



Erste zarte Zeichen einer Erholung – bei vollem Lager

Das Jahr 2025 schloss beim BIP nur mit einer „Schwarzen Null“ ab. Die Hoffnungen auf eine Belebung ruhen auf 2026. Aber auch im neuen Jahr wird der Aufschwung nicht von außen nach Deutschland getragen. Vielmehr erzeugen neue internationale Konflikte wie der Iran-Krieg Gegenwind. Aber der Fiskalimpuls soll nun im Inland erste Wirkung entfalten.

Beim Rückblick auf das alte Jahr fällt auf, dass die inländische Verwendung sogar als ungewöhnlich stark verbucht wurde. Ohne den Außenhandel wäre die deutsche Volkswirtschaft um beachtliche 1,7 Prozent gewachsen! So gut fühlte sich die Binnenwirtschaft allerdings tatsächlich nicht an. Die Erklärung für die vermeintliche Diskrepanz liefert die Entwicklung der Lagerbestände. 2025 hatte es einen ungewöhnlich hohen Netto-Zugang bei den Vorräten in Höhe von über 72 Mrd. Euro gegeben. Diesem Umstand wurde in der öffentlichen Diskussion bisher noch nicht viel Beachtung geschenkt. Deshalb soll in dieser Publikation eine intensivere Analyse dazu geliefert werden.

Die gegen Ende 2025 stark gestiegenen Auftragseingänge wecken die Hoffnung, dass sich der Lagerüberhang nicht in einer Kontraktion der Produktion auflöst, sondern ein Vorgriff auf die kommende Belebung ist. Allerdings ist das moderat positive Szenario mit der Eskalation der Lage im Nahen Osten wieder einmal in Frage gestellt.

Berlin, 06. März 2026

Autor:

Dr. Holger Schulz
Holger.Schulz@dsgv.de

Erste zarte Zeichen einer Erholung – bei vollem Lager

Jahres-BIP 2025 nur knapp über der Nulllinie

Das Bruttoinlandsprodukt Deutschlands hat es 2025 preisbereinigt nur knapp über den Wert des Vorjahres geschafft. In den ersten amtlichen Schätzungen wurde das reale Jahreswachstum auf 0,2 Prozent beziffert. Damit war 2025 das dritte schwache Jahr in Folge für die deutsche Volkswirtschaft.

Immerhin wurde die Rezession der Jahre 2023 und 2024 überwunden, in denen die deutsche Volkswirtschaft, wie wir seit den Datenrevisionen vom Sommer 2025 wissen, um 0,9 bzw. 0,5 Prozent geschrumpft ist. Aber auch im Jahr 2025 waren noch einmal ein rückläufiges und ein stagnierendes Quartal dabei. Die schlichte Dauer der inzwischen angesammelten Schwächephase von drei Jahren belegt, dass es sich nicht um ein konjunkturelles Phänomen, sondern um eine ausgeprägte strukturelle Schwäche der deutschen Volkswirtschaft handelt.

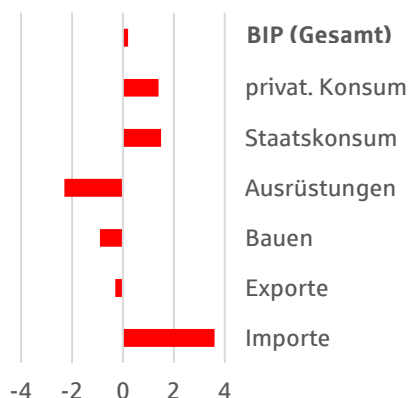
Auch 2025 blieb die Entwicklung der Sektoren sehr stark zweigeteilt. Das zeigt sich sowohl beim Blick auf die Entstehungsseite des BIP als auch in der Struktur der Verwendungen:

- Entstehungsseitig schrumpften 2025 der Bausektor (preisbereinigte Bruttowertschöpfung –3,6 Prozent) und das Verarbeitende Gewerbe (–1,3 Prozent) weiter. Das Produktionsniveau des Verarbeitenden Gewerbes lag damit zuletzt bei Werten, die bereits Mitte der 2010er Jahre erreicht wurden. Beim Bau liegen derart niedrige Niveaus noch weiter zurück. Das Erreichen der „Schwarzen Null“ unter dem Strich beim Wachstum 2025 ist allein dem Dienstleistungssektor zu verdanken, insbesondere den Zuwächsen bei öffentlichen Dienstleistungen und vor allem im Gesundheitswesen.

*Sektoraler
Strukturwandel:*

*Dienstleister ersetzen
Industrieproduktion*

Verwendungskomponenten
des deutschen BIP 2025
preisbereinigte Jahres-
Veränderung in Prozent



Quelle: Statistisches Bundesamt

- In der Verwendungsgliederung war es in negativer Hinsicht zuvorderst der Außenhandel, der von Export- wie von Importseite unter Druck stand und 2025 mit einem schrumpfenden Beitrag das BIP belastete. Zudem trugen die Investitionen sowohl beim Bau als auch bei den Ausrüstungen weiter negative Vorzeichen. Bei den Bauinvestitionen war es mittlerweile bereits der fünfte Jahresrückgang in Folge. Den negativen Faktoren wirkte in der Gesamtrechnung nur der steigende Konsum entgegen, sowohl bei den privaten Haushalten als auch beim Staat.

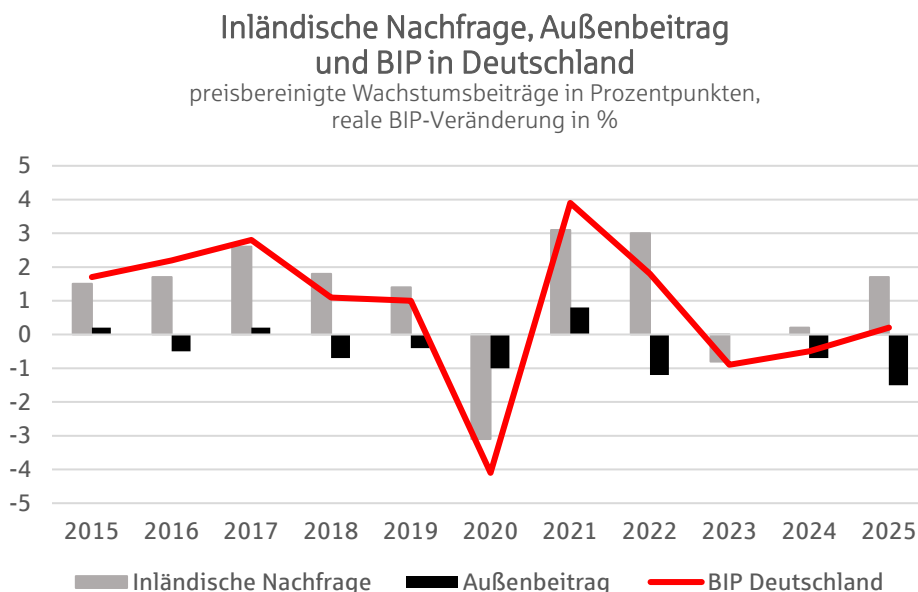
*Konsumanstieg
wirkt Einbrüchen
bei Außenhandel
und Investitionen
entgegen*

Inländische Verwendung legte 2025 kräftig zu

Betrachtet man nur die binnenwirtschaftlichen Komponenten, dann ergeben sich in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung 2025 recht gute Resultate. In der inländischen Verwendung dominiert der voluminösere Konsum die kleineren Aggregate der Bauten und Ausrüstungen. Und bei den Investitionen gab es sogar Komponenten mit Lichtblicken. Die „Sonstigen Anlagen“, die schon seit Jahren eine strukturelle Stärke zeigen und sich überdurchschnittlich entwickeln, taten dies auch 2025 und lagen im Plus. Hinter dieser Rubrik der „Sonstigen“ verbergen sich Patente und Lizenzen, Forschungsausgaben, Software etc., sprich Aktivitäten, die auch von den Themen Digitalisierung und künstliche Intelligenz angetrieben werden.

