



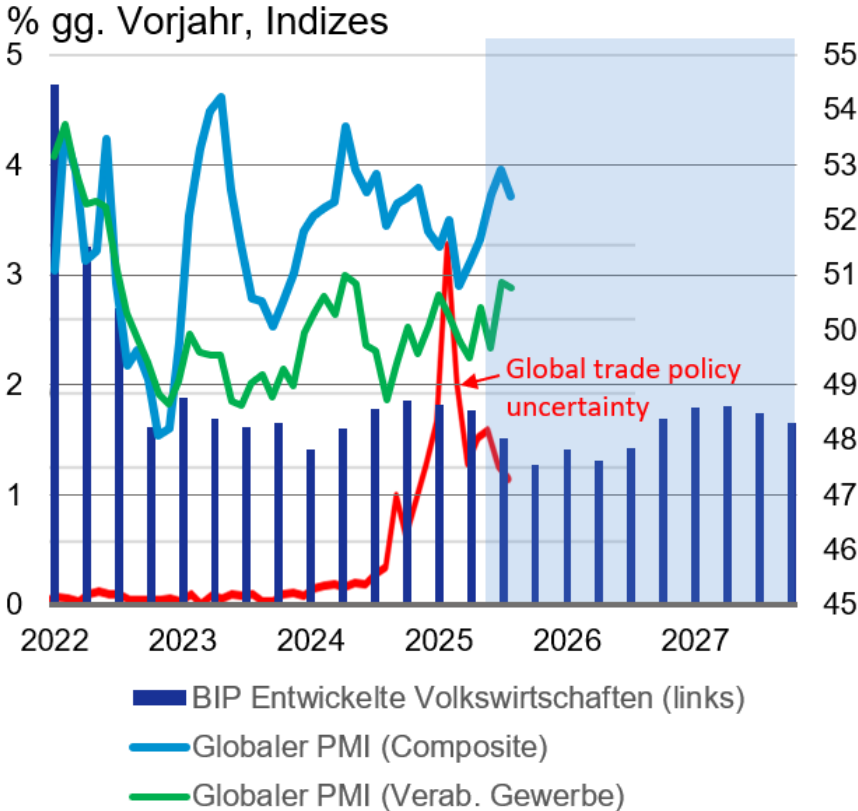
Globaler Konjunkturausblick 2026

Stefan Schneider | Senior Advisor on German and European Research | stefan-b.schneider@db.com

Weltkonjunktur: Im Verlauf von 2026 etwas mehr Schwung



Handelskonflikte belasten Weltkonjunktur



Quellen: Markit, DB Research, policyuncertainty.com

Globale Wirtschaft

Reales BIP, % gg.Vj.

	2024	2025F	2026F	2027F
USA	2,8	2,0	2,0	2,2
Japan	0,1	1,2	0,8	1,0
Eurozone	0,8	1,2	1,0	1,5
Deutschland	-0,5	0,2	1,5	1,5
Frankreich	1,1	0,6	0,6	1,0
Italien	0,5	0,6	0,8	1,0
Spanien	3,5	2,9	2,1	2,1
Großbritannien	1,1	1,4	1,2	1,4
Asien ex Japan	5,2	5,2	4,8	
China	5,0	5,0	4,5	4,2
Indien	6,7	6,9	6,3	
Osteuropa	3,1	2,7	3,2	
Lateinamerika (ex Venezuela)	2,1	1,6	1,9	
Welt	3,3	3,2	3,1	

Quellen: IWF, Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research



Wachstum auf Potenzialrate

Nach einem Rückgang als Reaktion auf den Handelsschock in H1 2025 sehen wir für 2026 und 2027 weiterhin ein **Wachstum auf oder über dem Potenzial**. Zu den **kurzfristigen Herausforderungen** gehören eine schwache Beschäftigung, Unsicherheiten in der Handelspolitik und knappe Realeinkommen.

Positive Faktoren: Lockere Finanzierungsbedingungen (selbst bei jüngsten Sorgen über Kreditausfälle), fiskalische Unterstützung, Zinssenkungen der Fed und KI-gestützte Produktivitätsgewinne.

USA: Prognosen auf einen Blick

% gg.Vj.

	2024P	2025P	2026P	2027P
BIP	2,8	2,0	2,0	2,2
Privater Verbrauch	2,9	2,5	2,1	2,1
Investitionen	3,0	2,8	1,3	3,3
Staatsausgaben	3,8	1,1	0,5	1,5
Exporte	3,6	0,9	1,5	2,0
Importe	5,8	3,9	-0,5	2,0
Lagerveränderungen (%-Punkte)	0,0	0,0	-0,1	0,1
Außenbeitrag (%-Punkte)	-0,4	-0,5	0,2	-0,1
Industrieproduktion	-0,1	2,0	0,0	0,0
Arbeitslosenquote, %	4,0	4,3	4,4	4,3
Verbraucherpreise	3,0	2,8	3,0	2,4
Kerninflation	3,4	3,1	3,4	2,6
Produktivität	2,7	1,5	2,2	2,3

