Dieses Dokument ist in keiner Weise als Beratung oder als Verpflichtung zur Beratung zu verstehen (auch nicht in Bezug auf Treuhandanlagen). Interessierte Anleger sollten sich in rechtlichen, finanziellen und steuerlichen Belangen von unabhängiger Seite beraten lassen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen. Die T. Rowe Price-Unternehmensgruppe, zu der auch T. Rowe Price Associates, Inc. und/oder deren verbundene Unternehmen gehören, erzielen Einnahmen mit Anlageprodukten und -dienstleistungen von T. Rowe Price. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.** Der Wert einer Anlage sowie die mit dieser erzielten Erträge können sowohl sinken als auch steigen. Anleger erhalten ihr ursprünglich investiertes Kapital möglicherweise nicht in voller Höhe zurück.

Das vorliegende Dokument stellt weder ein Angebot oder eine Einladung noch eine persönliche oder allgemeine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf von Wertpapieren in irgendeinem Land oder Hoheitsgebiet beziehungsweise zur Durchführung bestimmter Anlageaktivitäten dar. Der Inhalt wurde von keiner Aufsichtsbehörde in irgendeinem Rechtsgebiet geprüft.

Die in den Dokumenten enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus Quellen, die wir für zuverlässig und aktuell halten, wobei wir die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Quellen jedoch nicht garantieren können. Wir übernehmen keine Gewähr dafür, dass sich Vorhersagen, die möglicherweise getätigt werden, bewahrheiten werden. Die hierin enthaltenen Einschätzungen beziehen sich auf den jeweils angegebenen Zeitpunkt und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern; diese Einschätzungen unterscheiden sich möglicherweise von denen anderer Gesellschaften und/oder Mitarbeiter der T. Rowe Price-Unternehmensgruppe. Unter keinen Umständen dürfen das vorliegende Dokument oder Teile davon ohne Zustimmung von T. Rowe Price vervielfältigt oder weiterverbreitet werden.

Das Dokument ist nicht zum Gebrauch durch Personen in Ländern oder Hoheitsgebieten bestimmt, in denen seine Verbreitung untersagt ist oder Beschränkungen unterliegt. In bestimmten Ländern wird es nur auf spezielle Anforderung zur Verfügung gestellt.

Dieses Dokument ist nicht für Privatanleger bestimmt, unabhängig davon, in welchem Land oder Hoheitsgebiet diese ihren Wohnsitz haben.

EWR – Sofern nicht anders angegeben, wird dieses Material herausgegeben und genehmigt von T. Rowe Price (Luxembourg) Management S.à r.l., 35 Boulevard du Prince Henri, L-1724 Luxemburg, zugelassen und beaufsichtigt von der luxemburgischen Finanzaufsicht (CSSF – Commission de Surveillance du Secteur Financier). Nur für professionelle Kunden.

© 2025 T. Rowe Price. Alle Rechte vorbehalten. T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE, das Dickhornschaf-Logo und die dazugehörigen Indikatoren (www.troweprice.com/en/de/intellectual-property) sind Marken der T. Rowe Price Group, Inc. Alle anderen Marken sind das Eigentum ihrer jeweiligen Inhaber.

202510-4880250



T.RowePrice

Thank You