Eine weitere Verwendungskomponente, die zwar keine „Anlage“-Investition ist, aber gleichwohl als Teil der Bruttoinvestitionen gerechnet wird, ist der Vorratssaldo. Er spielte 2025 eine sehr große Rolle, die wir noch näher analysieren werden. An dieser Stelle treibt er zunächst die ausgewiesene Binnennachfrage mit nach oben.

„Sonstige Anlagen“ und Vorratsveränderungen stützten die Produktion



Quelle: Statistisches Bundesamt

Das ist ein erstaunliches Bild, das die stark auseinanderlaufende Entwicklung für 2025 eindrucksvoll veranschaulicht. Man erkennt, wie sehr der schrumpfende Außenbeitrag das BIP 2025 belastet hat. Nur auf die Binnenverwendung abgestellt, war die Nachfrage dagegen sogar sehr stark. Die inländische Verwendung ist 2025 preisbereinigt um 1,7 Prozent gewachsen und hat auch einen Wachstumsbeitrag in dieser Höhe geleistet.

Binnennachfrage allein hätte 2025 weit höheres Wachstum unterfüttert

Dass die BIP-Rechnung trotzdem mit 0,2 Prozent Wachstum nur eine „Schwarze Null“ ausgewiesen hat, liegt am starken rezessiven Impuls des Außenhandels. Dieser wurde wiederum von den mit negativem Vorzeichen in Außenbeitrag und BIP einfließenden, stark ausgeweiteten Importen getrieben.

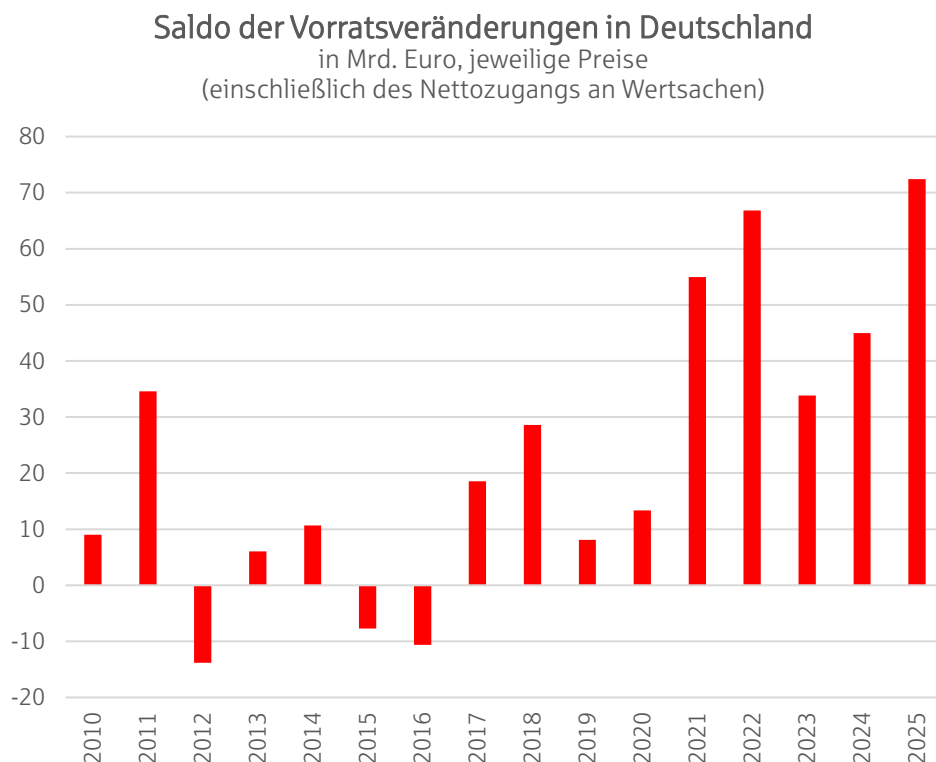
Mit –1,5 Prozentpunkten lag der Wachstumsbeitrag des Außenhandels fast auf gleicher absoluter Höhe wie die an sich stattliche Expansion der Binnennachfrage.

Befand sich die Binnenwirtschaft Deutschlands also 2025 in einem regelrechten Boom? Die Antwort lautet nein. Einen solchen „Boom“ hätte man sonst sicherlich auch anders bemerkt, etwa an der Stimmung der Unternehmen oder am Arbeitsmarkt. Vielmehr waren, wie oben bereits gezeigt, die Ausrüstungen und Bauten weiterhin rückläufig und nur der Konsum moderat expansiv. Und dieser Verbrauch wurde auch noch weitgehend mit zusätzlichen Importgütern bedient und war deshalb nur teilweise hierzulande produktionswirksam.

Dennoch suggeriert die stark ausgeweitete inländische Verwendung mehr Dynamik. Der verbleibende vermeintliche Widerspruch löst sich rechnerisch erst auf, wenn man die 2025 extrem stark ausgeweiteten Lagerbestände mit ins Bild nimmt. Das Thema Vorräte soll deshalb hier einmal näher beleuchtet werden – auch weil es in anderen aktuellen Konjunkturcommentierungen noch nicht so oft und intensiv aufgegriffen wurde.

Tatsächlich kein „Boom“ durch die hohe Binnennachfrage

Genauerer Blick auf den Vorratssaldo lohnend



Quelle: Statistisches Bundesamt

Nun sind gesamtwirtschaftliche statistische Daten zu den Vorräten immer mit großer Vorsicht zu genießen. Beim Verfolgen der Lagerbestände ergeben sich zahlreiche Erfassungs- und Bewertungsprobleme. In der statistischen Praxis wird der Vorratssaldo deshalb oft als eine Art Restgröße ermittelt und in erster Linie verwendet, um Erklärungslücken zu schließen und die Konsistenz der anderen

Daten zu den Vorräten immer mit größter Vorsicht zu genießen

Rechenwerke herzustellen. Er ist eher eine Fehlerausgleichsgröße für Unstimmigkeiten als ein wirklich exakter Ausweis.

Trotzdem legt das schiere Ausmaß des Saldos 2025 nahe, dass hier inhaltlich und tatsächlich eine größere wirtschaftliche Veränderung stattgefunden hat.