Quelle: Nationale Behörden, Deutsche Bank Research

Arbeitsmarkt schwächer aber stabil

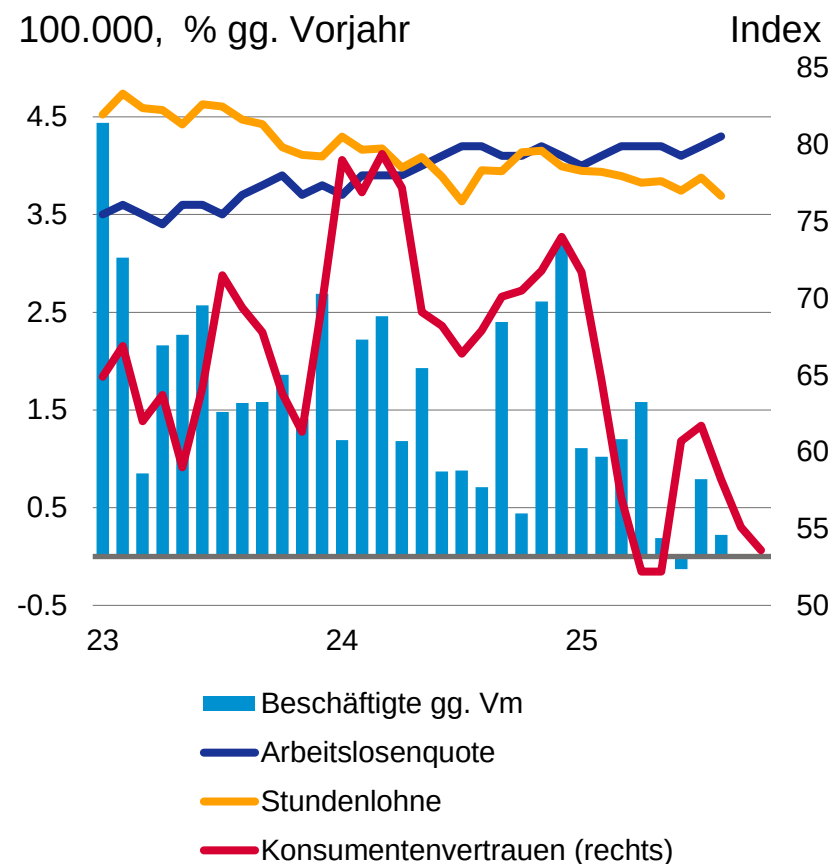


Arbeitsmarkt dürfte bis zum Jahresende **moderat weiter nachgeben**. Die Arbeitslosenquote dürfte auf 4,5% steigen, wo sie auch im Jahresdurchschnitt 2026 in etwa liegen könnte.

Beschäftigungsanstieg hat sich verlangsamt (massive Abwärtsrevisionen für Mai/Jun.), was sowohl auf die schwache Nachfrage als auch auf das durch Einwanderung begrenzte Angebot zurückzuführen ist.

Möglicherweise reichen etwa 50.000 Arbeitsplätze pro Monat, um die Arbeitslosenquote stabil zu halten.

Schwacher Beschäftigungsanstieg drückt Stimmung



Quelle: BLS

Fed: Senkt Zinsen auf neutrales Niveau

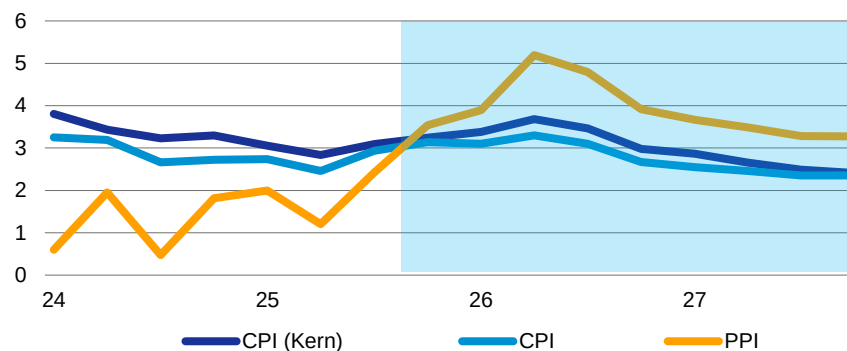


Die **Weitergabe von Zöllen** (PPI-Daten) dürfte die **Inflation in den nächsten Monaten steigen lassen** (Effekt: gut $\frac{1}{2}$ Pp). Kern-PCE-Inflation dürfte in Q2/26 bei etwa 3,25% Höhepunkt erreichen und in 2026 0,5 Pp. über Ziel bleiben.

Fed dürfte Zinsen im Dezember – trotz jüngster Kommentare von Powell – nochmals um 25 Bp. senken, auf **neutrales Niveau von etwa 3,5%**. QT wird im Dezember beendet. Aufgrund des von uns erwarteten Wirtschaftswachstums in Höhe der Potenzialrate, sollten die Zinsen nicht weiter sinken.

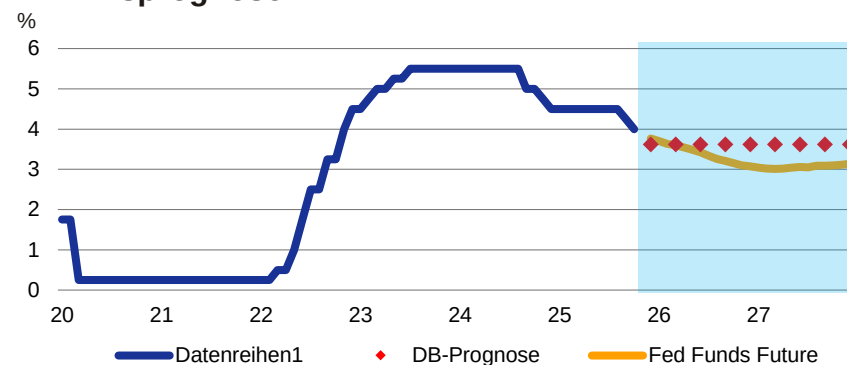
Risiko: „Dovishere“ neue Fed-Führung.

