



Neue Belastungen, aber Robustheit gegenüber den bereits bekannten

Niedrigwasser in den Flüssen, steigende Zinsen an den Anleihemärkten und seit vielen Jahren nicht mehr erlebte Vorgänge wie Devisenmarktinterventionen in den großen Währungen stellen die Wirtschaft vor neue Herausforderungen. Dabei sind die alten Lasten, wie die nun schon seit einem halben Jahr bestehende Schließung der Straße von Hormus, noch immer nicht überwunden. Es gibt neue Eskalationen wie die jüngsten Angriffe in Saudi-Arabien.

Doch die Weltwirtschaft scheint auch mit 80 Prozent der üblichen Öl- und Gasproduktion recht gut zurechtzukommen. Es gibt gewisse Preissignale zu verkraften. Doch in den realen Wachstumsraten des zweiten Quartals sind außerhalb der Krisenregion selbst in den großen Volkswirtschaften kaum Spuren des Nahostkriegs auszumachen. Das gilt auch für die deutsche Ökonomie. Sie hat im zweiten Quartal mit einer überraschend robusten Expansion verblüfft. Vor allem der Export hat erneut Wachstumsbeiträge geleistet, was angesichts der anhaltenden Zollstreitigkeiten alles andere als selbstverständlich ist.

Vor diesem Hintergrund haben die Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe den neuen Durchgang ihrer „Gemeinsamen Prognose“ erstellt. Im laufenden Jahr dürfte beim Wachstum in Deutschland eine „Eins“ vor dem Komma stehen. Auch in den folgenden Jahren wird eine Fortsetzung der Erholung in Deutschland und im Euroraum erwartet.

Berlin, 18. September 2026

Autor:

Dr. Holger Schulz
Holger.Schulz@dsgv.de

Neue Belastungen, aber Robustheit gegenüber den bereits bekannten

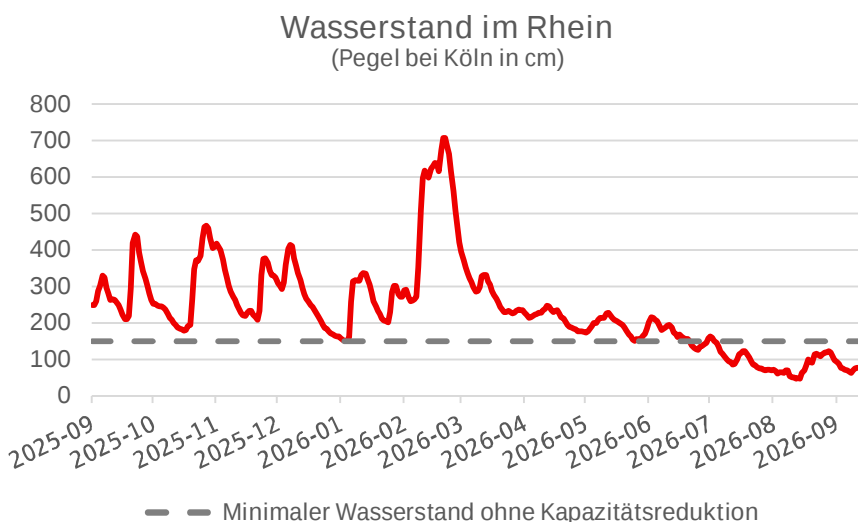
Niedrigwasser in den Flüssen als weiterer Angebotsschock

Im Sommer 2026 sieht sich die deutsche Wirtschaft neuen Belastungen ausgesetzt. Verschiedene, aber miteinander zusammenhängende Klimawandelfolgen wie Trockenheit, Hitzewellen, Waldbrände und niedrige Wasserstände in den Flüssen erschüttern das Land ökologisch, aber auch ökonomisch. Ernteaufschläge könnten einen weiteren preisstärkenden Impuls auslösen. Vor allem der Ausfall der Schifffahrtswege auf den großen Flüssen erzeugt einen weiteren angebotsseitigen Schock, durch den erneut Lieferketten angespannt und unterbrochen werden.