Man würde in einer mehrjährigen Zeitreihe wie der oben gezeigten eigentlich erwarten, dass das Vorzeichen bei den Vorratsveränderungen öfter zyklisch zwischen Plus und Minus wechselt, dass die Lagerbestände „atmen“. Tatsächlich gab es mit den Jahren 2012, 2015 und 2016 solche Jahre, in denen Vorräte per Saldo in bestimmten Konjunktursituationen aufgebraucht wurden. Solche Jahre mit negativem Vorzeichen sind allerdings seltener geworden und inzwischen länger nicht mehr aufgetreten. Die Lagerbestände kannten seit nunmehr zehn Jahren nur eine Richtung: Sie wurden immer weiter aufgebaut, zuletzt sogar mit weiter steigendem Tempo.

Nicht rein zyklisches Atmen, sondern Sondersituationen geschuldeter Trend

Auch 2021 und 2022 gab es bereits sehr hohe Lagerzuwächse in fast in der gleichen Dimension wie 2025. Allerdings lassen sich die Entwicklungen in diesen beiden früheren Jahren mit der jeweiligen Sondersituation recht gut intuitiv zugänglich erklären:

2021 fand das große „Re-Stocking“ nach der ersten Phase der Coronapandemie statt, als zahlreiche Lieferketten 2020 zunächst massiv gestört waren, sich dann aber sukzessive wieder normalisierten. 2022 war das Jahr des Kriegsausbruchs in der Ukraine. Dann wurden ebenfalls viele Rohstoffe gehortet. Knapper werdende Energiegüter, insbesondere Gas, liefen zwar aus den Beständen herunter, aber es wurde bald Ersatz beschafft. Die Preise für viele Vorleistungsgüter stiegen in dieser Zeit an, und es kam zu dem bekannten Inflationsschub. Und es sei bemerkt: Der ausgewiesene Vorratssaldo ist eine nominale Größe, beinhaltet also auch preisliche Aufblähungen, zumindest in den verbuchten Neuzugängen.

Spitzen in den Jahren 2021 und 2022 recht gut erklärbar

Für 2025 ist die Interpretation der auffälligen Höhe des Vorratssaldos weniger offenkundig, soll hier allerdings trotzdem versucht werden. Zunächst sei das schiere Ausmaß eingeordnet. 72 Mrd. Euro an zusätzlich auf Lager genommenen Gütern sind eine bemerkenswerte Größenordnung. Die Summe entspricht 1,6 Prozent des Jahres-BIP. Man könnte also sagen, dass 1,6 Prozent des BIP nicht einer Endverwendung zugeführt wurden, sondern aus der laufenden wertschöpfenden Produktion zur Seite gelegt bzw. als Vorprodukte auf Vorrat bestellt und eingelagert wurden.

2025 Lagerzuwachs im Ausmaß von 1,6 Prozent des BIP!

Mit dieser Entwicklung entfalteten die Vorräte 2025 einen Wachstumsbeitrag in Höhe von 0,7 Prozent des BIP. Warum nur in diesem Ausmaß und nicht in voller Höhe von 1,6 Prozent? Die Antwort liegt in der Logik eines Wachstumsausweises: Denn auch 2024 war der Lagersaldo bereits stark positiv und die Bestände nahmen in jenem Jahr um 49 Mrd. Euro zu. Sie steckten in dieser Höhe bereits im errechneten BIP. Als „Wachstum“ wird jedoch nur der Zuwachs der Vorratszunahme erfasst. Man könnte es so formulieren: Der Wachstumsbeitrag ist die „zweite Ableitung“ des Lagerbestandes selbst.

Wirkung in zweiter Ableitung

Diese rechnerische Logik hat erhebliche Implikationen für künftig zu erwartende Wachstumsraten. Selbst wenn sich 2026 noch einmal ein Lagerzugang in gleicher Höhe wiederholen würde, was so gut wie ausgeschlossen ist, würde dies nur noch einen Wachstumsbeitrag von Null erzeugen. Langsamer wachsende Vorratsbestände oder gar ein Abbau würden und werden bei gegebener Endverwendung eine Wachstumsreduktion auf der Nachfrageseite erzeugen. Allein auf Lagerzuwächse gestützt, kann es per Definition kein nachhaltiges Wachstum geben. Früher oder später müssen die Vorratsdispositionen zu einer zyklischen Entwicklung zurückkehren. Die erlebten hohen Zuwächse der letzten Jahre sind somit an sich eine Bürde für die künftige Entwicklung.

Bürde für die künftige Entwicklung

Wie schnell der Rückschlag kommt, wie belastend er ausfällt und wie die Interaktion mit den Aggregaten der Endverwendung aussieht, hängt aber auch entscheidend davon ab, welche Art von Gütern mit welcher Motivation eingelagert wurde. Hierzu kennen wir bisher nur wenige Details, können aber einige plausible Interpretationen vornehmen und Zusammenhänge herstellen.

Ambivalente, negative und positive Interpretationen

Eine erste strukturelle Überlegung und ein erster Hinweis beziehen sich auf die Wechselwirkung zwischen dem Vorratssaldo und den Importen einer Volkswirtschaft. Beide Größen sind miteinander verwoben. Einige der im Lager landenden Güter sind schlicht Importe. Formal und buchungstechnisch ist der Vorratssaldo allerdings Teil der inländischen Verwendung. Er ist als solcher in seiner gesamten Höhe in der Darstellung auf Seite 3 mit in der Binnenverwendung ausgewiesen. Inhaltlich besteht für weite Teile der Vorräte aber ein enger Zusammenhang mit dem Außenhandel.

Obwohl viele der Lagerzugänge importierte Güter sind,

wird der Lagerzugang als solcher bei der inländischen Verwendung verbucht

Tatsächlich bewegen sich Importe und Vorratssalden oft wie kommunizierende Röhren. Wegen des Eingangs der Importe in die BIP-Berechnung mit negativem Vorzeichen – da sie für die Volkswirtschaft eine Art Vorleistung darstellen – gleicht sich die Wirkung auf das BIP bei Importen, die zwar die Grenze überschritten haben, doch erst einmal auf Lager gelegt wurden, rechnerisch aus. Sie sind für das BIP in diesem Fall ein durchlaufender Posten. Genau das ist 2025 (auch) passiert. Bei stagnierenden Exporten und einer stagnierenden deutschen Gesamtwirtschaft sind die Güterimporte auffällig stark gestiegen. Der reale, preisbereinigte Anstieg der Importe um 3,6 Prozent ist uns bereits auf Seite 2 dieser Publikation in der Verwendungsgliederung des BIP begegnet.

Mit seinem Volumen gewichtet, entfaltete der Import einen Wachstumsbeitrag von –1,4 Prozentpunkten und überkompensierte damit rechnerisch sogar den entgegen gerichteten, absolut gesehen halb so großen Schub aus dem Vorratszuwachs.

Kontraktiver BIP-Impuls der Importe war doppelt so groß wie der Expansionsbeitrag der Vorräte

Neben dieser ambivalenten Import-Verstrickung der Vorräte ist es für die Frage, wie die Entwicklung qualitativ zu deuten ist und in welchem Maße sie eine Bürde für die künftige Entwicklung darstellt, entscheidend, welche Art von Gütern in so hohem Umfang eingelagert wurde. Zwei „Storys“ sind dabei denkbar:

➤ **Eine negative Lager-Story:**

Die Lagerzugänge sind vor allem Fertiggüter aus deutscher Produktion. Sie wurden 2025 auf Halde produziert, etwa weil ein Absatz im Export nicht mehr möglich war. Das passt zu dem stagnierenden Exportausweis und ist vor dem Hintergrund der US-Zolleskalation sehr plausibel. Ein Branchenbeispiel wäre die deutsche Autoindustrie, die bei blockierten Absatzmärkten in den USA auf einem nennenswerten Teil der produzierten Fahrzeuge sitzen geblieben ist. Verschärft werden könnte die Situation noch durch Importkonkurrenz, etwa Elektroautos aus China. In diesem Fall hätten die Importe eben nicht direkt die Vorräte befüllt, sondern hätten andere Produkte inländischer Hersteller dorthin verschoben.