Produzentenpreise treiben US-Inflation



Quellen: BLS, Deutsche Bank Research

DB-Zinsprognose



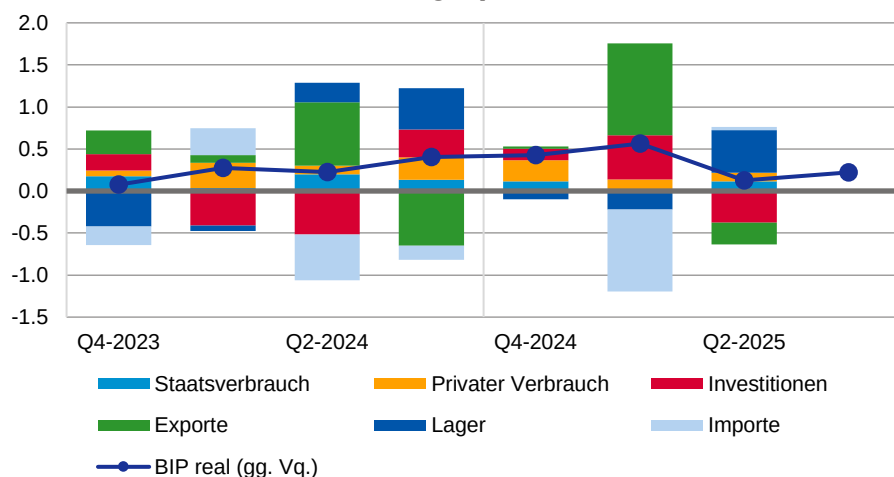
Quellen: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research



Sondereffekte stützten Konjunktur in H1

BIP-Wachstum Prognose für 2025 auf 1,2% angehoben (von 0,8%), dank der günstigen Entwicklung in den ersten 3 Quartalen (kräftige Exporte durch Vorzieheffekt wegen Zolldrohungen und Investitionen in geistiges Eigentum (Pharma) in Irland in H1). In 2026 sollte Fiskalstimulus stützen

EWU BIP: Wachstumsbeiträge (in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat, Deutsche Bank Research

Euroland: Prognosen

% gg. Vj.

	2024	2025P	2026P	2027P
BIP	0,8	1,2	1,0	1,3
Privater Verbrauch	1,3	1,2	1,3	1,4
Anlageinvestitionen	-2,0	1,9	1,4	2,1
Lagerveränderungen (%-Punkte)	-0,3	0,3	0,2	0,1
Staatsausgaben	2,2	1,4	1,2	1,1
Exporte	0,6	1,6	1,6	3,6
Importe	-0,1	2,5	2,7	4,2
Außenbeitrag (%-Punkte)	0,4	-0,4	-0,5	-0,2
Arbeitslosenquote, %	6,4	6,3	6,4	6,3
Preise				
Verbraucherpreise	2,4	2,1	1,6	1,9
Kerninflation	2,8	2,4	1,9	1,9

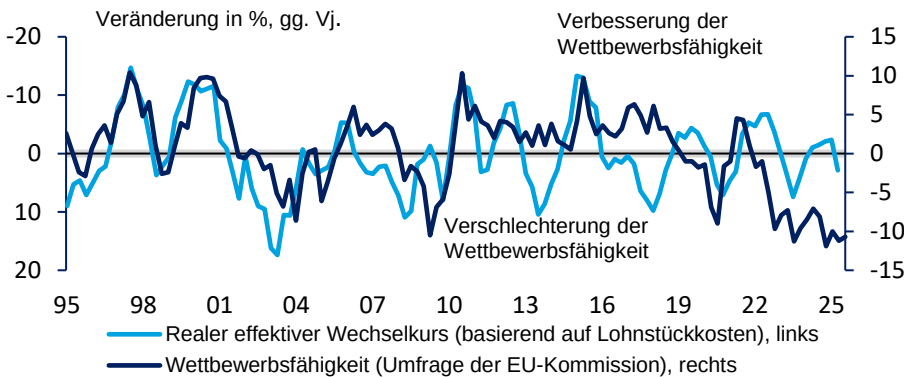
Quellen: Eurostat, Deutsche Bank

USA-EU Handelsabkommen mit maximalen Zollsätzen von 15% für die meisten europäischen Güter (Stahl- und Aluminiumprodukte 50%) **dürfte das BIP-Wachstum um rund 1/2 Pp. reduzieren.**