Zuerst konnten die Binnenschiffe „nur“ nicht mehr mit voller Ladung fahren, was bereits zu Verteuerungen und Engpässen geführt hat. Seit Anfang August wurde dann in bestimmten Abschnitten des Rheins der Güterverkehr komplett unmöglich. Vor allem Massengüter (Kohle, Öl, Erze, Chemikalien, Getreide) mit ihrem hohen Gewicht und/oder Volumen können nicht einfach auf andere Verkehrsträger verlagert werden. Und in den Fällen, in denen dies theoretisch möglich wäre, fehlen die Kapazitäten. Die Bahn hat ihre Rheinstrecke gerade in Reparatur mit Teilsperren und es steht auch kein Wagonpark in entsprechender Größenordnung zur Verfügung. Lkw sind noch kleinteiliger und es fehlen Fahrer. Eine Verlagerung wäre damit deutlich teurer und würde Umwelt und Straßen belasten. Ad-hoc-Flexibilisierungen, wie die Aufhebung von Sonntagsfahrverboten, können in einigen wenigen Fällen helfen, sind letztlich aber nur der sprichwörtliche „Tropfen auf den heißen Stein“ – ein Bild, das zu den Vorgängen im Sommer 2026 leider nur allzu gut passt.

Binnenschiffe erst halb beladen, dann gar nicht mehr unterwegs

Transport von Massengütern kaum auf Schiene und Straße verlagerbar



Quelle: Hochwasserportal NRW

Auch wenn sich die Pegelstände inzwischen wieder etwas erholt haben, sind viele Transporte in der gegebenen Situation unweigerlich ausgefallen. Einige darauf angewiesene Produktionslinien wurden heruntergefahren oder gar ganz eingestellt. Manche der Transporte und Produktionen werden vielleicht später nachgeholt, wenn die Schiffe im Herbst wieder fahren können. Eine Kerbe in der Produktionsstatistik und somit im Bruttoinlandsprodukt wird jedoch zumindest im dritten Quartal verbleiben.

Operieren mit höheren Lagerbeständen

Eine Abfederung solcher Ausfälle ist möglich durch das Vorhalten größerer Lagerbestände. Tatsächlich haben viele Unternehmen im Vorfeld der aktuellen Anspannung entsprechend disponiert. Hier wurden bereits Lehren aus der vergleichbaren Niedrigwasser-Konstellation des Jahres 2018 gezogen. Da damit zu rechnen ist, dass ähnliche Situationen in den kommenden Jahren häufiger auftreten werden, ist es wohl weise, sich darauf stärker einzustellen.

Lagerbestände machen einen Unterschied

Eine bessere Vorbereitung mit größeren Lagerumfängen begrenzt aktuell die Produktionsausfälle. Die Wirtschaftsforschungsinstitute erwarten dennoch Verluste von 0,1 bis 0,4 Prozent des BIP auf Jahresbasis, die sich vor allem auf das dritte Quartal konzentrieren. Gesamtwirtschaftlich erscheint dieser Umfang verkraftbar, aber er bündelt sich natürlich schmerzlicher in bestimmten Branchen und Regionen.

Kerbe im BIP des dritten Quartals wahrscheinlich

Die angeratenen höheren Lagerbestände verursachen allerdings auch strukturell höhere Kosten, beispielsweise für die erforderlichen Lagerhallen oder Lagerplätze für Massengüter, aber auch für die Finanzierung der zusätzlich gehaltenen Bestände selbst. Es sind also die verschiedenen Faktoren gegeneinander kalkulierend abzuwägen. Weder ist vollständige Sicherheit erreichbar, noch sollten Sorglosigkeit und das Prinzip Hoffnung regieren. Die Sparkassen stehen für ihre Kundenunternehmen selbstverständlich als Finanzierungspartner sinnvoller höherer Lagerbestände zur Verfügung. Das ist bereits heute gute Praxis. Das Geschäftsfeld wird in den kommenden Jahren, auch vor dem Hintergrund der nun noch einmal gemachten Erfahrungen, aber sicher noch weiter an Bedeutung gewinnen.