*Liegen gebliebene
Fertigwaren*

oder

➤ **Eine positive Lager-Story:**

Die Lagerzugänge sind vor allem Vorprodukte und Rohstoffe, die in Erwartung anlaufender Investitionen beschafft wurden. Sie nehmen die steigenden und jetzt startenden Ausgaben in den Bereichen Infrastruktur und Verteidigung vorweg und bereiten die zugehörige Produktion auf den ersten Wertschöpfungsstufen vor. Zu dieser Deutung, dass es sich vorwiegend um Vorprodukte handeln könnte, passt die beobachtete hohe Importtätigkeit des Jahres 2025 saldenmechanisch ebenfalls sehr gut.

*Vorbereitete
Vorprodukte*

Die beiden Storys haben selbstverständlich sehr unterschiedliche Implikationen für die weitere Entwicklung. Im ersten Fall wäre eine baldige Produktionskürzung zu erwarten. Im zweiten Fall würden sich die Lagerbestände bald in Investitionsgüter als Teil der Endverwendung umwandeln und das Wachstum befeuern.

In der Praxis herrscht in der momentanen Lage vermutlich eine Gleichzeitigkeit und Mischung beider Storys vor. Beide sind plausibel und leisten ihren Erklärungsbeitrag. Dafür, dass mehrere Mechanismen gleichzeitig am Werk sind, spricht auch die sehr auffällige Gesamthöhe des Lagersaldos. In welcher Gewichtung die Mixtur der Erklärungsgeschichten konkret vorliegt, lässt sich bei der nicht sehr belastbaren Datenlage zu den Lagerbeständen allerdings nicht exakt beziffern.

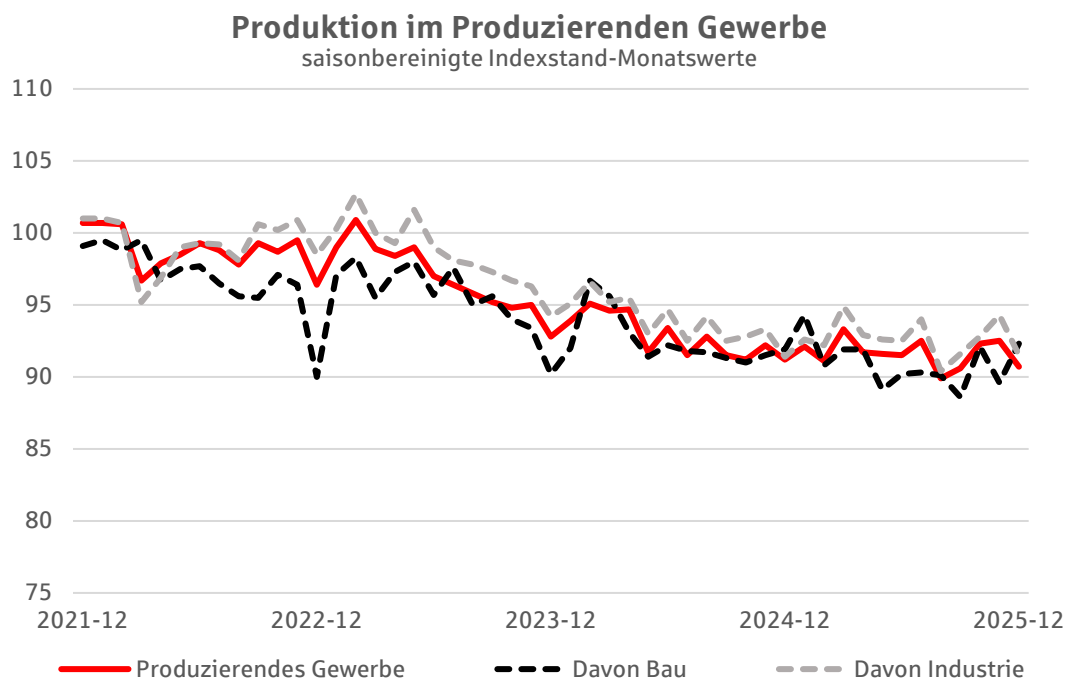
*Gleichzeitigkeit
der beiden Storys
wahrscheinlich*

Zuletzt Belebung bei den Monatsindikatoren, vor allem bei den Aufträgen

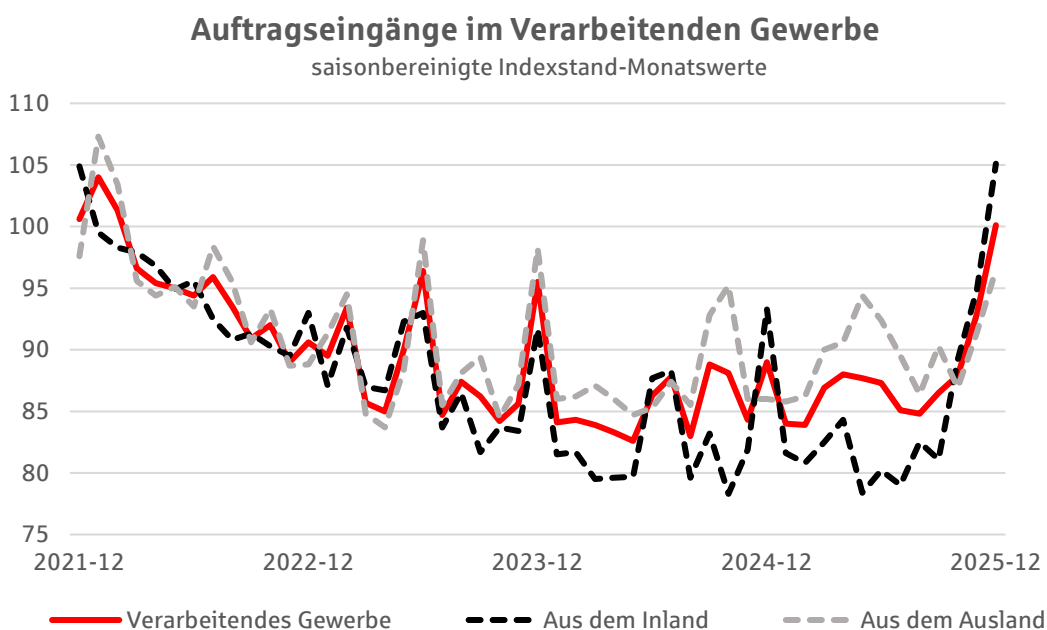
Hoffnung, dass die zweite positive Story einen nennenswerten Erklärungsbeitrag leistet, weckten zuletzt die monatlichen Konjunkturindikatoren. Wenn es wahr ist, dass der Vorratsaufbau auf ein vorweggenommenes Anspringen der Produktion hindeutet, müsste man das in den Daten für Ende 2025 und Anfang 2026 allmählich sehen können. Tatsächlich gibt es erste entsprechende Zeichen, vor allem im Frühindikator der Auftragseingänge, wo sie bereits stärker ausfallen als in der Produktion selbst.

