



Beschädigt von Konflikten

Die Konfliktlage im Nahen Osten beherrscht die Welt-politik und die Aussichten für die Weltwirtschaft bis an den aktuellen Rand. Auch wenn jetzt eine Friedenslösung wahrscheinlicher geworden ist, bleibt die Situation vorerst fragil.

Über die letzten Monate hat sich die lange andauernde Schließung der Straße von Hormus immer weiter in die Preissteigerungen und negativ in die verbleibenden Jahres-wachstumsperspektiven gefressen. Selbst in dem Fall, dass der Konflikt jetzt in die Beilegungsphase mündet, wird eine Normalisierung der globalen Logistik eine gute Weile brauchen. Infrastrukturschäden sind angerichtet, und die Kapazitäten der Tankerflotten waren lange ausgefallen. Viele umgelenkte Schiffe müssen erst noch auf ihre angestamm-ten Routen zurückkehren.

Im Auftaktquartal des Jahres hat die deutsche Wirtschaft noch mit einem realen BIP-Zuwachs von 0,3 Prozent positiv überraschen können, obwohl das Quartal mit dem März bereits den ersten Kriegsmonat enthielt. Das Quartal war allerdings von zahlreichen Sondereinflüssen geprägt. Auf den zweiten Blick in die Struktur offenbart sich die anhal-tende Investitionsschwäche im Land. Diese ordnen wir in der vorliegenden Publikation in den längerfristigen Trend ein.

Berlin, 22. Juni 2026

Autor:

Dr. Holger Schulz
Holger.Schulz@dsgv.de

Beschädigt von Konflikten

Die Kunden von Sparkassen und Landesbanken haben die wirtschaftlichen Auswirkungen des Nahost-Konflikts in den letzten Monaten unmittelbar am eigenen Leibe erfahren:

- Die privaten Haushalte haben die ökonomischen Effekte vor allem direkt an der Zapfsäule erlebt. Es drohen weitere Überwälzungen, etwa in den Lebensmittelpreisen anzukommen.
- Firmenkunden waren und sind vor allem auf der Kostenseite betroffen. Bei den Energiekosten ist dies offensichtlich. Zusätzlich macht sich die Befürchtung breit, dass bestimmte weitere Vorleistungsgüter bald teuer oder gar nicht mehr verfügbar sein könnten. Beispielsweise Ammoniak und Helium sind maßgeblich auf freie Lieferwege aus dem Nahen Osten angewiesen.
- Die Inflation und zahlreiche Finanzmarktdaten, über Wechselkurse, Aktienkurse und Umlaufrenditen sowie zuletzt die Leitzinsen sind durch den Konflikt in Bewegung geraten. Insofern sind auch die Anleger in der Kundschaft neuen Rahmenbedingungen ausgesetzt.

Mit dem zuletzt unterzeichneten und nun in Aushandlung befindlichen Rahmenabkommen zwischen dem Iran und den USA ist eine Friedenslösung wieder in Reichweite gekommen. Sie könnte die genannten Betroffenheiten korrigieren und umkehren. Allerdings ist die Belastbarkeit der Regelungen bisher alles andere als sicher. Eine Normalisierung, etwa beim Ölpreis wird zudem längere Zeit in Anspruch nehmen.

Die Dauer der Schließung der Straße von Hormus war und ist die wesentliche Einflussgröße für die Szenarien der Weltwirtschaft

Bis an den aktuellen Rand beherrscht die Konfliktlage im Nahen Osten die Weltpolitik und die Aussichten für die Weltwirtschaft. Mit jedem Tag, an dem die Straße von Hormus geschlossen blieb, setzte sich der Preisdruck fort und führte zu Einbußen bei der realen Kaufkraft der Konsumenten in aller Herren Länder. Die wirtschaftliche Schwächephase fraß sich – nicht zuletzt hierzulande – immer weiter in den Jahresverlauf hinein. Die Prognosen hinsichtlich der für das Gesamtjahr noch zu erwartenden Wachstumsraten wurden von Woche zu Woche herabgesetzt.

Die negative wirtschaftliche Betroffenheit galt jedenfalls für die den überwiegenden Teil der Weltwirtschaft ausmachenden Öl und Gas importierenden Länder. Einige wenige Krisengewinnerländer haben hingegen von den hohen Weltmarktpreisen für fossile Energieträger zwischenzeitlich profitiert, darunter auch Russland, das damit seinen Krieg finanziert. Diese Stützung erfolgte ausgerechnet in einer Phase, in der Russland ansonsten militärisch, politisch und wirtschaftlich stark angeschlagen ist. Für die USA, die sowohl Exporteur als auch

*Viele Verlierer –
wenige Gewinner*

Importeur von Öl sind, deren Eigenproduktion aber etwas über dem Eigenverbrauch liegt und die somit eine leicht positive Nettoposition aufweisen, war und ist die ökonomische Exposition vergleichsweise glimpflich. Gleichwohl waren die hohen Energiepreise für die US-Verbraucher sehr spürbar, was für die Trump-Administration einen erheblichen politischen Preis für ihr lange planloses Vorgehen im Nahen Osten bedeutet.

Wirtschaftlich betroffen von den hohen Öl- und Gaspreisen sind vor allem die Volkswirtschaften in Europa, Ostafrika und Asien. Viele asiatische Staaten, darunter auch die Schwergewichte Indien und China, sind direkte Abnehmer der im Nadelöhr der Transportwege eingesperrten Energierohstoffe aus dem Persischen Golf. China selbst verfügt zwar über recht hohe abpuffernde Lagerbestände, doch in vielen anderen Ländern der Region haben sich bereits seit April erste physische Mangellagen bei einigen Treibstoffkategorien gezeigt.

Hauptabnehmer von Öl und Gas aus dem Persischen Golf sind asiatische Länder

Ölpreis der Sorte Brent in USD



Quelle: Deutsche Börse

Regional unterschiedliche Betroffenheiten und Reaktionen

Die europäischen Länder, darunter auch Deutschland, die den größten Teil ihrer Ölimporte aus anderen Quellen beziehen, wurden dagegen vor allem indirekt durch die gestiegenen Weltmarktpreise belastet. Es drohte aber mit zunehmender Dauer der Schließung der Straße von Hormus, dass die asiatischen Abnehmer ihre Lieferwege umstellen und zunehmend auch auf die Lieferanten Europas zurückgreifen und dort Konkurrenz entfalten. Bei insgesamt knapp bleibenden globalen Transportkapazitäten bleibt ein gewisser Druck auch von dieser Seite für Europa weiter bestehen. Dass die strategischen Ölreserven in Europa in der aktuellen Krise sehr früh freigegeben wurden, als hier noch kein physischer Engpass herrschte, war ein gewagtes Unterfangen. Jetzt scheint es aber eine glückliche Fügung zu sein, dass das Kalkül, die Reserven zur Überbrückung zu nutzen, aufgegangen ist. Immerhin steht jetzt die Konfliktbeilegung in Aussicht mit der Hoffnung, dass die Straße bald wieder gesichert offen und befahrbar ist.

Indirekte Effekte für Europa vor allem über die Preise

Die Verknüpfung der Dauer der erlebten Schließung der Meerenge von Hormus mit dem Ausmaß des ökonomischen Niederschlags in Wachstumseinbußen und

Inflation im Jahr 2026 ist offenkundig: je länger, desto schlimmer. Die Frage ist, ob diese Abhängigkeit mit der Dauer proportionale oder sogar überproportionale Effekte erzeugt. Angesichts der physischen Engpässe, die zwischenzeitlich drohten oder in einigen Regionen auch schon einsetzten, gilt wohl Letzteres.