Wettbewerbsfähigkeit bleibt Problem

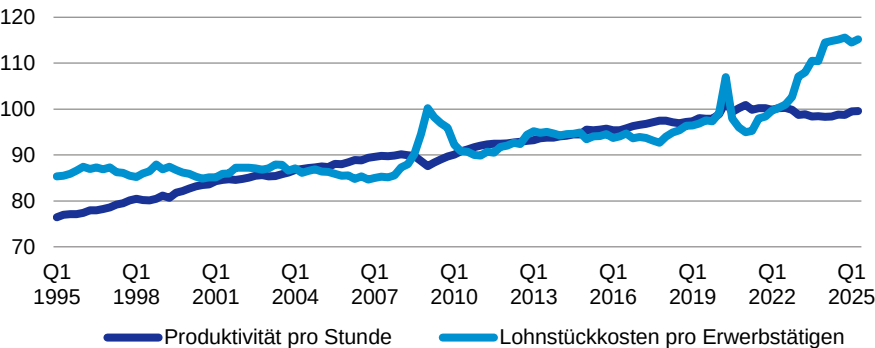


Preisliche Wettbewerbsfähigkeit auf Allzeittief



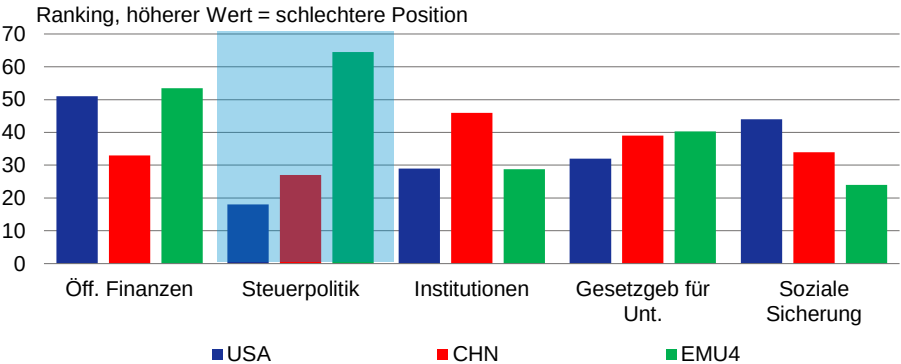
Quellen: EZB, EU-Kommission

Eurozone: Produktivität & Lohnstückkosten



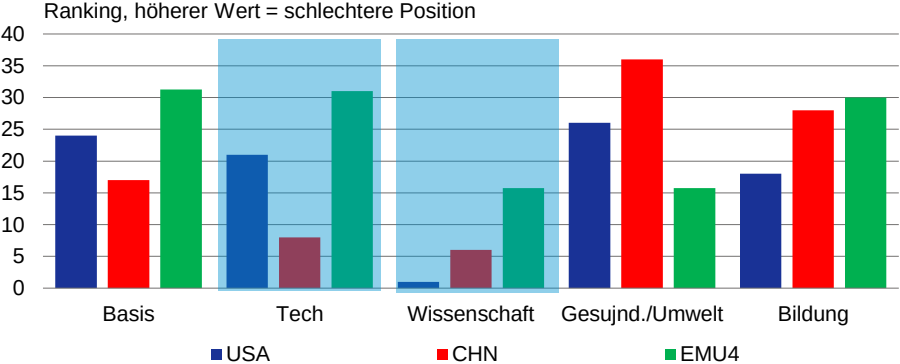
Quelle: EZB

IMD World Competitiveness: Staatliche Effizienz



Quelle: IMD, World Competitiveness Index, 2025

IMD World Competitiveness: Infrastruktur



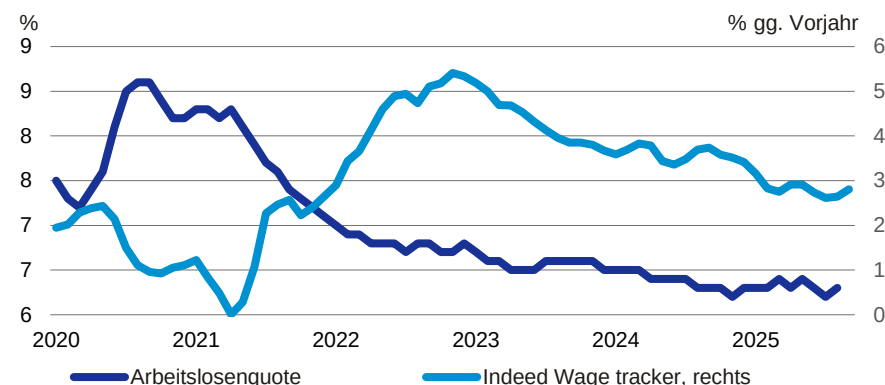
Quelle: IMD, World Competitiveness Index, 2025

Resilienter Arbeitsmarkt stützt Binnennachfrage



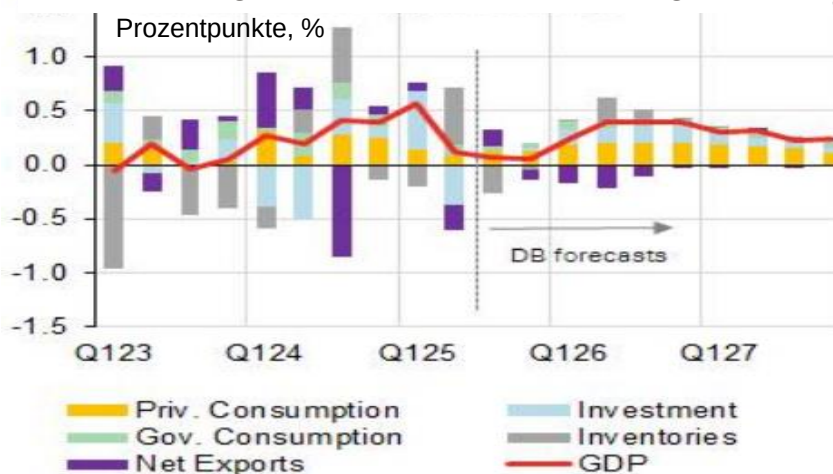
Arbeitslosenquote: 6,4% in den Jahren 2025-26 erwartet. Demografische Entwicklung und zyklische Erholung werden dazu beitragen, dass die Arbeitslosigkeit tendenziell sinken wird (**Lohndruck?**). Bis 2027 dürfte die Arbeitslosenquote allmählich auf 6,1% sinken.