Die Produktion im Produzierenden Gewerbe konnte sich von September bis November etwas erholen. Der Dezember brachte zwar erneut einen saisonbereinigten Rückgang gegenüber dem Vormonat, doch blieb der Dezemberwert immerhin in der Nähe des Niveaus des entsprechenden Vorjahresmonats. Zumindest scheint der seit 2022 – bzw. in der Industrie eigentlich sogar schon seit der Vor-Corona-Zeit seit 2019 – auszumachende langfristige Abwärtstrend allmählich auszulaufen.

*Produktion scheint
Boden zu bilden*



Quelle: Statistisches Bundesamt



Quelle: Statistisches Bundesamt

Deutlich besser ist der Trend am aktuellen Rand bereits bei den Auftragseingängen. Sie werden ihrer Rolle als Frühindikator gerecht. Bei den Bestellungen geht es ebenfalls seit September aufwärts, zuletzt mit sich weiter beschleunigendem Tempo. Im Dezember wurden Ordervolumina erreicht, die wir im deutschen Verarbeitenden Gewerbe das letzte Mal 2021 gesehen haben. Das Niveau der Eingänge aus dem Vorjahresmonat wurde preisbereinigt um 15,4 Prozent bzw. zusätzlich kalenderbereinigt um 13,0 Prozent übertroffen.

Bestellungen zum Jahresende zweistellig über dem Vorjahresniveau

Vor allem die Bestellungen aus dem Inland sind deutlich gestiegen. Sie haben von September zu Dezember sprunghaft um fast 30 Prozent zugelegt. Dies spricht dafür, dass hier ein Zusammenhang mit den anlaufenden Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben besteht. Zumindest beauftragt wurden offenkundig erste Pakete aus den Programmen.

Dafür spricht auch der hohe Anteil von „Großaufträgen“ in den jüngsten Werten. Die um „Großaufträge“ bereinigte Zeitreihe ist fast flach, verläuft nur leicht positiv. Darauf würde man normalerweise als zu extrapolierendem Trend abstellen und die Situation ernüchterter bewerten. Doch diesmal passt die Signatur der Großaufträge zur Story. Sie sind jetzt keine herauszufilternden Sonderfälle, sondern mutmaßlich der Aufschlag zu einer längeren, die nächsten Jahre prägenden Serie. Hier verzerren sie nicht das Bild vom Trend, sondern formen diesen.

Viele Großaufträge dabei

Zusätzlich erfreulich ist, dass auch die Auslandsaufträge expandieren, wenn auch in etwas verhaltener Proportion als diejenigen aus dem Inland. Aber immerhin zeigen auch sie die gleiche aufwärtsgerichtete Tendenz. Auch hier lag der Umfang zweistellig über dem Wert von Ende 2024. Und letzter Vergleichszeitpunkt lag noch vor dem Inkrafttreten – sogar noch vor dem Verkünden – der US-Zölle.

USA waren 2025 größter Empfänger deutscher Exporte, verhielten sich zuletzt aber wieder einmal unberechenbar

Trotz des inzwischen stark belasteten Teilmarkts USA werden global sogar mehr Güter aus dem deutschen Verarbeitenden Gewerbe bestellt. Und selbst auf dem US-Absatzmarkt ist nicht alles eingefroren. Die USA waren 2025 insgesamt immer noch das einzelne Empfängerland mit dem größten Anteil an den deutschen Warenexporten. Nur in der Gesamtschau mit den Importvolumina war die Volksrepublik China wieder der wichtigste Handelspartner Deutschlands.

China 2025 vor allem dank seiner Bedeutung auf der Importseite erneut wichtigster Handelspartner Deutschlands

Allerdings gab es in den letzten Wochen erneut Verunsicherungen bezüglich des Stands der transatlantischen Handelsbeziehungen. Der Supreme Court der USA hat einige der von der Trump-Administration eingeführten Zollmaßnahmen für unzulässig erklärt. Das ist an sich eine gute Nachricht und eine Chance für eine Kurskorrektur. Leider reagierte Präsident Trump jedoch nicht mit einem Zurückrudern, sondern mit neuen Drohungen und Ankündigungen.

Ein neuer US-Anlauf zum Thema Zölle

Die Europäische Union stoppte daraufhin bis auf weiteres den Ratifizierungsprozess des Handels- „Abkommens“ vom Sommer 2025. Das ist nur konsequent, da einige der damals ausgeräumt geglaubten US-Instrumente jetzt wieder auf den Tisch gelegt wurden. Der Appeasement-Versuch war offenkundig nicht erfolgreich. Auch die sicherheitspolitische Zuverlässigkeit, die sich womöglich mit der Akzeptanz der Zollvorgaben vom Sommer 2025 erkaufen sollte, wurde seither mehrfach erschüttert, aktuell durch den Iran-Krieg und sicherlich auch durch die Grönland-Diskussion Ende Januar. Sowohl damals als auch jetzt bei der Wiedervorlage des Handelsabkommens scheint deshalb eine härtere und klare Verhandlungsstrategie von europäischer Seite sinnvoller zu sein - wie sie beim jüngsten Besuch von Bundeskanzler Merz bei US-Präsident Trump deutlich wurde. Auch wenn dies zunächst die Unsicherheit für die im Außenhandel tätigen Unternehmen weiter verlängert, ist es die einzige Möglichkeit, sich der immer neuen Anläufe der US-Administration zu erwehren.

*Weniger nachgiebige
Verhandlungsstrategie
auf Seiten der Europäer*

Mehr Investitionsgüter und Vorleistungsgüter bestellt

Zurück zu den ermutigenden Zeichen auf Seiten der Aufträge:

Ein expansives Signal liefert auch die Struktur der Bestellungen. Es waren zuletzt vor allem die Investitionsgüterhersteller und die Vorleistungsgüterhersteller, die stärker beauftragt wurden. Dort ballen sich die Anstiege mit noch beeindruckenderen Zuwachsraten als in den Gesamtwerten. So erhielten die deutschen Investitionsgüterhersteller im Dezember 2025 um 19,8 Prozent mehr Aufträge als im Dezember 2024.