Eine kurze Lieferdelle hätte dagegen gut mit sehr begrenztem Schaden überstanden werden können. Die erlebten dreieinhalb Monate gingen zunehmend an die Substanz. Umso erfreulicher ist die jetzt avisierte Konfliktbeilegung. Allerdings ist diese noch nicht in trocknen Tüchern. Neuerliche Eskalationen, etwa über den Teilkonflikt im Libanon sind jederzeit möglich. Die Auslegung der Vereinbarung hinsichtlich des völkerrechtlichen Status der Meerenge und eine etwaige Maut-Pflichtigkeit scheint unter den Konfliktparteien noch umstritten zu sein. Insofern bleibt es weiter geboten, sich über etwaige Effekte fortgesetzter oder neuerlicher Schließungen der Straße von Hormus Gedanken zu machen.

Erst ganz langfristig, also nach mehreren Jahren, wären bei einem dauerhaften Ausfall eines Großteils der Lieferungen aus dem Persischen Golf wieder unterproportionale Effekte und eine Dämpfung des Schadens zu erwarten. Denn dann würden andere vom Preis getriebene Anpassungen wie etwa der Aufbau anderer Transportwege, eine Forcierung von erneuerbaren Energien und des Elektroantriebs erfolgen. Mittelfristig, also in den nächsten Monaten, würde es mit einem Wiederaufflammen des Konflikts jedoch erst einmal überproportional schlimmer werden.

Bisher haben vor allem die USA und China auf die Preissignale der Weltmarktlage reagiert: die USA, indem sie ihre eigene Förderung und Ölexporte erhöht haben, und China, indem es seinen Verbrauch eingeschränkt hat. Irgendjemand muss schließlich die entstandene Lücke mengenmäßig schließen, wenn 20 Prozent der Weltproduktion an Öl und Gas seit mittlerweile über drei Monaten ausfallen.

Bei aller wirtschaftlichen Last des Konflikts kann man mit Blick auf die Klimawirkung durchaus zutreffend feststellen: Die Schließung der Straße von Hormus war eine der wirksamsten Maßnahmen zum Klimaschutz der letzten Jahre überhaupt. Dadurch werden CO₂-Emissionen aus dem Verbrennen fossiler Brennstoffe nicht nur regional verringert und umgelenkt, sondern tatsächlich auf der entscheidenden globalen Ebene gesenkt.

Europa hat in der aktuellen Krise, anders als diejenigen Regionen, die sehr schnell mit Änderungen ihrer Dispositionen auf die Preise reagiert haben, seinen Kurs fortgesetzt. In Europa wurden durch den bisherigen Krisenverlauf weitgehend ungerührt die üblichen Mengen verbraucht. Hier hat man den Preisanstieg teilweise durch Verbrauchssteuersenkungen abgefedert, so wie auch in Deutschland. Die Diskussion war weitgehend von Verteilungsfragen und Einkommenswirkungen dominiert, statt die Preise ihre Knappheitssteuerungsfunktion erfüllen zu lassen.

Überproportionale Effekte drohten insbesondere für den Fall physischer Engpässe

USA und China haben die Lücke zunächst geschlossen

Europa adressiert die Realeinkommenseffekte, reagiert aber nicht wirklich in den Mengen

Selbst bei jetzt wahrscheinlicher gewordener Öffnung der Meerenge nur allmähliche Entspannung der Engpässe

Fast die gesamte Konfliktdauer hindurch haben die Märkte die Hoffnung auf eine baldige Friedenslösung hochgehalten. Die Nachrichtenlage über angeblich kurz bevorstehende Einigungen hat immer mal wieder für tageweise Entspannungen gesorgt und den Ölpreis zeitweise und auch Anfang Juni für eine längere Phase unter die 100-Dollar-Marke fallen lassen. Mit der Meldung über die Einigung vom 14. Juni fielen sie weiter in Richtung 80 US-Dollar pro Barrel.

Die Aktienmärkte haben im März direkt nach Kriegsausbruch gewisse Abschlüge erlebt. Seither haben sie sich in den meisten Ländern aber wieder weitgehend erholt und weisen Bewertungen für eine erwartete Nach-Friedensschluss-Zeit aus. Etwas stärker, bleibender und nervöser zeigen sich die Rentenmärkte. Zu den Zinsauswirkungen der aktuellen Konflikte werden wir weiter unten noch kommen.

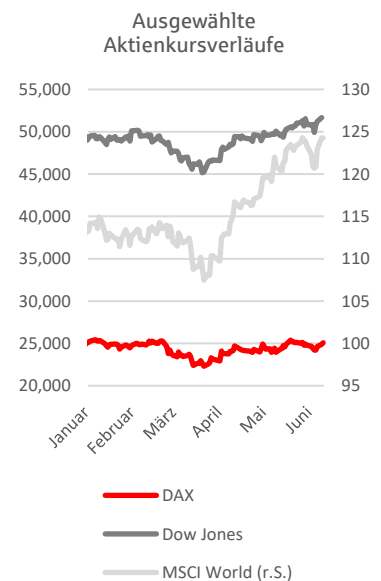
All diese Änderungen müssen Sparkassenkunden als Sparer und als am Markt aktive Investoren in ihren Dispositionen berücksichtigen. Es gibt aber keinen Anlass, die grundsätzlich richtige Strategie einer langfristigen Ausrichtung von Wertpapierinvestments zu ändern.

Das Kalkül der insgesamt recht besonnen gebliebenen Märkte war und ist: Tatsächlich haben beide Konfliktparteien ein großes Interesse an einer Lösung. Der Iran ist wirtschaftlich darauf angewiesen, seine Ölexporte wieder aufzunehmen, und Präsident Trump braucht vor allem politisch eine Exit-Option aus der für die USA schmerzhaften Situation und aus dem in den USA sehr unpopulären Krieg. Zumindest für die Kernfrage der Schiffsrouten sollte eine Lösung zum beiderseitigen Vorteil möglich sein. Verkompliziert wird die Verhandlungsgesamtlage jedoch durch die zusätzlichen Konfliktpunkte des iranischen Atomprogramms und des Kampfes zwischen Israel und der Hisbollah.

Klar ist allerdings auch, dass selbst mit der jetzt verkündeten Konfliktbeilegung und einer faktischen Freigabe der Straße von Hormus nur eine allmähliche Erholung und Normalisierung zu erreichen sein wird. Der Weltmarktpreis für Öl wird nicht gleich vollständig auf das Vorkrisenniveau zurückspringen.

Gründe dafür lassen sich diverse anführen: Einige der Öl- und Gas-Installationen (Förderanlagen, Raffinerien und Verladekapazitäten) in der Golfregion sind zerstört oder zumindest beschädigt. Zudem benötigt die Minenräumung für einen vollständig normalisierten Schiffsverkehr auf der Hauptfahrtroute in der Mitte der Straße eine gewisse Zeit.