EWU: Arbeitslosenquote & Lohnanstieg



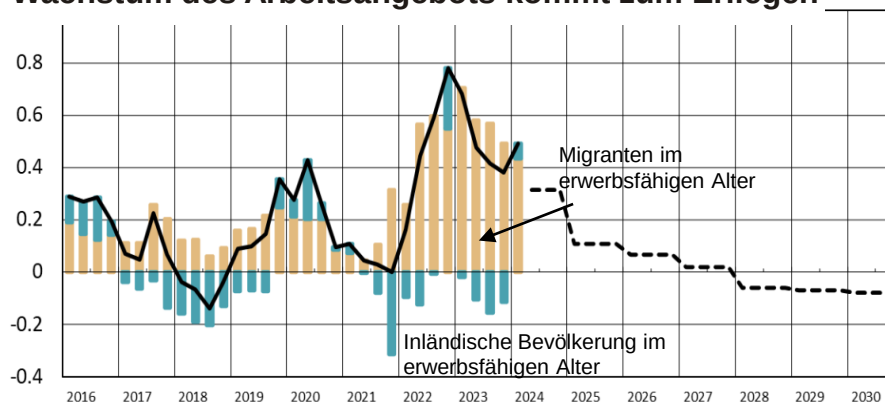
Quellen: Eurostat, ZB

EWU: BIP-Prognose und Wachstumsbeiträge



Quellen: Eurostat, Deutsche Bank Research

Wachstum des Arbeitsangebots kommt zum Erliegen



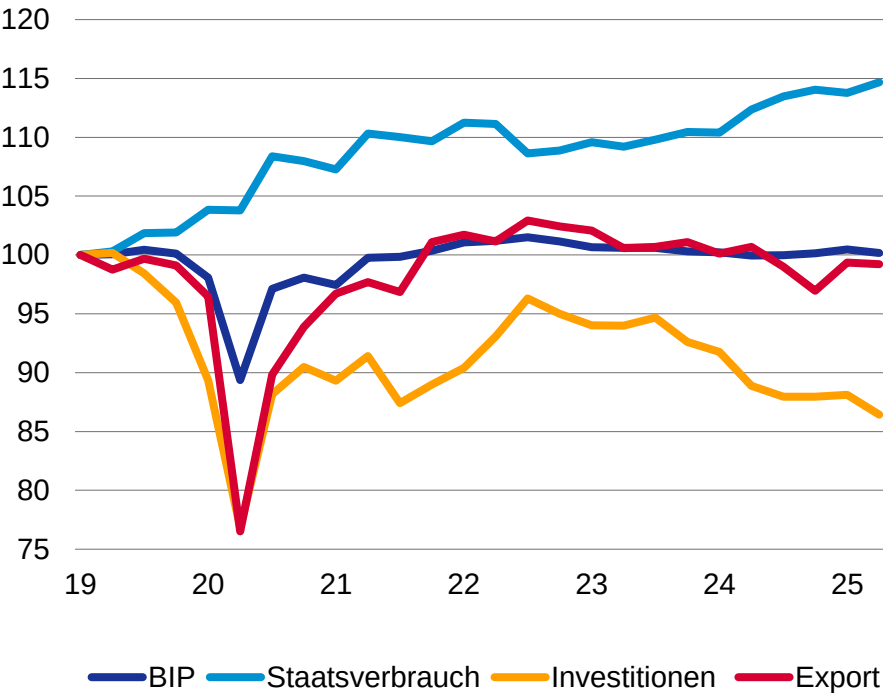
Quelle: Bank of Finland

Ausgeprägte Wachstumsschwäche



BIP: Nur Staatsverbrauch ist gestiegen

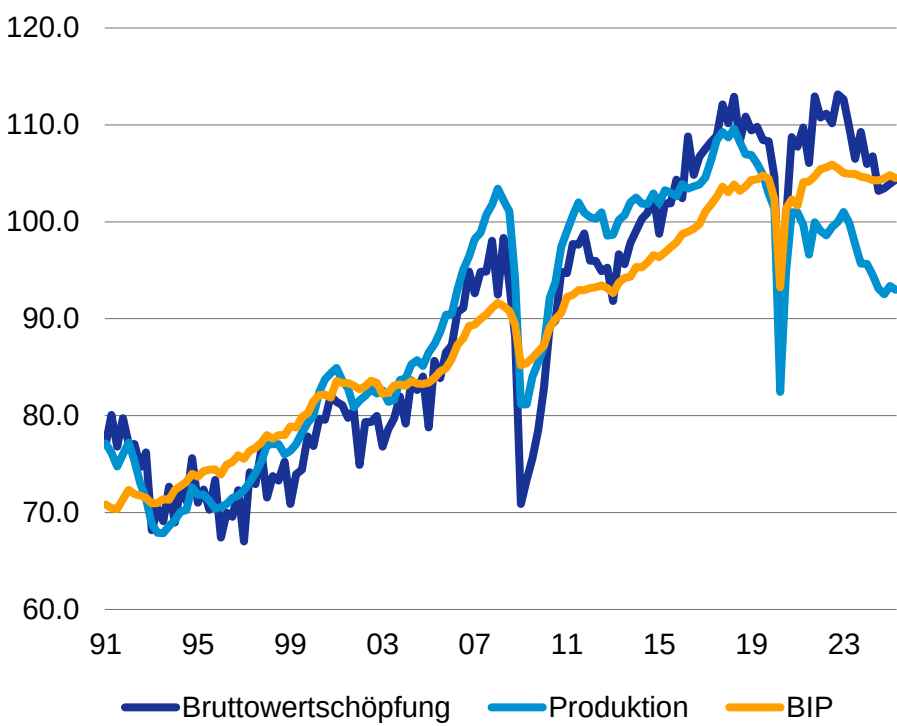
Real, Q1 2019 =100



Quelle: Bundesbank

Bruttowertschöpfung: Besser als Produktion

Verarb. Gewerbe, real, 2020 = 100



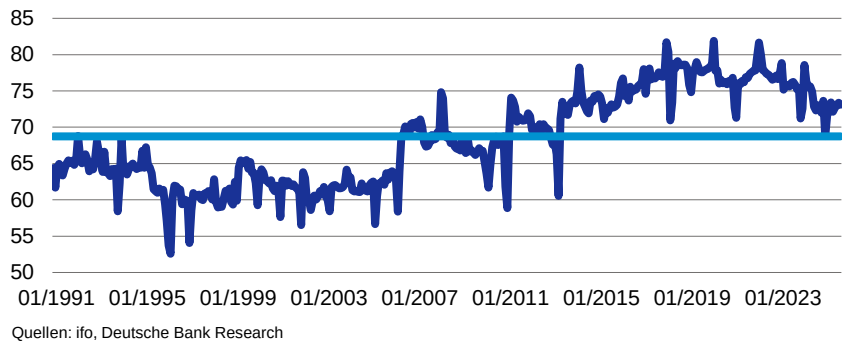
Quelle: Statistisches Bundesamt

Konjunktureller Impuls wohl hauptsächlich in 2026



Der Fiskalimpuls wird sich auf das Jahr 2026 konzentrieren. Der **Multiplikator für Infrastrukturinvestitionen** wird in der Literatur mit 1 veranschlagt. Angesichts der Dauer des Investitionsprogramms (12 J.) und der schwachen Konjunktur könnte er zumindest vorübergehend höher sein.

Kapazitätsauslastung Tiefbau (% , sa)