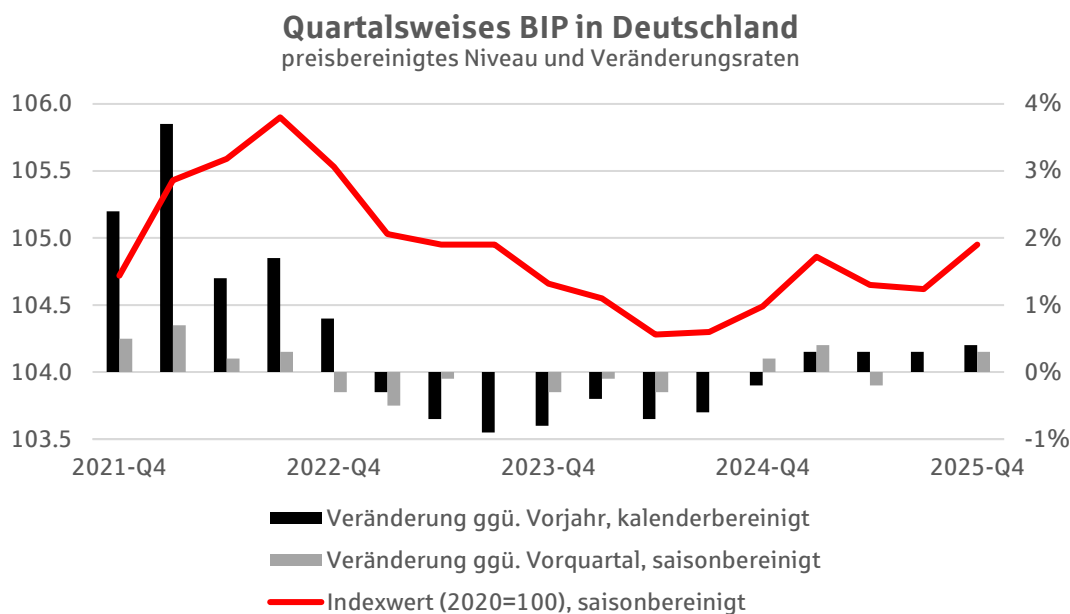
Bei den Gebrauchs- und Verbrauchsgüterherstellern gab es zwar auch einige gute Monatswerte, doch dort ist der Trend schwankungsreicher. Er begleitet unter dem Strich lediglich die moderate Expansion des Konsums, die wir bereits in der Verwendungsgliederung des BIP gesehen haben.

Im Aggregat über alle Teilsektoren hinweg haben sich die Auftragsbestände vor dem Hintergrund der zuletzt so guten Neu-Eingänge ebenfalls erholt. Die durchschnittliche Auftragsreichweite der Bestände liegt nun bei recht beachtlichen 8,2 Monaten. In einer solchen Situation sitzt es sich dann bequemer auf den vollen Lagerbeständen. Es macht den Eindruck, dass kein genereller Nachfragemangel vorliegt. Für einzelne Branchen ist die oben aufgezeigte „negative Story“ jedoch nicht auszuschließen. Aber sie scheint nicht mehr das insgesamt prägende Bild zu sein. Die sich in der Breite bessernde Stimmung wurde zuletzt auch durch einen bei Lage- und Erwartungskomponente steigenden ifo-Geschäftsklimaindex bestätigt.

*Auftragsbestände jetzt
mit einer Reichweite
von 8,2 Monaten*

Beim BIP 2026 erst langsame Beschleunigung erwartet

Dass die Bäume kurzfristig aber nicht in den Himmel wachsen werden, zeigen die für 2026 noch moderat bleibenden Wachstumsprognosen. Der breite Dienstleistungssektor, der in den letzten Jahren maßgeblich zur Stabilisierung der deutschen Volkswirtschaft beigetragen hat, wächst im Aufschwung nicht so dynamisch mit. Die weitgehend ausgereizte Beschäftigungs- und Lohnentwicklung kann den Dienstleistungskonsum in den kommenden Jahren nur begrenzt unterfüttern.



Quelle: Statistisches Bundesamt

Blicken wir beim BIP zunächst auf die unterjährige Quartalsdynamik, mit der wir aus dem alten Jahr 2025 in das neue 2026 wechseln. Schwach waren 2025 vor allem die beiden mittleren Quartale, als die Unsicherheit bezüglich der transatlantischen Handelsverwerfungen am ausgeprägtesten war. Das Schlussquartal konnte immerhin mit einer saisonbereinigten Verlaufsrate von 0,3 Prozent abschließen.

Das ergibt einen leichten statistischen Überhang von 0,2 Prozentpunkten für das Jahr 2026. Weitere zu erwartende 0,3 Prozentpunkte kommen aus dem Arbeitstageeffekt, weil 2026 einige Feiertage arbeitgeberfreundlich liegen. Das ergibt rein rechnerisch bereits einen gewissen Rückenwind für das BIP 2026.

Allerdings relativiert diese technische Erklärung auch die faktische Dynamik, die dann in den Werten der derzeit gehandelten Prognosen für die deutsche Volkswirtschaft verbleibt.

Exemplarisch sei die „Gemeinsame Prognose“ von zehn Chefvolkswirten der Sparkassen-Finanzgruppe angeführt. Sie sagt für 2026 ein Wachstum in Deutschland von 1,0 Prozent voraus. Die Chefvolkswirte schätzen, dass 0,4 Prozentpunkte davon direkt dem fiskalischen Impuls zugeordnet werden können. Zusammen mit

Statistischer Überhang, Arbeitstageeffekt und Fiskalimpuls erklären das 2026 erwartete Wachstum bereits fast vollständig

den beiden oben genannten technischen Beiträgen ist das erwartete Wachstum damit praktisch schon fast vollständig erklärt. Es wird also kaum zusätzliche konjunkturelle Eigendynamik erwartet. Dieses Konjunkturbild hat zudem geopolitische Risiken wie den aktuellen Iran-Krieg eingepreist. Nur wenn der Krieg länger anhalten sollte, dürfen die Inflation in Deutschland und im Euroraum deutlich ansteigen, was dann auch zu Wachstumsverlusten führen könnte.

Eckdaten der „Gemeinsamen Prognose“ für Deutschland

Deutschland	Ist-Werte 2025	Vorhersage für 2026	Vorhersage für 2027
Bruttoinlandsprodukt ¹⁾	0,2	1,0	1,5
Privater Konsum	1,4	0,9	1,1
Staatskonsum	1,5	2,3	2,1
Bauinvestitionen	-0,9	1,7	2,8
Ausrüstungsinvestitionen	-2,3	3,1	2,9
Exporte	-0,3	0,1	1,3
Importe	3,6	1,4	1,9
Beschäftigte ²⁾	45,9	45,9	46,0
Arbeitslosenquote ³⁾	6,3	6,3	6,1
Verbraucherpreise (HVPI) ⁴⁾	2,3	2,2	2,2
Kernrate ⁴⁾ (ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol, Tabak)	2,8	2,4	2,3
Sparquote ⁵⁾	10,5	10,5	10,4

- 1) BIP und Untergliederungen: nicht kalenderbereinigte, reale Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.
- 2) Zahl der Erwerbstätigen mit Arbeitsort in Deutschland, in Millionen.
- 3) Arbeitslosenquote nach der Definition der Bundesagentur für Arbeit, in %.
- 4) Veränderung gegenüber dem Vorjahr, in %, hier in der Abgrenzung des HVPI.
Nach der nationalen Definition des Verbraucherpreisindex betrug die Rate im Jahresdurchschnitt 2025 2,2 Prozent.
- 5) Sparquote der privaten Haushalte in % des verfügbaren Einkommens.

Quellen: Statistisches Bundesamt, Gemeinsame Konjunkturprognose der Sparkassen-Finanzgruppe vom 26. Januar 2026.

Weitere Materialien zur Gemeinsamen Prognose, z. B. auch die Werte für den Euroraum und einordnende Texte von der Pressekonferenz mit Präsident Prof. Reuter finden sich auf der [DSGV-Homepage](#).

Für das ebenfalls prognostizierte Jahr 2027 ist mit 1,5 Prozent Wachstum dann eine höhere Dynamik in Aussicht gestellt. Mit den Werten und in der Struktur könnte man dann von einem Aufschwung sprechen.