Schließlich gibt es in der Jahrestransportkapazität der Tankerflotten große aufgelaufene Ausfälle, die sich nicht so schnell aufholen lassen. Wesentliche Teile der Transportflotten waren über Monate im Golf gefangen. Die außerhalb des Golfs wartenden Schiffe wurden nach den ersten ergebnislosen Wochen auf neue Routen umgeleitet. So verlegten viele Schiffe ihre Route um das Kap der Guten Hoffnung herum und quer über den Atlantik in dem Golf von Mexiko, um aus den



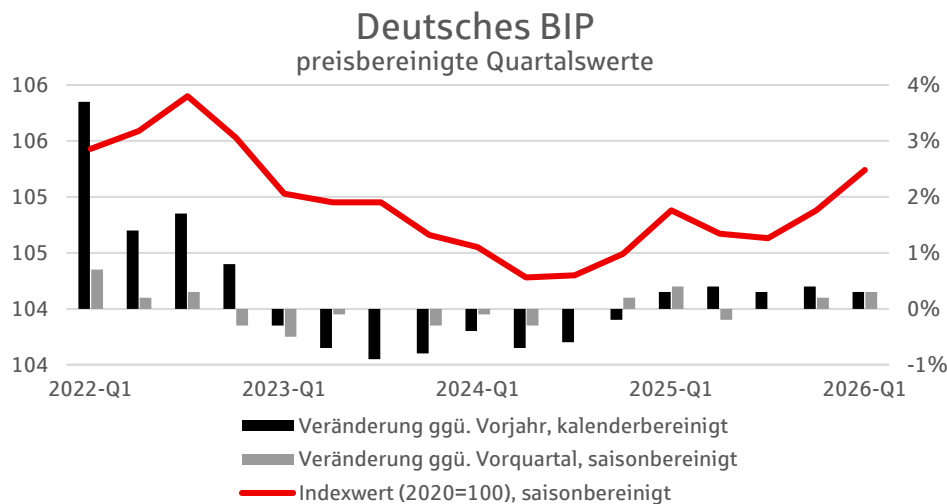
Entspannung der Logistik im Fall einer Friedenslösung braucht Zeit

Tanker noch auf Umwegen

hochgefahrenen texanischen Ölquellen aufzutanken. Das erforderte eine lange Leerfahrtzeit. Von dort aus ist es zudem eine sehr weite beladene Reise zu den asiatischen Märkten. Auf den längeren Routen wird für die kleinere Menge Öl wegen der längeren Fahrtzeit eine größere Kapazität gebunden. Und auch nach einer Öffnung des Persischen Golfs wird die Rückkehr der Schiffe auf die alten Verkehrswege und die Auflösung des Staus eine gute Weile dauern.

Hauptniederschlag der Krise voraussichtlich im zweiten Quartal 2026 – im ersten Quartal hatte sich Deutschland auf den ersten Blick noch gut geschlagen

In der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung werden sich die vollen Lasten des Nahostkriegs erst in den Zahlen des zweiten Quartals zeigen. Im ersten Quartal war mit dem März nur ein Monat den Kriegswirkungen ausgesetzt. Aber immerhin war dies die heißeste Phase des Kriegs mit den größten Bombardierungen.



Quelle: Destatis

Daran gemessen hat sich die deutsche Volkswirtschaft auf den ersten Blick erstaunlich gut geschlagen. Es wurde das überraschend gute Ergebnis vermeldet, dass das reale BIP im Auftaktquartal 2026 um immerhin 0,3 Prozent gewachsen ist. Ein Wachstum in dieser Höhe gilt in dem seit Jahren nicht mehr mit hohen Zuwächsen verwöhnten Deutschland bereits als guter Wert. Und Quartalswachstumsraten in solcher Höhe werden auch mit Blick nach vorn in den kommenden Jahren als erfreulich gelten müssen. Denn angesichts der demografischen Perspektiven liegen die veranschlagten Potenzialwachstumsraten kaum noch über der Nulllinie.

0,3 Prozent Wachstum im Auftaktquartal, obwohl der März schon Kriegsmonat war

Im Auftaktquartal eines Jahres ist ein gutes Abschneiden rechnerisch besonders wertvoll, verankert es doch das Verlaufsniveau auf einem höheren Niveau und schlägt besonders stark in die Jahreswachstumszahl durch. Zusammen mit dem statistischen Überhang, dem im laufenden Jahr positiven Kalendereffekt der hohen Zahl von Arbeitstagen und schließlich dem stützenden Einfluss der fiskalischen Stimulierung ist eine negative Gesamtjahresrate des BIP 2026 so gut wie

ausgeschlossen. Diese technischen Gründe ziehen eine Untergrenze ein; wirklich erbaulich ist die Perspektive jedoch nicht.

Im unterjährigen Verlauf müssen wir uns darauf einrichten, dass für die beiden mittleren Quartale des Jahres negative Verläufe ausgewiesen werden könnten. Im zweiten Quartal des Jahres – dem ersten, in dem die negativen Einflüsse des Irankriegs über den vollen Zeitraum von drei Monaten wirksam waren – dürften sich die Effekte konzentrieren. Wenn auch das dritte Quartal noch angeschlagen bleibt, könnte die technische Definition einer Rezession erfüllt sein.

Rezession im unterjährigen Verlauf?

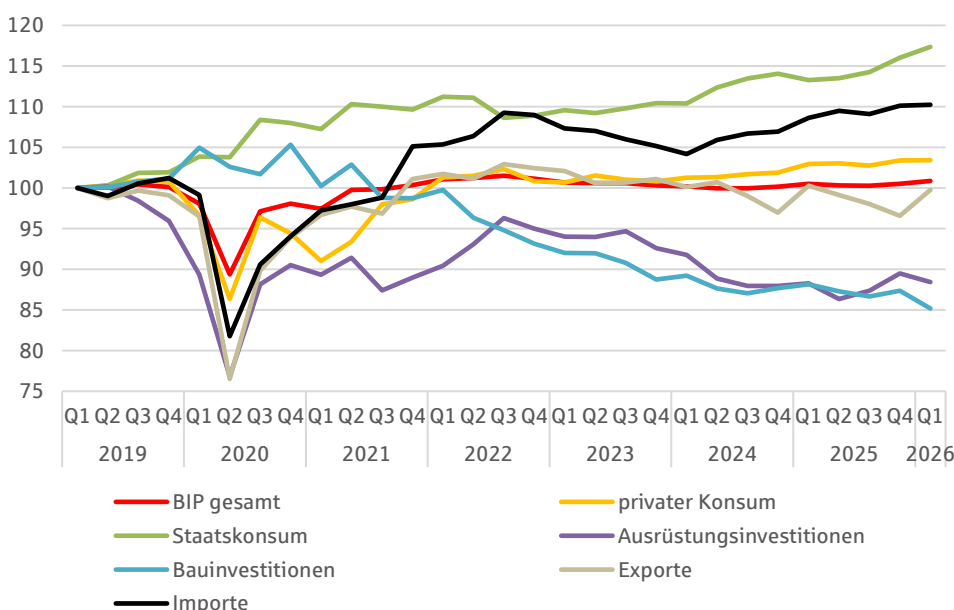
Trends in der Struktur der deutschen BIP-Verwendung weiterhin enttäuschend

Die Freude über die im Auftaktquartal noch erreichten 0,3 Prozent dürfte demnach nicht lange anhalten. Auch die Performance des ersten Quartals ist auf den zweiten Blick, das heißt, bei der Analyse der Zusammensetzung nach Verwendungskomponenten, recht enttäuschend. Diese ernüchternde Strukturbetrachtung gilt nicht nur für den aktuellen Rand, sondern auch für die Einordnung in den mittelfristigen Trend.

In der folgenden Abbildung sind die indizierten Entwicklungen der wichtigsten Verwendungskomponenten des deutschen BIP über die Krisenserie der letzten Jahre verzeichnet. Ausgangspunkt der einheitlich auf 100 gesetzten Trends ist das Vorkrisenjahr 2019. Dann folgen die aneinandergereihten Einschlüge der Pandemie, des Ukrainekriegs mit Energiepreisschock und Inflation sowie der Handelskonflikte.