Mögliche Bottlenecks: Planung, Genehmigung und Kapazitäten im Tiefbau.

Der **Multiplikator für Verteidigungsinvestitionen** dürfte aufgrund des hohen Importanteils eher bei 0,5 sein.

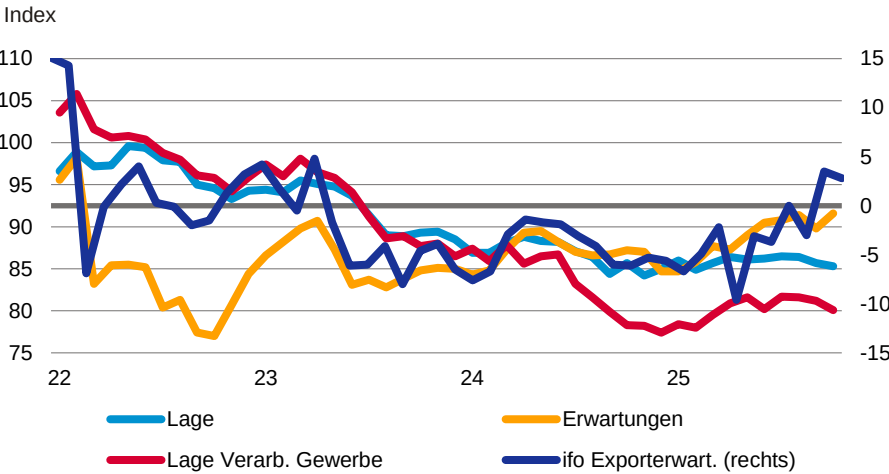
Gesamtstaat in % des BIP	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Finanzierungssaldo	-4,4	-3,2	-2,1	-2,5	-2,8	-3,1	-3,8	-3,6	-3,6	-3,9
- Zyklische und Einmal-Effekte	-1,7	-0,5	0,0	-0,3	-0,7	-0,8	-0,1	0,2	0,4	0,3
= Strukturelles Defizit	-2,7	-2,7	-2,1	-2,2	-2,1	-2,3	-3,7	-3,8	-4,0	-4,2
+ Zinszahlungen	0,6	0,6	0,7	0,9	1,1	1,1	1,2	1,4	1,6	1,8
= Struktureller Primärsaldo	-2,0	-2,1	-1,4	-1,3	-1,0	-1,2	-2,5	-2,4	-2,4	-2,4
Fiskalimpuls (pp)	-3,6	-0,1	0,7	0,1	0,3	-0,2	-1,3	0,1	0,0	0,0
Bruttoschulden	68,0	68,1	65,0	62,9	62,5	63,7	65,0	66,2	67,5	69,4

Quellen: BMF, Deutsche Bank Research

Erwartungen verbessert – hohe Unsicherheit

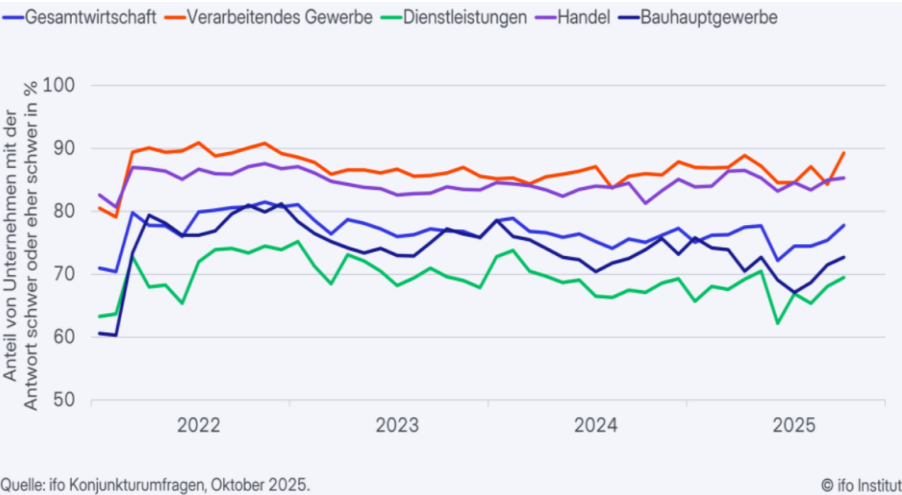


ifo-Geschäftsklima: Erholung der Erwartungen, aber...