Wie dauerhaft, nachhaltig und selbsttragend er wird, ist allerdings noch offen. Die Sorge ist, dass mit dem Auslaufen des fiskalischen Impulses der Schwung wieder nachlässt, die Belebung sich im schlimmsten Fall als Strohfeuer erweist und nur die gestiegene Verschuldung zurücklässt. Die Fiskalprogramme sind zwar langfristig auf ein Jahrzehnt ausgelegt, der Höhepunkt des BIP-Impulses könnte

*Weitere
Beschleunigung im
Jahr 2027 erwartet*

*Aber nach 2028 droht
neuerliches Erlahmen
nach einem Strohfeuer*

jedoch bereits 2028 erreicht sein. Wenn die Ausgaben in gleicher Höhe fortgeführt werden, entfalten sie keinen weiteren Wachstumsschub mehr, sondern halten nur noch das Niveau.

Strukturreformen bleiben vordringlich

Deshalb bleiben Strukturreformen für Deutschland wichtig. Die Volkswirtschaft muss an die veränderte weltpolitische Lage und die neue Handelssituation angepasst werden. Die in den letzten Jahren verloren gegangene Wettbewerbsfähigkeit muss wieder neu errungen werden. Die Sozialversicherungssysteme müssen schlanker und effizient aufgestellt werden.

Strukturreformen und Wiedergewinnung der Wettbewerbsfähigkeit bleiben angemahnt

Mit der militärischen Eskalation im Nahen Osten sind neue Fragezeichen gesetzt

Das skizzierte grundsätzlich positive Szenario einer beginnenden Erholung wurde in den letzten Tagen allerdings mit dem neuerlichen Krieg im Nahen Osten einmal mehr in Frage gestellt. Als erste wirtschaftliche Variablen haben der Ölpreis und die Aktienkurse stark auf den Angriff auf den Iran reagiert. Wie es weitergeht, weiß momentan niemand. Gelingt im Iran ein Regimewechsel? Wie stark ist die Gegenwehr, die die Infrastruktur im Persischen Golf beschädigt? Entscheidend wird sein, wie lange der Konflikt andauert, etwa wie lange die Straße von Hormus gesperrt bleibt. Eine kurze Stockung ist verkraftbar, aber eine längere Blockade könnte wieder einmal Lieferketten und globale Logistik erschüttern.

Ölpreis und Aktienkurse haben bereits stark reagiert

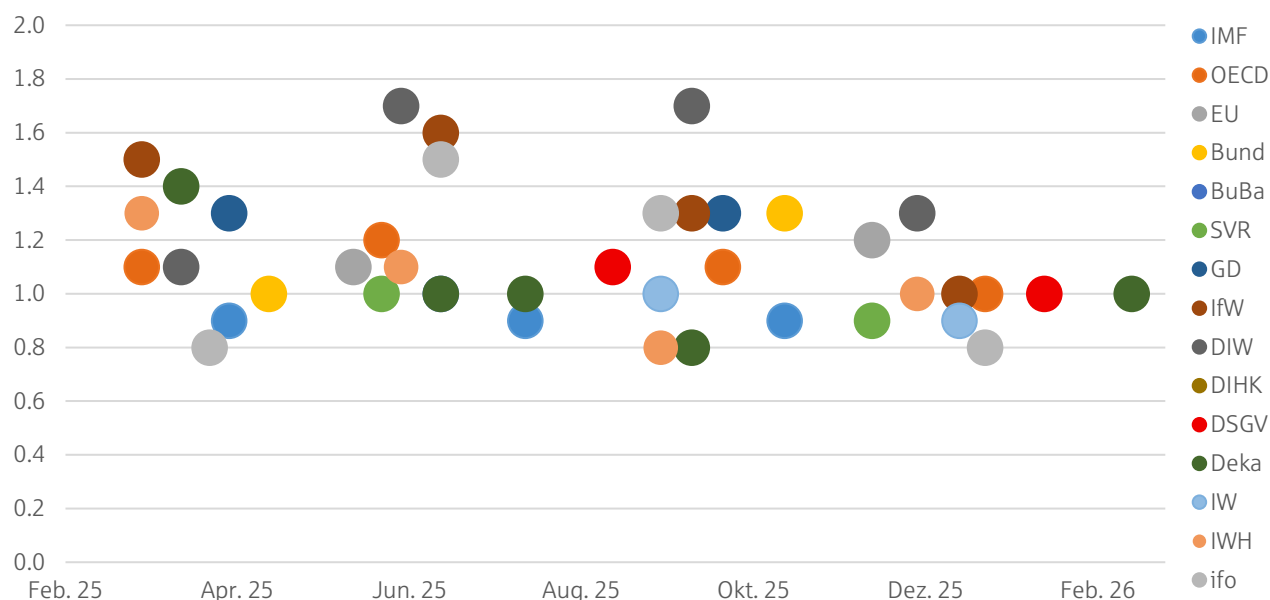
In diesem Zusammenhang – auch um den argumentativen Kreis zu schließen – ist es vielleicht ein günstiger Umstand, dass die deutsche Wirtschaft momentan über die beschriebenen erhöhten Lagerbestände verfügt. Dabei wird es sich zwar in den wenigsten Fällen um exorbitante Treibstoffvorräte handeln. Doch auch bei anderen Gütern, deren Lieferketten womöglich indirekt betroffen werden, könnten Vorräte den Schock abmildern.

Entscheidend für den wirtschaftlichen Schaden wird die Dauer des ausgetragenen militärischen Konflikts sein

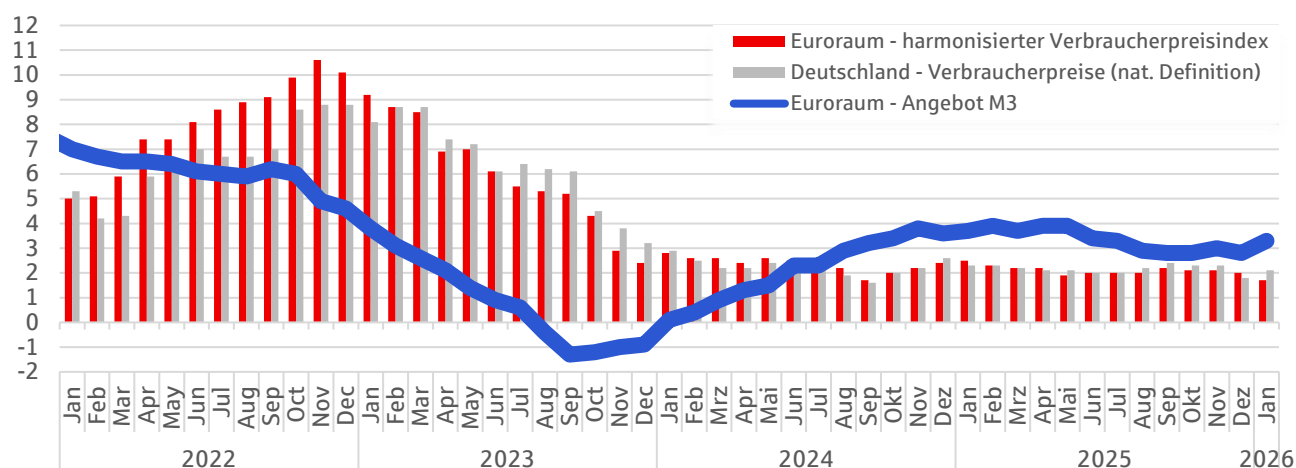
A. Wachstum der Weltwirtschaftsregionen, Veränderung gegenüber Vorjahr

	2024	2025*	2026*	2027*
Welthandelsvolumen	3,5%	3,6%	2,3%	3,1%
BIP – Welt	3,3%	3,3%	3,3%	3,2%
USA	2,8%	2,1%	2,4%	2,0%
Japan	0,1%	1,1%	0,7%	0,6%
China	5,0%	5,0%	4,5%	4,0%
Euroraum	0,9%	1,4%	1,3%	1,4%
Deutschland	–0,5%	0,2%	1,1%	1,5%

* Prognosen des Internationalen Währungsfonds von Januar 2026.