Auseinanderlaufen im längerfristigen Trend

Verwendungskomponenten des deutschen BIP
(indiziert, Q1 2019 = 100)



Quelle: Destatis, Indexierung eigene Umrechnung

Unter dem Strich hat das deutsche BIP im dargestellten Siebenjahreszeitraum stagniert – eine der schlechtesten Performances für diesen Zeitraum im internationalen Vergleich. Doch hinter dem stagnierenden BIP in der Summe verbergen sich stark auseinanderlaufende Entwicklungen der einzelnen Komponenten.

Im internationalen Vergleich eine der schlechtesten Performances

So hat sich der private Konsum nach dem Einschlag der Shutdowns in der Pandemie 2020 und dann noch einmal beim Inflationsbuckel 2022 weitgehend erholt. Er liegt leicht über dem Schnitt aller Komponenten und ist heute 3,4 Prozent umfangreicher als Anfang 2019. Am aktuellen Rand, im ersten Quartal 2026, hat der private Konsum gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt stagniert.

Am stärksten gewachsen – getrieben schubweise mit jeder Krisenintervention – ist der Staatskonsum. Er liegt am aktuellen Rand um 17,4 Prozent über dem Wert von vor sieben Jahren. Aktuell stützt die Staatsnachfrage die konjunkturelle Lage im laufenden und im kommenden Jahr. Der Impuls kommt zumindest vom Timing her in günstiger Fügung. Die stützende Wirkung setzt genau jetzt, während des Schocks ein. Die Ausgaben erfolgten nicht erst als Reaktion auf die neueste Situation, sondern waren ohnehin schon aufgesetzt. Die übliche Time-Lag-Problematik expansiver Fiskalpolitik stellt sich momentan also nicht. Ob die hochlaufenden Ausgaben jedoch strukturell die richtigen Sektoren und Bevölkerungskreise stützen, die jetzt unter den Energiepreisen leiden, ist mehr als fraglich. Ohnehin ist eine expansive nachfragesteigernde Politik im Falle eines Angebotschocks, wie er jetzt ohne Frage vorliegt, nicht die perfekte Therapie. Vielmehr könnte der Preisauftrieb davon zusätzliche Nahrung erhalten.

Staatskonsum als am stärksten expandierende Komponente

Darüber hinaus ist der oben verzeichnete, schon lange im mittelfristigen Trend überproportional wachsende Staatsverbrauch natürlich nicht nachhaltig. Die steigende Staatsquote verändert den Charakter der Volkswirtschaft immer weiter weg von marktwirtschaftlichen Prinzipien. Das Auseinanderlaufen der strukturellen Trends zeigt bereits den in Deutschland herrschenden Reform- und Konsolidierungsbedarf. Der deutsche Staat hat kein Einnahmenproblem, sondern leidet unter ausufernden Ausgaben. Sie belasten die gesamtwirtschaftliche Entwicklung vor allem deshalb, weil sie eben nicht investiv eingesetzt werden.

Hohe Staatsquote Deutschlands

Dass sich das mit dem neuen Sondervermögen ändert, ist bisher nur eine Absichtserklärung und ein Hoffnungswert. Erste offizielle Zahlen aus dem Bundesfinanzministerium haben Anfang Juni bestätigt, was in Fachkreisen ohnehin bereits bekannt war: 2025 sind erst sehr wenige Mittel in den Programmen abgeflossen und verausgabt worden. Die Programme laufen nur sehr zögerlich an. Hinzu kommt die Kritik, dass weite Teile der hier verbuchten Summen nicht wirklich „zusätzliche“ Maßnahmen sind, sondern in großen Teilen ohnehin geplante Projekte, die jetzt lediglich bequemer auf die zusätzlichen Verschuldungsmöglichkeiten zugreifen. Am Ende drohen dann nur die erhöhten Schuldenstände zu verbleiben.

Bisher wenig Spuren des Infrastrukturfonds auszumachen

Investitionen in Deutschland: schon lange im Abwärtstrend – und auch weiter am aktuellen Rand

Wie schwach die Investitionstätigkeit in Deutschland strukturell und langfristig ist, zeigt die obige Abbildung ebenfalls. Hier sind die Investitionshauptkategorien Bauten und Ausrüstungen aufgeführt. Beide Aggregate beinhalten staatliche und private Investitionen. Sie werden volumenmäßig von letzteren dominiert. Das ist jedoch angesichts der Schwäche des Trends umso schlimmer. Denn es ist ein Beleg dafür, für wie schlecht die Unternehmen den Investitionsstandort Deutschland bewerten. Die Ausrüstungsinvestitionen waren Anfang dieses Jahres um 11,6 Prozent niedriger als sieben Jahre zuvor. Der Rückgang im jüngsten ausgewiesenen Quartal Anfang 2026 ist zwar auch eine Gegenbewegung zu dem Aufwärtssprung Ende 2025. Doch nur mit bestem Willen ist über die letzten drei ausgewiesenen Vierteljahre eine gewisse Bodenbildung auszumachen.

Bei den Bauten beträgt der Rückgang über den betrachteten Gesamtzeitraum sogar 14,2 Prozent. Die Schwäche ist am aktuellen Rand im ersten Quartal 2026 jedoch auch auf den Witterungseinfluss des besonders kalten Winters zurückzuführen, der von der üblichen Saisonbereinigung nicht richtig kompensiert wird. So besteht etwas Hoffnung, dass in der Bautätigkeit im zweiten Quartal etwas Wertschöpfung nachgeholt werden kann.

Trotzdem sind die Investitionsvolumina insgesamt im längerfristigen strukturellen Trend sehr enttäuschend. Sie folgen nicht nur der gesamtwirtschaftlichen Stagnation, sondern verzeichnen sogar eine spürbare Kontraktion. Eigentlich müsste ein wachsender Kapitalstock den mit dem demografischen Trend knapper werdenden Faktor Arbeit kompensieren und substituieren. Doch in Deutschland schwinden beide Produktionsfaktoren gleichzeitig.

Die deutschen Güterexporte haben sich über die betrachteten sieben Jahre hinweg unter Schwankungen seitwärts bewegt. Die Importe sind derweil gestiegen. Diese Entwicklung könnte man zum einen noch als Abbau von Ungleichgewichten und des abnorm hohen Leistungsbilanzüberschusses Deutschlands einordnen. Das ist ein durchaus zutreffender Teil der Geschichte. Wahr ist aber auch, dass sich dahinter die Schrumpfung der deutschen Industrie und ein deutlicher Verlust von Weltmarktanteilen verbirgt. Das lässt auf eine verloren gegangene Wettbewerbsfähigkeit der exportorientierten deutschen Industrie schließen.

Zwischenspur im Außenhandel im Zusammenhang mit dem Lagerzyklus interpretieren

Am aktuellen Rand gibt es eine gewisse Gegenbewegung. Die Linienverläufe der obigen Grafik zeigen eine Art kurzen Zwischenspur beim Außenhandel. Die Exporte haben saisonbereinigt gegenüber dem Vorquartal um 3,3 Prozent zugelegt. Nur dem guten Export war das positive BIP-Wachstum zu verdanken. Würde man nur die inländische Verwendung betrachten, wäre die Wertschöpfung preis- und saisonbereinigt um 0,9 Prozent geschrumpft!