Sparkassen stehen auch als Finanzierungspartner für Lagerbestände bereit

Straße von Hormus immer noch weitgehend dicht

Ein unangenehmer Aspekt der geschilderten neuen und zusätzlichen logistischen Anspannungen und Engpässe ist, dass sie zu bereits bestehenden und noch nicht überwundenen Blockaden hinzutreten. Die infolge des Kriegs der USA und Israels gegen den Iran geschlossene Straße von Hormus ist – Stand Redaktionsschluss dieses Berichts – nach wie vor weitgehend dicht. Auch wenn es immer wieder Waffenstillstände und Verhandlungen zur Überwindung dieses Konflikts und über Monate hinweg unzählige Ankündigungen von Präsident Trump gab, dass die Öffnung nun unmittelbar bevorstehe, haben diese zu keinem belastbaren Ergebnis geführt. Zuletzt gab es eher wieder Eskalationen.

Seit mehr als einem halben Jahr fällt die wichtige Schifffahrtsroute nun schon aus. Dass durch dieses Nadelöhr vor Ausbruch des jüngsten Kriegs rund 20 Prozent des globalen Ölhandels transportiert wurden, ist gemeinhin bekannt. Bei Erdgas und bei bestimmten weiteren Gütern, wie Düngemittelvorprodukten und Helium, sind die Anteile noch größer.

Zwar gibt es immer mal wieder ein Tröpfeln von teilweisen Transporten durch die Meerenge: Der Iran und befreundete Nationen wie China befahren die iranische Seite der Straße von Hormus. Auf der Seite des Omans werden, teils von den USA protegirt, Tanker mit ausgeschalteten Transpondern geleitet, die dann im Arabischen Meer Rohöl auf andere Tanker umladen. Auch der französische Total-Energies-Konzern transportiert, offenbar von beiden Seiten geduldet, Öl aus dem Golf. Es sind somit einige „Schattenflotten“ unterwegs, die die Engpasssituation etwas entschärfen. Doch das sind im Vergleich zu dem ausgefallenen Gesamtvolumen aus früheren Zeiten marginale Umfänge.

Einige Transporte finden im „Schatten“ statt

Interaktion der verschiedenen Schifffahrtsrouten

Im Bereich der Schifffahrt zeigt sich derzeit besonders deutlich, wie global alles mit allem zusammenhängt – sei es in der Interaktion der verschiedenen gewaltsamen Konflikte, sei es aus der Perspektive der aus verschiedenen Gründen ausfallenden Transportwege oder schlicht in der Bindung der Kapazitäten. Wir wollen einen weiten argumentativen Bogen über die Weltmeere schlagen:

Es ist bekannt, dass die Krise im Persischen Golf auch in das Arabische Meer und ins Rote Meer ausstrahlt. Dort bedrohen die Huthi-Rebellen als Agenten des Iran die alternativen Transportwege Richtung Suezkanal. Sie sind in neue Stellungen noch näher an den dortigen Engstellen vorgerückt. Die Pipeline-Verladeköpfe Saudi-Arabiens auf jener Seite der arabischen Halbinsel sind ebenfalls erneut angegriffen und beschädigt worden.