Quelle: ifo

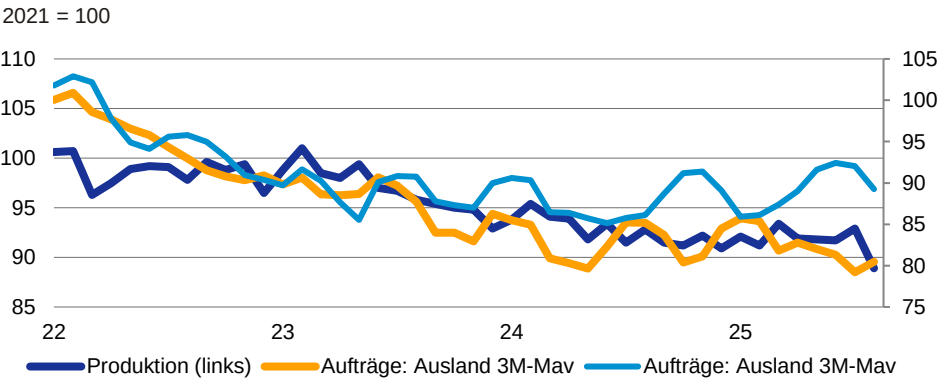
... erhebliche Unsicherheit bei der Vorhersage



Quelle: ifo Konjunkturumfragen, Oktober 2025.

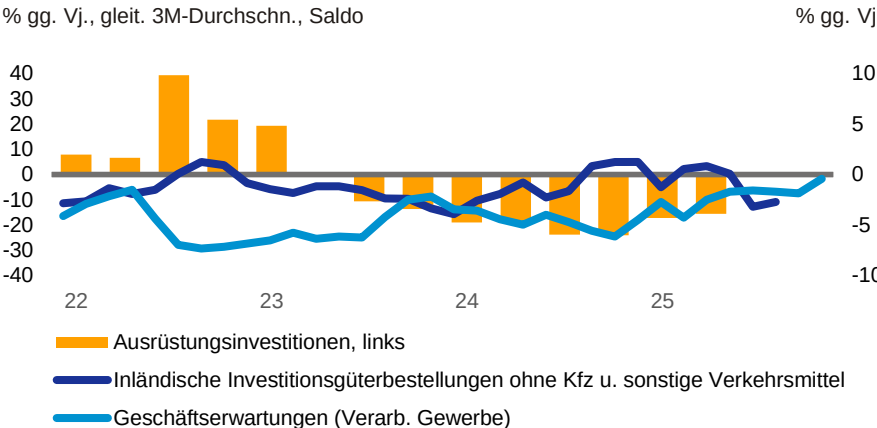
© ifo Institut

Harten Daten zeigen noch keine Verbesserung



Quellen: Bundesbank, Statistisches Bundesamt

Deutscher Investitionszyklus

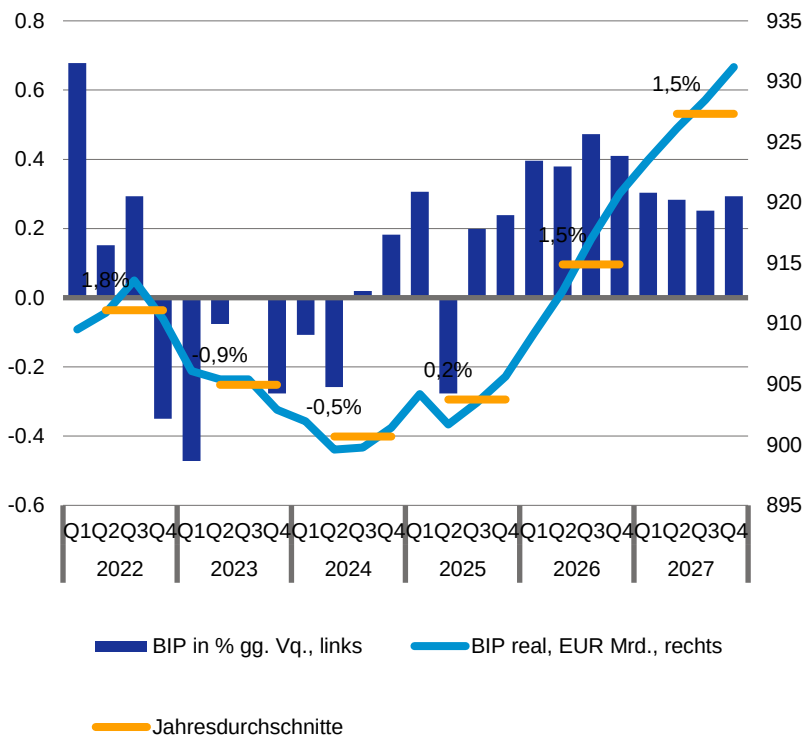


Quellen: Bundesbank, ifo



Fiskalimpuls dürfte erst in 2026 spürbar werden

Wachstumsbeschleunigung in 2026 erwartet



Quellen: Destatis, Deutsche Bank Research

Deutschland: Prognosen auf einen Blick

% gg. Vj.

	2025P	2026P	2027P
Reales BIP	0,2	1,5	1,5
Privater Konsum	1,0	1,3	1,1
Staatsausgaben	1,8	3,0	2,1
Anlageinvestitionen	-0,3	2,9	3,9
Ausrüstungen	-1,8	3,6	5,1
Bau	-1,5	1,6	3,0
Lager, %-Punkte	0,8	0,2	0,0
Exporte	0,1	1,5	1,7
Importe	3,8	3,1	2,5
Nettoexport, %-Punkte	-1,4	-0,6	-0,3
Konsumentenpreise (nat. Def.)	2,2	1,9	2,4
Arbeitslosenquote, %	6,3	6,1	5,7
Budgetsaldo, % BIP	-2,6	-3,5	-3,6
Leistungsbilanzsaldo Mrd. EUR	200	160	
% BIP	4,5	3,5	

Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Konjunkturreffekt auf andere EU-Länder