Schwäche des Baus am aktuellen Rand von der Witterung überzeichnet

*Strukturell schwächerer Außenhandel:
Abbau von Ungleichgewichten und/oder Verlust von Wettbewerbsfähigkeit?*

Rückprall des 2025 noch sehr hohen Vorratssaldos im ersten Quartal 2026

Das lag rechnerisch allerdings auch an einem sehr starken negativen Wachstumsbeitrag der Vorratsveränderungen, der die 0,9 Prozentpunkte der binnenwirtschaftlichen Schrumpfung vollständig erklärt. Das kam nicht völlig überraschend. Auf die Tatsache, dass wir mit einem auffällig hohen Vorratzzugangssaldo aus dem Jahr 2025 gekommen sind, hatten wir bereits in der vorangegangenen Ausgabe der „Informationen zur Wirtschaftslage“ als Themenschwerpunkt hingewiesen.

Zum Jahresbeginn 2026 startete also die Gegenbewegung. Und erneut sollte die Entwicklung bei den Vorräten im Zusammenhang mit dem Trend der Importe gesehen werden. Denn viele der Bestände gehen auf importierte und zunächst eingelagerte oder eben entnommene Güter zurück. Die Importe, die im Auftaktquartal mit nur +0,1 Prozent fast stagnierten, blähten den Außenhandelsbeitrag bei den expansiven Exporten rechnerisch auf. Die gemeldete Dichotomie von Binnen- und Außenwirtschaft ist jedoch überzeichnet. Nimmt man die Außenhandelsdaten und die Vorratsentnahmen zusammen, dann ebnet sich die Entwicklung stärker ein.

Auch wenn der Vorratsabbau jetzt den Wachstumsausweis belastet hat, kann man es angesichts der weltpolitischen Entwicklungen wohl als einen günstigen Umstand bezeichnen, dass die deutsche Volkswirtschaft das Jahr 2026 mit so hohen Lagerbeständen begonnen hat. Denn nun konnte man bei den neuen Lieferengpässen aufgrund des Nahostkriegs zunächst von diesen Vorräten zehren. Für die weitere Entwicklung im Jahresverlauf verspricht dies aber nur begrenzte Linderung. Außerdem lässt sich aus den Entwicklungen im Aggregat natürlich kaum schließen, ob zuvor wirklich die richtigen, jetzt stockenden Güter eingelagert wurden. Ohne prophetische Gabe wird dies nur in wenigen glücklichen Zufallskonstellationen der Fall gewesen sein.

Wie die handelspolitischen Rahmenbedingungen auf internationaler Ebene aussehen werden, ist weiterhin ungewiss. Immer wieder gibt es von US-amerikanischer Seite Vorstöße sowie neue Ankündigungen und Drohungen. Der „Deal“ vom letzten Sommer – eigentlich eine einseitige Akzeptanzzusage Europas – wurde zuletzt noch einmal von beiden Seiten bestätigt. Zuvor waren einige der US-Zölle von US-amerikanischen Gerichten für unzulässig erklärt worden. Sie wurden jedoch auf einer anderen Rechtsgrundlage bald wieder in Kraft gesetzt. Diese Regelungen sind zeitlich befristet und sollten im Sommer auslaufen. Wie es dann weitergeht, ist offen. Einstweilen ist Europa vor allem mit dem „Basiszoll“ in Höhe von 10 Prozent und über alle Güter insgesamt mit effektiven Zollsätzen in eben dieser Dimension konfrontiert.

Mit hohen Lagerbeständen in die jüngste Lieferkrise

US-Zollregime weiter unkalkulierbar

Wachstumsprognosen für das Gesamtjahr wurden Schritt für Schritt herabgesetzt – dreht dieser Trend jetzt wieder?

Das alles sind natürlich keine gedeihlichen Umstände für die europäische und die deutsche Wirtschaft. Deshalb wurden und werden die Wachstumsvorhersagen der einschlägigen Prognostiker immer weiter herabgesetzt. Haupteinflussfaktor war dabei die oben erläuterte Abhängigkeit von der Dauer der Schließung der Straße

von Hormus. Deshalb gilt: Je später die Prognose erschien, desto geringer sind tendenziell die verbleibenden Raten.

Während zu Jahresbeginn meist noch Wachstumschancen um die Ein-Prozent-Marke gehandelt wurden, hat sich das Feld ab etwa Ostern bei rund der Hälfte dieses Werts eingependelt. Die Gemeinschaftsdiagnose nannte dann 0,6 Prozent für das laufende Jahr und 0,9 Prozent für das kommende. Bei der jüngsten DIW-Sommerprognose waren es dann jeweils ein Promillepunkt weniger. Bei 0,5 bzw. 0,8 Prozent positionierte sich auch der Sachverständigenrat im Zuge seiner nun im dritten Jahr praktizierten, vom Jahresgutachten abgekoppelten Teilveröffentlichung im Mai.

Der Reigen wurde von der OECD mit 0,7 Prozent für 2026 und 1,1 Prozent für 2027 für Deutschland fortgesetzt. Dabei muss jedoch bedacht werden, dass die OECD arbeitstäglich bereinigte Raten vorstellt. Gedanklich müsste man hier also einen Zuschlag im aktuellen Jahr vornehmen, den die OECD selbst auf zwei Promillepunkte beziffert. Die OECD markiert damit eher den positiv gestimmten Rand des aktuellen Prognostikerfelds.

Schließlich hat die Deutsche Bundesbank im Zuge der Projektionen des Eurosystems Mitte Juni Wachstumsraten 0,7 Prozent für 2026 und 0,9 Prozent für 2027 eingespeist. Die Notenbanken haben in diesem Zuge für den Euroraum insgesamt 0,8 Prozent für 2026 und 1,2 Prozent für 2027 in Aussicht gestellt. Dabei ist zu bedenken, dass die Wachstumswerte für den Euroraum im Moment von sehr stark ausschlagenden buchungstechnischen Sonderentwicklungen in Irland überlagert werden.

Einige der jüngeren Prognosen, wie diejenige des Instituts für Wirtschaftsforschung Halle (IWH), hatten sich zuletzt schon wieder etwas positiver positioniert und das sogar schon vor der jüngst verkündeten Konfliktbeilegung. Es zeichnete sich strukturell ab, dass viele Länder mit der Knappheitssituation doch relativ gut und flexibel umgehen konnten. Anschaulich gesprochen: Es verbreitete sich der Eindruck, dass die Weltwirtschaft auch mit 80 Prozent der üblichen Mengen an Öl und Gas relativ gut zurechtkommen würde. Und das hätte auch entsprechende stabilisierende Wirkungen auf die deutsche Wirtschaft. Das IWH hatte deshalb bereits für beide Jahre des Prognosehorizonts jeweils 0,9 Prozent Wachstum veranschlagt. Damit wären wir fast zurück zu den Perspektiven zu Jahresbeginn.