Schifffahrt derzeit auf fast allen Weltmeeren mit Besonderheiten

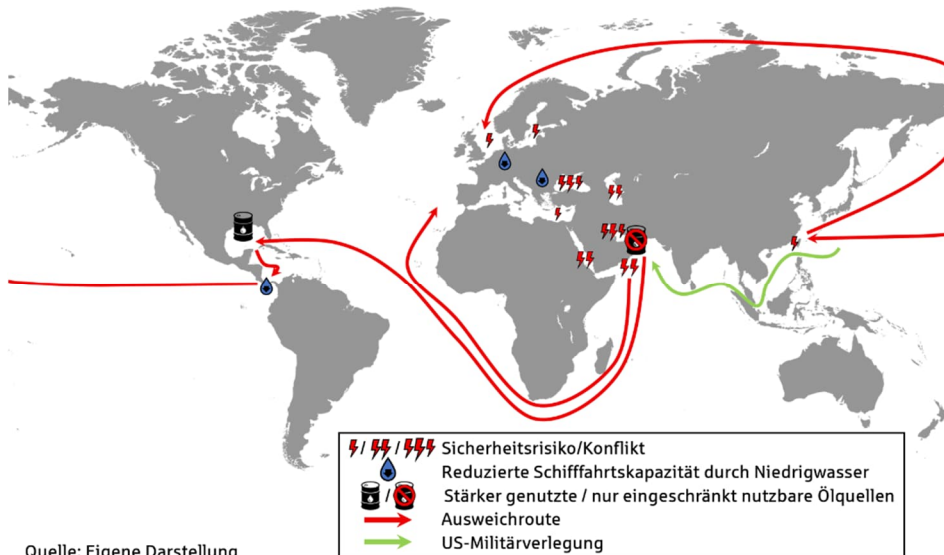
Darüber hinaus strahlt der Nahostkonflikt auch in der anderen geographischen Richtung gen Ukraine aus. Russland und der Iran kooperieren militärisch und tauschen Waffensysteme und Aufklärungsinformationen aus. Die Ukraine hat im Zuge ihrer teils sehr spektakulären weitreichenden strategischen Angriffe auch russische Schiffe im Kaspischen Meer auf dem Weg in den Iran attackiert. Im Schwarzen Meer gibt es sowieso regelmäßige gegenseitige Angriffe zwischen Russland und der Ukraine auf die jeweilige Güterschifffahrt. Das ist gerade jetzt nach der Erntesaison bedeutsam, da die osteuropäischen Getreideernten auf die Weltmärkte gebracht werden müssen. Die ukrainischen Häfen sind für diesen Zweck aufgrund der Bedrohungslage derzeit weitgehend gesperrt und ungeschützt – nicht zuletzt, weil die USA keine Luftabwehrraketen mehr liefern. Die USA haben ihre Bestände im Nahostkrieg weitgehend aufgebraucht.

Die nächstbeste Transportalternative für die ukrainische Getreideernte wären Binnenschiffe über die Donau. Doch dies war wegen der Trockenheit und der niedrigen Pegelstände über einige Wochen kaum möglich! Hier schließt sich der argumentative Kreis.

Ukrainischer Getreideexport erschwert

Der Wassermangel an der Donau hat auch noch weitere Auswirkungen: Kraftwerken mangelt es an Kühlwasser. Atomkraftwerke mussten aus diesem Grund bereits heruntergefahren werden. Aus gesamteuropäischer Perspektive hat der Ausfall der Donau vermutlich sogar größere Effekte als diejenigen, die wir vor allem aus deutscher Perspektive am Rhein wahrnehmen.

Globale Schifffahrts-Hotspots



Zurück zu den Weltmeeren: Es lassen sich auch Betroffenheitsargumente für weitere Regionen finden. Die großen Tankerflotten haben bereits im Frühjahr den Südatlantik durchquert, als die Aufnahmen vom Persischen Golf hin zum Golf von Mexiko verlagert wurden. Die USA exportieren von dort eine steigende Rohölmenge vor allem nach Asien, um die Ausfälle aus Nahost zu kompensieren. Diese Schiffe sind also über den Pazifik unterwegs und, sofern sie durchpassen, durch den Panamakanal. Dort erzeugt der zusätzliche Verkehr allerdings einen weiteren Wassermangel beim Ablassen durch die großen Schleusen. Die Preise der Kanalgesellschaft für die Durchfahrten wurden bereits erhöht. Die Warteschlangen haben sich verlängert, und zeitlich bevorzugte Durchfahrten werden inzwischen versteigert.

Verlagerungen der Routen belasten Kapazitäten und verursachen zusätzliche Kosten

Global betrachtet beanspruchen die insgesamt deutlich verlängerten Wege unweigerlich die Transportkapazitäten. Die Tanker sind für die gleiche Menge länger gebunden. Ähnliches gilt für den Containerverkehr, wenn Schiffe aufgrund der Bedrohung im Roten Meer die Suezroute meiden und stattdessen von Asien nach Europa um Südafrika fahren.

Die Russen bewerben in diesem Zusammenhang – nicht in erster Linie für Öl, sondern für den sonstigen Güterverkehr zwischen Fernost und Europa – die unter ihrer Kontrolle stehende arktische Nordostpassage, die durch den Klimawandel im Sommer jetzt weitgehend befahrbar geworden ist. Sea Legend, eine chinesische Reederei, bietet in diesem Sommer bereits einen regulären Dienst auf dieser Strecke von Ningbo nach Europa an.

Neue Chancen ...