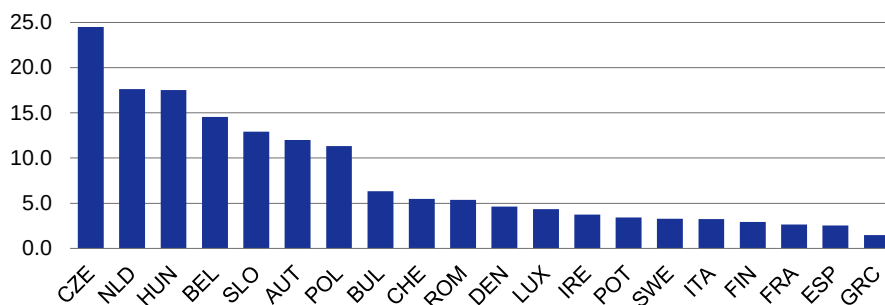


Ein Anstieg der staatlichen Investitionen um 1% des BIP erhöht die deutschen Importe um rund 1%¹⁾. Die Exporte nach Deutschland machen zwischen 25% und knapp 5% des BIP der EU-Länder aus -> **direkten (Handels-) Effekt von 0,1-0,2 Pp. des BIP**, abzüglich höherer Importe, insbesondere für Länder, die an den deutschen Wertschöpfungsketten beteiligt sind. Ein wahrscheinlicher positiver Vertrauenseffekt könnte die Wachstumswirkung auf $\frac{1}{4}$ Pp. erhöhen.

Angesichts der erwarteten zusätzlichen Staatsausgaben von fast 200 Mrd. EUR (ca. 4% des BIP) im Jahr 2027 (nicht alles Investitionen) könnte die **Wachstumswirkung für den Rest der EWU im Jahr 2027/28 fast 1 Pp. erreichen**.

Exporte (Güter) nach Deutschland

in % des Landes-BIP



Quellen: IWF, Deutsche Bank Research

Höhere Anleiherenditen könnten insbesondere hoch verschuldete Länder treffen, da die DB erwartet, dass die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen bis zum Jahresende 3% erreichen wird.

Das Durchwinken des deutschen finanzpolitisch-strukturellen Plans (FSP) durch die EU-Kommission – trotz sehr optimistischer Annahmen –, dürfte auch andere Länder ermutigen, die (neuen) Fiskalregeln der EU großzügig auszulegen.

1) Quelle: The macroeconomic model of the Bundesbank revisited, 01/2022



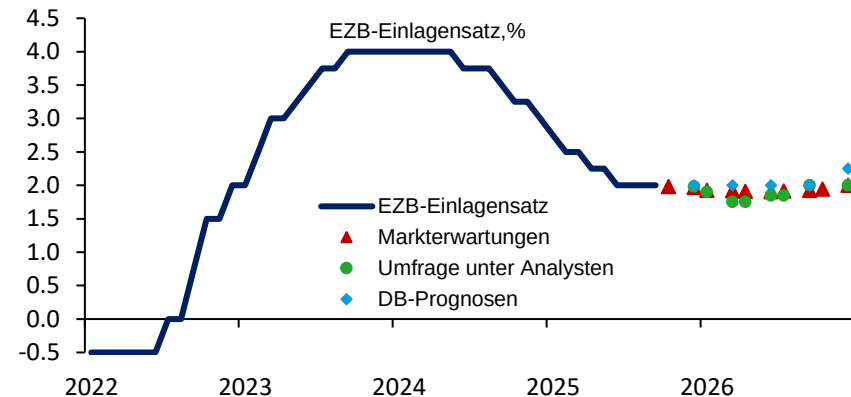
Endniveau von 2% erreicht; erste Zinsanhebung wohl Ende 2026

Die **HVPI-Inflation** dürfte sich von 2,1% im Jahr 2025 auf 1,6% im Jahr 2026 verlangsamen, bevor sie in 2027 wieder auf 1,9% anzieht.

Das **Unterschießen des Zielwerts** ist vor allem auf die Energiepreise zurückzuführen (starker EUR). Die Löhne dürften sich Anfang kommenden Jahres auf niedrigem Niveau stabilisieren, was die Dienstleistungsinflation dämpfen sollte.

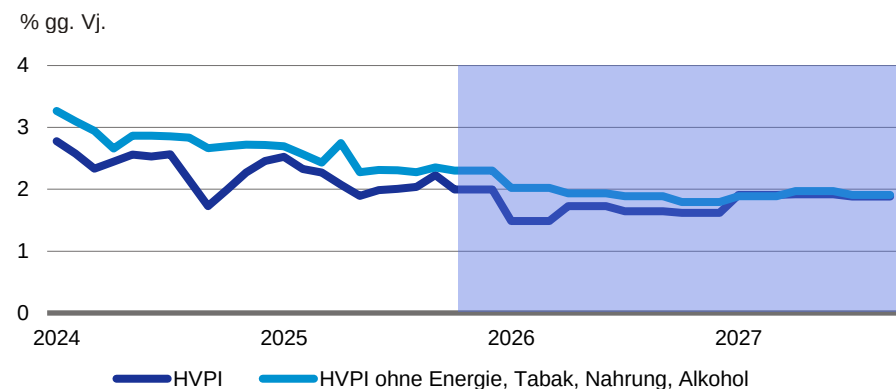
Als nächster Schritt dürften die Zinsen Ende 2026 erhöht werden, wenn die fiskalischen Impulse an Bedeutung gewinnen. Die Zinsen dürften Ende 2027 bzw. Ende 2028 bei 2,50% bzw. 2,75% liegen (25 - 50 Bp. über dem neutralen Niveau).

2% wohl das Endniveau in diesem Zyklus



Quellen: Deutsche Bank, EZB, Bloomberg Finance LP

EWU: Inflation & DB Prognosen



Quellen: Deutsche Bank Research, Eurostat



© Copyright 2025. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.