Leitzinsanhebung der EZB in Abwägung der Risiken richtig

Auf europäischer Ebene scheint der Aufschwung ohnehin recht intakt zu sein. Das hat der Europäischen Zentralbank die Entscheidung für eine Leitzinsanhebung auf ihrer Ratssitzung am 11. Juni sicher leichter gemacht. Denn im Angesicht eines Angebotschocks steht die Geldpolitik prinzipiell immer vor dem Dilemma, dass sie die negativ betroffene Wirtschaft eigentlich mit niedrigen Zinsen stützen müsste, sich aber gleichzeitig dem Inflationsschub mit Leitzinssteigerungen

BIP-Prognosen Deutschland in%	2026	2027
Gem. Dia.	0,6	0,9
DIW	0,5	0,8
SVR	0,5	0,8
OECD	0,7	1,1
Buba	0,7	0,9
IWH	0,9	0,9

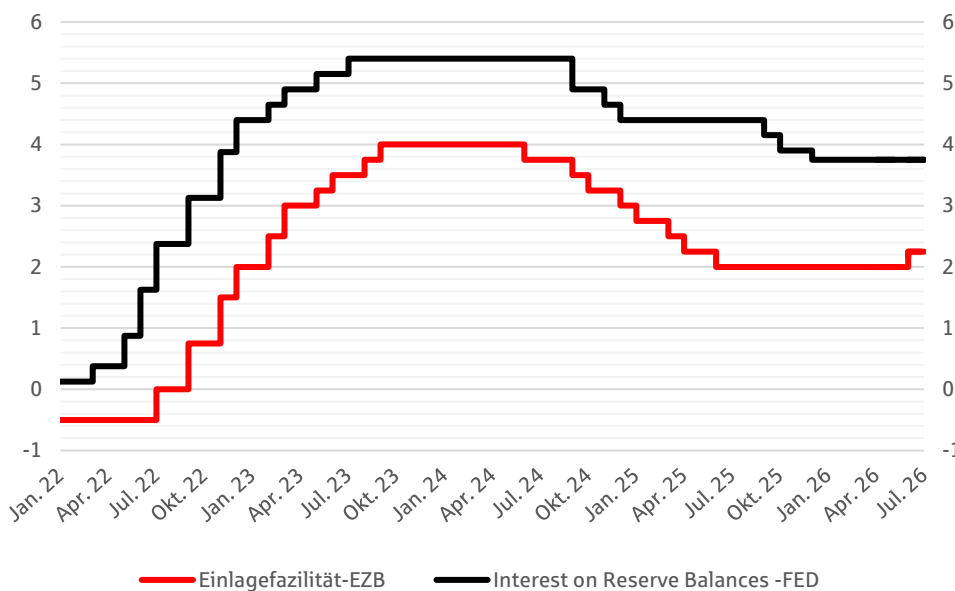
OECD noch recht optimistisch für Deutschland im laufenden Jahr

Dilemma der Geldpolitik bei einem Angebotschock

entgegenstellen muss. Aktuell und gemessen am tatsächlichen Zinsschritt scheint die Abwägung eindeutig erfolgt zu sein.

Für die Sparer und Kreditnehmer wird der bisher einzelne kleine Zinsschritt keine großen Änderungen erzeugen. Natürlich verteuern sich Kredite dadurch tendenziell. Das ist zur Erzeugung einer Preise begrenzenden Abbremsung geldpolitisch auch gewollt. Für die Sparer ist noch entscheidender als der Zins, dass im Sinne der realen Kaufkraft der Ersparnisse der Inflationstrend schnell gebrochen und auf die Zielmarke von zwei Prozent zurückgeführt wird. Dazu trägt die getroffene Zinsmaßnahme bei.

Leitzinsen der EZB und der Federal Reserve
(in %)



Quellen: Europäische Zentralbank, Board of Governors of the Federal Reserve System

Dass die EZB im Juni handeln wollte, sofern die Straße von Hormus zu diesem Zeitpunkt noch geschlossen ist, hatte sie auf der vorangegangenen Sitzung bereits recht deutlich signalisiert. Die Märkte waren entsprechend vorbereitet und haben diesen Schritt erwartet.

Die EZB ist auch ein gutes Stück ein gebranntes Kind der noch recht frischen Erfahrungen aus dem Jahr 2022: Damals hatte die EZB bei einem recht ähnlich zuerst bei den Energiepreisen eintreffenden Schock nach dem russischen Einmarsch in der Ukraine sehr lange durch den Öl- und Gaspreis „hindurchgeschaut“ und schließlich erst recht spät gehandelt. Zweitrundeneffekte setzten damals bereits ein und die Inflationserwartungen begannen, ihre Verankerung einzubüßen.

EZB will dieses Mal „vor der Kurve“ sein

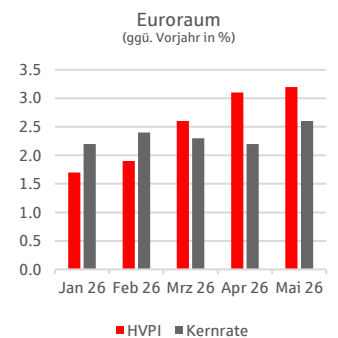
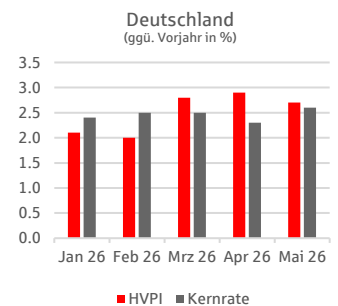
Die EZB hat die Entwicklung zwar durch später umso entschlosseneres Handeln eingefangen. Aber vielleicht hätte man nicht eine Vollbremsung durchführen und in der Spitze nicht so stark erhöhen müssen, wenn man früher begonnen hätte.

Im jetzigen Zyklus und beim neuen Schock will die EZB gerne früher vor die Kurve kommen. Die Situationen von 2022 und 2026 sind allerdings nicht in allen Aspekten vergleichbar, beispielweise hinsichtlich des Start-Zinsniveaus. Damals kamen wir noch frisch aus der Negativsituation und aus den voll aufgeblähten Notenbankbilanzen. Bei so viel bereitgelegtem Brennholz hat der Funke der Inflation besonders stark gezündet. Jetzt, im Frühjahr 2026, traf der neue Schock dagegen auf eine geldpolitisch weitaus normalere Ausgangssituation. Die Chancen, dass sich die Inflationsdynamik mit einem graduelleren geldpolitischen Bremskurs einfangen lässt, stehen deshalb jetzt besser.

Einen gewissen Handlungsbedarf zum Gegensteuern geben die Inflationsraten aber bereits auf dem erreichten Niveau. Sie sind in den Monaten von März bis Mai in Deutschland und im Euroraum gemessen am gesamten Verbraucherpreisindex in etwa an die Drei-Prozent-Marke herangeklettert. In den Kernraten ist die Dynamik naturgemäß noch verhaltener, aber auch dort sind erste leichte Anstiege erkennbar. Gemeinhin wird erwartet, dass insbesondere die Lebensmittelpreise in den nächsten Monaten zulegen könnten. Ein möglicher Übertragungsweg dafür sind die knapper werdenden Düngemittel, für die ebenfalls ein nennenswerter Anteil des Weltmarktaufkommens an Zutaten wie Ammoniak in der Straße von Hormus festhängt.

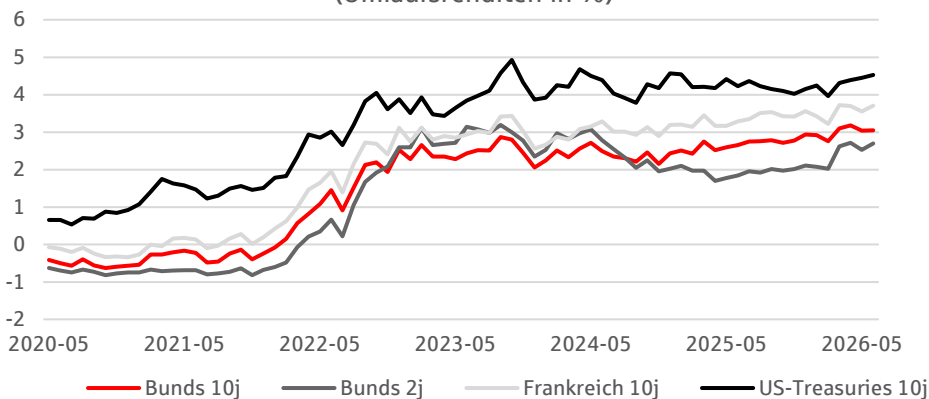
Bei den Inflationserwartungen ist die Entwicklung, etwa in Ableitung aus Marktpreisindikatoren wie der Differenz von inflationsindexierten und nicht indexierten Anleihen, zweigeteilt. Bei kürzeren Laufzeiten, etwa über zwei Jahre, sind gewisse Zuschläge zu beobachten. Ein vorübergehendes zinspolitisches Gegensteuern bei zeitweilig etwas erhöhten Inflationsraten wird offenbar für nötig gehalten. Bei längeren Laufzeiten sind die Differenzen gering bzw. bisher fast ganz ausgeblieben. Das ist ein gutes Zeichen dafür, dass die Märkte Vertrauen in das stabilitätspolitische Handeln haben.