Derweil kommt es in Nord- und Ostsee immer wieder zu Konfrontationen und Provokationen mit der russischen Schattenflotte und der russischen militärischen Marine. Dass GPS-Signale in der Ostsee nicht mehr zuverlässig sind, weil sie oft elektronisch gestört werden, gehört inzwischen fast zum Standard. Und um die Liste der behandelten Weltmeere fast vollständig zu machen: Auch im Mittelmeer gab es einzelne Angriffe der Ukraine auf russische Schiffe.

*... aber auch
altbekannte
Störenfriede*

Weltmarkt-Ölpreis schwankt im Angesicht der Vielzahl von Krisen

Vor dem Hintergrund der geschilderten Anspannungen ist es fast schon erstaunlich, dass der Weltmarkt-Ölpreis in den letzten Wochen nicht noch höher lag, als er es tatsächlich tat. Die Spitzenstände von März bis Mai 2022 von fast 120 US-Dollar pro Barrel wurden jedenfalls nicht mehr erreicht. Im Juni und Juli schwankte er meist in einer Spanne zwischen 70 und 90 US-Dollar pro Barrel. Das ist überraschend, da sich die Konfliktlage materiell nicht wirklich entschärft hat. Lange Zeit bestand offenbar die Hoffnung auf eine baldige Einigung. Im September überschritt der Ölpreis dann allerdings doch wieder die 100-US-Dollar-Marke.

*Ölpreis schwankt
in wechselnden
Bändern ...*

Ölpreis der Sorte Brent in USD



Quelle: Deutsche Börse

Alle Preisausschläge bewegten sich – wie zu erwarten – über dem Vorkrisen-niveau. Aber die Bewegungen scheinen phasenweise die Schwankungsbänder gewechselt zu haben: von anfangs sehr hoch über etwas erhöht bis zuletzt hoch mit weiter steigender Tendenz.

*... aber ist noch nicht
zurück zu den Höchst-
ständen vom Frühjahr*

Ein doch noch einmal deutlich steigender Ölpreis ist und bleibt eines der Hauptrisikoszenarien aus Sicht der Institute der Sparkassen-Finanzgruppe. Unsere durchgerechneten volkswirtschaftlichen Risikoszenarien zeigen, dass sich das Wachstum bei einem scharfen Ölpreisanstieg auf beispielsweise 150 US-Dollar pro Barrel doch deutlich eintrüben würde und die Inflation nochmals deutlich steigen würde. Auch darauf wären die Institute der Sparkassen-Finanzgruppe aber gut vorbereitet.

Im realwirtschaftlichen Niederschlag des wahrscheinlichsten Szenarios und basierend auf der bisherigen Entwicklung scheint einstweilen Entwarnung für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung gegeben werden zu können. Im Bruttoinlandsprodukt-Ausweis der meisten Industrieländer sind für das zweite Quartal 2026 fast keine Spuren des Nahostkriegs und des Ölpreisschocks auszumachen. Und das gilt, obwohl die Preisspitze und damit der Kostenschock und Kaufkraftentzug in diesem Quartal am stärksten ausgeprägt waren.

Deutschland im ersten Halbjahr erstaunlich robust

Eine hohe Robustheit kann sogar für das deutsche BIP festgestellt werden! So anfällig sich die deutsche Wirtschaft in den letzten Jahren für jeden der erlittenen Schocks gezeigt hat und so sehr die deutsche Wachstumsperformance in den letzten sechs bis sieben Jahren zum Schlusslicht durchgereicht wurde, so wenig gilt dies aktuell. Vielmehr konnte das deutsche BIP im zweiten Quartal mit einem Wachstum von 0,3 Prozent positiv überraschen. Die erste Wachstums-Schnellschätzung von 0,2 Prozent war auch schon erfreulich, wurde aber sogar noch etwas heraufrevidiert. Die Zahl ist in ihrer absoluten Höhe nicht beeindruckend. Doch angesichts des Ölpreisschocks war eher eine rezessive Entwicklung erwartet worden. Vor allem der Export zeigte sich zuletzt resilient, was angesichts der weiterhin durchlebten Zollstreitigkeiten verblüfft.