B. Prognosen für das Wirtschaftswachstum in Deutschland für 2026, in %**C. BIP im Euroraum und in Deutschland**

	Jahr 2025 real ggü. Vorjahr	Q I - 2025 reale Veränderung ggü. Vorjahresquartal und saisonbereinigte reale Veränderung ggü. Vorquartal	Q II - 2025	Q III - 2025	Q IV - 2025
Euroraum BIP	+1,4%	+1,6% +0,6%	+1,5% +0,1%	+1,4% +0,3%	+1,3% +0,3%
Deutschland BIP	+0,2%	+0,3% +0,4%	+0,4% –0,2%	+0,3% 0,0%	+0,4% +0,3%
Privater Konsum	+1,4%	+1,18% +0,8%	+1,8% +0,4%	+1,6% 0,0%	+1,8% +0,5%
Bruttoanlageinvestitionen	–0,5%	–1,3% +0,5%	–1,3% –0,9%	+0,5% +0,3%	+1,3% +1,0%
Exporte	–0,3%	–1,0% +2,5%	–2,0% +0,2%	–0,3% –0,9%	+1,6% –0,6%
Niveau, nicht Veränderungsrate; Quartalszahlen saisonbereinigt					
Sparquote	10,5%	10,2%	10,1%	10,5%	10,3%

D. Verbraucherpreise und Geldmenge M3, jährliche Änderungsraten in %**E. Monatliche Konjunkturindikatoren Deutschland**

	September	Oktober	November	Dezember	Januar
Preise (nationale Definition)					
	Veränderung ggü. Vorjahresmonat				
Verbraucherpreise	2,4%	2,3%	2,3%	1,8%	2,1%
– ohne Nahrungsmittel und Energie (Kerninflation)	2,6%	2,7%	3,0%	2,5%	2,4%
Erzeugerpreis gewerblicher Produkte	–1,7%	–1,8%	–2,3%	–2,5%	–3,0%
Einfuhrpreise	–1,0%	–1,4%	–1,9%	–2,3%	–2,3%
Stimmungsindikatoren					
Ifo-Geschäftsklimaindex	87,7	88,4	88,0	87,6	87,6
ZEW-Konjunkturerwartung	37,3	39,3	38,5	45,8	59,6
Auftragseingang					
	Veränderung zum Vorjahresmonat				
Verarbeitendes Gewerbe	–0,5%	–0,7%	9,7%	15,4%	–
aus dem Inland	–0,6%	12,9%	15,3%	16,3%	–
aus dem Ausland	–0,3%	–8,7%	5,7%	14,8%	–
Investitionsgüterproduzenten	–5,9%	–1,7%	16,0%	19,8%	–
Produktion					
	arbeitstäglich bereinigte Veränderung ggü. Vorjahresmonat				
Produzierendes Gewerbe insgesamt	–1,3%	1,2%	0,5%	–0,6%	–
davon Bau	–2,9%	1,0%	–2,1%	0,3%	–
davon Industrie	–1,3%	0,0%	1,2%	–0,2%	–
Außenhandel					
	Veränderung ggü. Vorjahresmonat				
Export	5,3%	4,3%	–1,6%	6,1%	–
Import	7,5%	2,2%	2,9%	8,4%	–
Arbeitsmarkt					
	Stand der Quote bzw. Veränderung ggü. Vorjahresmonat in 1.000				
Arbeitslosenquote (saisonbereinigt)	6,3%	6,2%	6,1%	6,2%	6,6%
Arbeitslose	+148	+120	+111	+101	+92
Erwerbstätige (mit Arbeitsort im Inland)	–27	–41	–60	–74	–94
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	+12	–11	–17	–40	–

F. Rohstoff-, Devisen- und Finanzmärkte

	Oktober	November	Dezember	Januar	4. März
Ölpreis Brent in US-Dollar	64,54	63,80	62,54	66,60	81,40
Exchange rates					
US-Dollar / EUR	1,1630	1,1560	1,1709	1,1738	1,1649
Japanische Yen / EUR	176,15	179,32	182,50	183,94	183,02
Aktienmärkte					
Deutscher Aktienindex DAX, Monatsende	23.958	23.837	24.490	24.539	24.205
Veränderung ggü. Vorjahresmonat	+25,6%	+21,5%	+23,0%	+12,9%	+8,4%
Geld- und Kapitalmarktzinsen					
Tagesgeld (€STR)	1,927%	1,929%	1,929%	1,932%	1,934%
Umlaufrendite von Bundesanleihen:					
– mit einer Restlaufzeit von einem Jahr	1,92%	1,96%	2,02%	2,00%	2,10%
– mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren	2,71%	2,77%	2,94%	2,92%	2,82%
Zinsen der Kreditinstitute, im Neugeschäft					
Täglich fällige Einlagen priv. Haushalte in D	0,43%	0,43%	0,44%	0,43%	–
zum Vergleich im gesamten Euroraum	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	–
Einlagen privater Haushalte bis 1 Jahr in D	1,80%	1,78%	1,79%	1,84%	–
zum Vergleich im gesamten Euroraum	1,77%	1,75%	1,77%	1,78%	–
Unternehmenskredite bis 1 Mio. € über 5 J in D	3,93%	3,82%	3,91%	3,96%	–
zum Vergleich im gesamten Euroraum	3,69%	3,69%	3,69%	3,74%	–

Herausgeber

Deutscher Sparkassen- und Giroverband e. V.

Charlottenstraße 47
10117 Berlin
Telefon: 030 20225-5303
dsgv-Volkswirtschaft@dsgv.de
www.dsgv.de

Redaktionsschluss dieser Ausgabe
06. März 2026

Gestaltung
Franz Metz, Berlin
Bildnachweis
Titelseite: Plainpicture/Westend61

ISSN
2509-3835

Verantwortlich

Dr. Thomas Keidel
Direktor
Leitung der Abteilung Finanzmarkt
Thomas.Keidel@dsgv.de

Dr. Reinhold Rickes
Chefvolkswirt
Stellv. Abteilungsleiter
Abteilung Finanzmarkt
Reinhold.Rickes@dsgv.de

Autor

Dr. Holger Schulz
Holger.Schulz@dsgv.de

Hinweis

Alle Publikationen dieser Reihe finden Sie unter
<https://www.dsgv.de/positionen.html#wirtschaftslage>