Gewisse Anstiege bei den Renditen hat es allerdings auch im Bereich langer Restlaufzeiten gegeben. Dabei handelt es sich allerdings nicht unbedingt um Inflationsprämien. Es überlagern sich vielmehr mehrere, an den Märkten zuletzt etwas anders eingepreiste Einflüsse. So wird der neutrale Realzins wieder etwas höher veranschlagt, und die Risiken hinsichtlich der Nachhaltigkeit der hohen Staatsverschuldung in vielen Staaten werden stärker wahrgenommen. Auch für Bundesanleihen mit zehnjähriger Laufzeit haben sich die Renditen im Zuge der jüngsten Ereignisse wieder über der Drei-Prozent-Marke etabliert. Für andere Industrieländer mit höheren Schuldenstandquoten liegen sie entsprechend höher.



Quelle: Eurostat

Zinsentwicklung von Staatsanleihen (Umlaufrenditen in %)



Quelle: Deutsche Bundesbank, Federal Reserve Bank of St. Louis, Agence France Trésor

Alles in allem war die jüngste Leitzinsentscheidung der EZB in diesem Umfeld gut abgewogen und nachvollziehbar. Sollte sich die zu dem Zeitpunkt noch nicht bekannte Einigung zwischen den Konfliktparteien im Nahen Osten nun als belastbar erweisen, dann würde damit natürlich der Druck zu weiteren Zins-schritten schwinden. Immerhin wäre damit der Schock-Auslöser behoben. Allerdings ist die Frage, wieviel inflationärer Geist zwischenzeitlich womöglich bereits aus der Flasche geschlüpft ist. Wachsamkeit gegenüber dem Aufkommen von Zweitrundeneffekten bleibt geboten.

Veränderte Außenhandelspreise treffen deutschen Wohlstand

In der Situation der nun noch einmal zeitlich ausgeweiteten Stagnation in Deutschland und angesichts des einstweiligen Energiepreisschocks ist es eine ambivalente Nachricht, dass die Lohndynamik in Deutschland immer noch recht hoch ist. So hat das Statistische Bundesamt vermeldet, dass die Reallöhne im ersten Quartal um 1,8 Prozent gestiegen sind – wohlgemerkt bereits preisbereinigt. Nominal betrug der Anstieg gegenüber dem Vorjahresquartal 4,0 Prozent. Solche Zuwächse geben die BIP-Entwicklung und das (fast vollständig abwesende) Produktivitätswachstum nicht her.

Für eine Stabilisierung des privaten Konsums in der schwierigen Wirtschaftslage mag der Lohnanstieg zwar noch eine gute Nachricht sein. Doch für die Beschäftigungsperspektiven, für die Standortattraktivität bei Investitionsentscheidungen und die angeschlagene Wettbewerbsfähigkeit des Landes sind sie eine weitere Bürde. Dabei überzeichnet der BIP-Trend den Verteilungsspielraum sogar noch. Der Energiepreisanstieg infolge des Nahostkriegs hat die Relationen verschlechtert, wie viele Importgüter Deutschland für seine Exporterlöse beziehen kann (negativer Terms-of-Trade-Schock). Dadurch ist der Wohlstand im Lande zusätzlich negativ betroffen.

Reallohntwicklung in Deutschland bis ins erste Quartal 2026 sehr stark

Um die veränderten Außenhandelspreise bereinigt noch weniger zu verteilen als es das stagnierende BIP

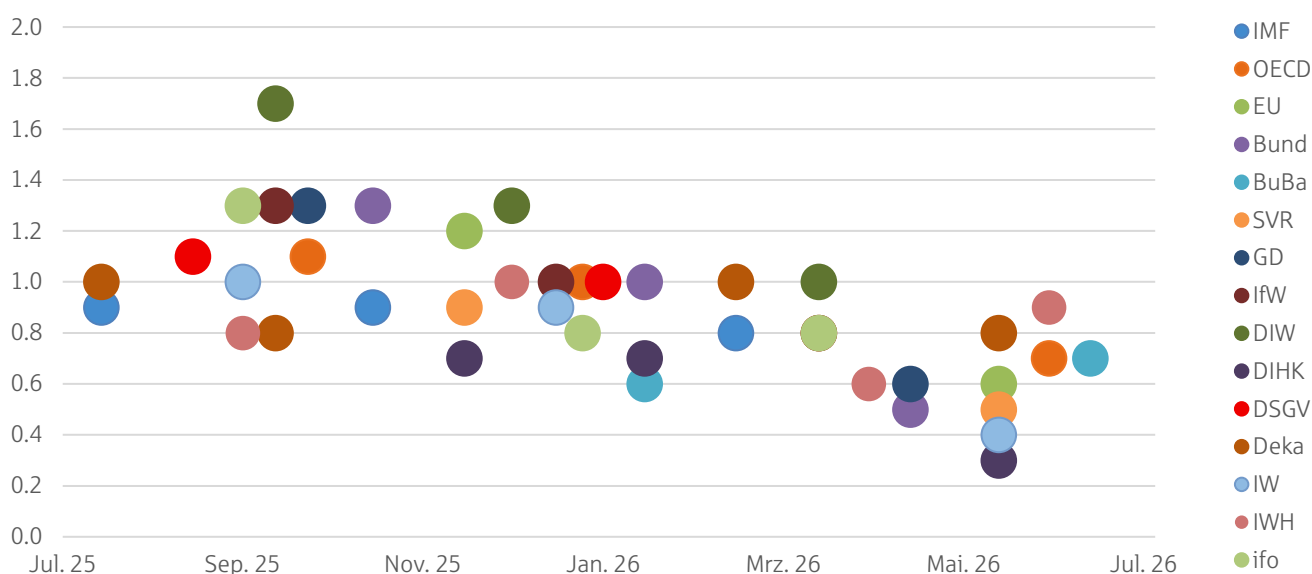
Das müssen die Wirtschaftssubjekte der deutschen Volkswirtschaft unweigerlich ertragen. Die Einbußen lassen sich auch durch Fiskalpolitik, Geldpolitik, Lohnpolitik und Verteilungspolitik nicht verhindern, sondern bestenfalls managen und graduell steuern. Allenfalls wenige besondere Härten ließen sich abmildern. Aber vor Verteilungsaspekten müssen bei allen anstehenden politischen Reformmaßnahmen der Wiedergewinn von marktwirtschaftlichen Anreizen, von Wachstumsdynamik und von Wettbewerbsfähigkeit stehen.

A. Wachstum der Weltwirtschaftsregionen, Veränderung gegenüber Vorjahr

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

* Prognosen des Internationalen Währungsfonds von April 2026.

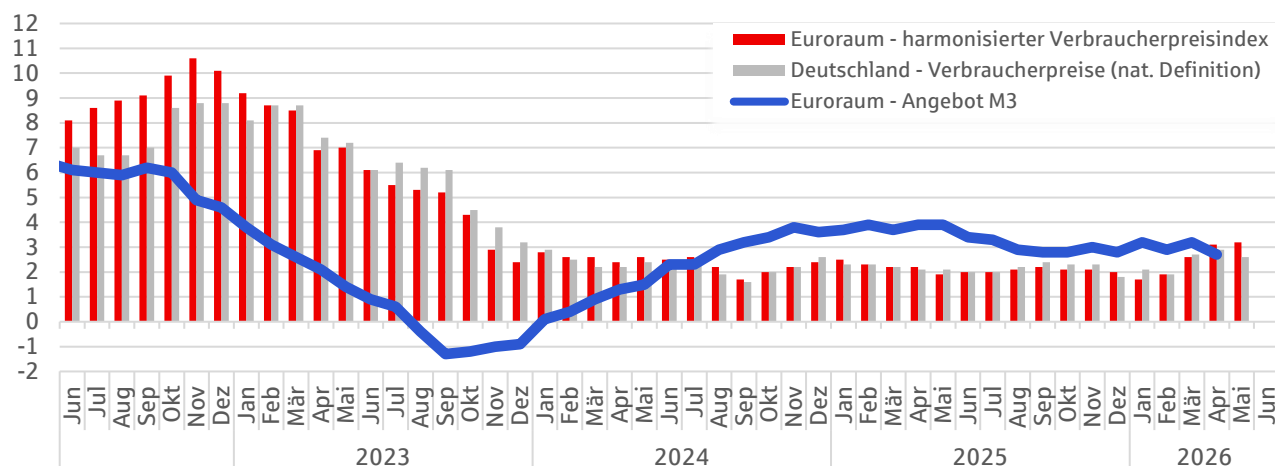
B. Prognosen für das Wirtschaftswachstum in Deutschland für 2026, in %



C. BIP im Euroraum und in Deutschland

	Jahr 2025 real ggü. Vorjahr	Q II – 2025	Q III – 2025	Q IV – 2025	Q I – 2026
		reale Veränderung ggü. Vorjahresquartal und saisonbereinigte reale Veränderung ggü. Vorquartal			
Euroraum BIP	+1,4 %	+1,6 % +0,1 %	+1,4 % +0,3 %	+1,2 % +0,2 %	+0,3 % -0,2 %
Deutschland BIP	+0,2 %	+0,4 % -0,2 %	+0,3 % 0,0 %	+0,4 % +0,2 %	+0,3 % +0,3 %
Privater Konsum	+1,4 %	+1,7 % +0,1 %	+1,0 % -0,3 %	+1,5 % +0,6 %	+0,8 % 0,0 %
Bruttoanlageinvestitionen	-0,5 %	-1,3 % -0,9 %	+0,3 % +0,1 %	+1,5 % +1,3 %	-0,8 % -1,5 %
Exporte	-0,3 %	-2,4 % -1,2 %	-0,9 % -1,1 %	0,0 % -1,5 %	-0,3 % +3,3 %
Niveau, nicht Veränderungsrate; Quartalszahlen saisonbereinigt					
Sparquote	10,5 %	10,2 %	10,6 %	10,3 %	10,1 %

D. Verbraucherpreise und Geldmenge M3, jährliche Änderungsraten in %



E. Monatliche Konjunkturindikatoren Deutschland

	Februar	März	April	Mai	Jun
Preise (nationale Definition)					
	Veränderung ggü. Vorjahresmonat				
Verbraucherpreise	1,9 %	2,7 %	2,9 %	–	–
– ohne Nahrungsmittel und Energie (Kerninflation)	2,5 %	2,5 %	2,3 %	2,6 %	–
Erzeugerpreis gewerblicher Produkte	–3,3 %	–0,2 %	1,7 %	–	–
Einfuhrpreise	–2,3 %	2,3 %	5,3 %	–	–
Stimmungsindikatoren					
Ifo-Geschäftsklimaindex	88,5	86,3	84,5	84,9	–
ZEW-Konjunkturerwartung	58,3	–0,5	–17,2	–10,2	10,5
Auftragseingang					
	Veränderung zum Vorjahresmonat				
Verarbeitendes Gewerbe	2,3 %	10,8 %	1,6 %	–	–
aus dem Inland	0,4 %	8,4 %	–2,9 %	–	–
aus dem Ausland	3,6 %	12,1 %	4,7 %	–	–
Investitionsgüterproduzenten	3,8 %	9,3 %	–1,6 %	–	–
Produktion					
	arbeitstäglich bereinigte Veränderung ggü. Vorjahresmonat				
Produzierendes Gewerbe insgesamt	–0,2 %	–2,8 %	–0,5 %	–	–
davon Bau	–3,6 %	–1,5 %	2,6 %	–	–
davon Industrie	–0,9 %	–4,1 %	–2,1 %	–	–
Außenhandel					
	Veränderung ggü. Vorjahresmonat				
Export	1,6 %	6,6 %	3,7 %	–	–
Import	0,6 %	10,4 %	6,3 %	–	–
Arbeitsmarkt					
	Stand der Quote bzw. Veränderung ggü. Vorjahresmonat in 1.000				
Arbeitslosenquote (saisonbereinigt)	6,5 %	6,4 %	6,4 %	6,3 %	–
Arbeitslose	+81	+54	+77	+31	–
Erwerbstätige (mit Arbeitsort im Inland)	–148	–174	–184	–	–
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	–16	+9	–	–	–

F. Rohstoff-, Devisen- und Finanzmärkte

	Februar	März	April	Mai	19. Juni
Ölpreis Brent in US-Dollar	70,89	103,13	117,29	107,14	80,26
Wechselkurse					
US-Dollar/EUR	1,1824	1,1558	1,1706	1,1673	1,1467
Japanische Yen/EUR	183,45	183,40	186,21	184,71	184,88
Aktienmärkte					
Deutscher Aktienindex DAX, Monatsende	25.284	22.680	24.292	25.105	24.985
Veränderung ggü. Vorjahresmonat	+12,1 %	+2,3 %	+7,9 %	+4,6 %	-
Geld- und Kapitalmarktzinsen					
Tagesgeld (€STR)	1,931 %	1,932 %	1,932 %	1,931 %	1,931 %
Umlaufrendite von Bundesanleihen:					
– mit einer Restlaufzeit von einem Jahr	2,00 %	2,51 %	2,59 %	2,45 %	2,49 %
– mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren	2,76 %	3,10 %	3,18 %	3,04 %	2,96 %
Zinsen der Kreditinstitute, im Neugeschäft					
Täglich fällige Einlagen priv. Haushalte in D zum Vergleich im gesamten Euroraum	0,45 % 0,25 %	0,47 % 0,26 %	0,48 % 0,26 %	– –	– –
Einlagen privater Haushalte bis ein Jahr in D zum Vergleich im gesamten Euroraum	1,85 % 1,78 %	1,89 % 1,82 %	1,94 % 1,87 %	– –	– –
Unternehmenskredite bis 1 Mio. € über fünf Jahre in D zum Vergleich im gesamten Euroraum	3,96 % 3,77 %	3,94 % 3,80 %	4,15 % 3,89 %	– –	– –

Impressum

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

22. Juni 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

[Themen und Perspektiven der Sparkassen-Finanzgruppe](#)