*Positive Überraschung
beim deutschen BIP-
Ausweis im zweiten
Quartal*

Außerdem wurde der deutsche Wachstumsausweis für das erste Quartal 2026 nachträglich auf nunmehr 0,4 Prozent heraufrevidiert. Damit ist ein solides Jahreswachstum rechnerisch bereits so gut wie sicher abgestützt. Wir werden darauf bei der Vorstellung der „Gemeinsamen Prognose“ der Chefvolkswirte am Ende dieses Berichts noch zurückkommen.

Doch zunächst wollen wir bei den globalen Zusammenhängen bleiben. Hier ist zunächst die Beobachtung festzuhalten, dass sich der Wachstumsausweis trotz aller Kriege, Krisen, Engpässe, Preisspitzen und Verwerfungen in fast allen Ländern positiv darstellt.

Man könnte es als summarische These formulieren: „Die Weltwirtschaft scheint auch mit 80 Prozent des üblichen Ölumfangs recht gut zurechtzukommen.“

*Weltwirtschaft scheint
auch mit 80 Prozent der
fossilen Energieträger
gut zurechtzukommen*

Der erste Anschein spricht dafür. Aber sind die aktuellen Wachstumsmodelle wirklich robust? Und was steckt hinter dem angesichts der geostrategischen Stresssituation so moderaten Ölpreis?

Die Preisbildung an den Märkten ist derzeit nicht frei von Interventionen. Neben dem leider wieder breit eingesetzten Instrument der Zölle gilt dies besonders für bestimmte Schlüsselrohstoffe, für die immer wieder Ausfuhrverbote verhängt oder in Verhandlungen angedroht werden. Es gibt hoheitliche Eingriffe sowohl an den Rohstoffmärkten als auch auf den Anleihemärkten und sogar auf den Devisenmärkten.

USA und die Volksrepublik China verbrennen teilweise ihre Ölreserven

Die USA haben ihre strategischen Ölreserven in der aktuellen Konfliktsituation im Frühjahr bereits recht früh angezapft. Sie fahren ihre Bestände bis heute immer weiter herunter. Dies hat zwei Zielrichtungen: erstens die Dämpfung des Weltmarktpreises für Öl, was sich bereits bei den Exporten über den Golf von Mexiko gezeigt hat, zweitens die Begrenzung des heimischen Preises für die Endprodukte, sprich: was der US-Konsument – und Wähler – direkt an der Zapfsäule erlebt. Die zusätzlichen Verkäufe werden teils mit der Ankurbelung der Ölproduktion und -verarbeitung in den USA bedient, aber zum Teil eben auch aus den Reservebeständen. Letzteres ist natürlich nicht nachhaltig und hat eine begrenzte Durchhaldedauer.

Reserven wurden und werden vielerorts angegriffen

Ähnliches gilt für das Verhalten des zweiten großen Spielers der Weltwirtschaft, des größten auf der Konsumentenseite. Die Volksrepublik China ist mit ihrer Nachfragemacht am Ölmarkt inzwischen der dominante Akteur und nicht mehr das zunehmend gespaltene Kartell der OPEC auf der Anbieterseite. China verfügte vor dem Kriegeausbruch über recht große Lagerbestände aus Zeiten, in denen Öl vergleichsweise günstig eingekauft wurde. Von diesen konnte und kann man eine Weile zehren. Zudem erhalten die Chinesen immer noch einen Anteil des aus dem Persischen Golf tröpfelnden Reststroms. Vor allem aber hat China seinen Ölverbrauch deutlich reduziert. Dies haben wir in der vorangegangenen Ausgabe dieses Berichts bereits als eine elastische Reaktion auf die Preissituation eingeordnet. Das Verhalten kann auch von einem „Deal“ mit den USA herrühren, dergestalt, dass China den weltwirtschaftlichen Schmerz des Ölpreisanstieges dämpft im Austausch für politische Zugeständnisse in Fernost oder in den Zollstreitigkeiten.

Derzeit geringerer Ölverbrauch Chinas ambivalent zu interpretieren

Schließlich kann man den geringeren chinesischen Ölverbrauch aber auch aus einer anderen Perspektive beurteilen, nämlich als ein Indiz für die Schwäche der chinesischen Konjunktur. Diese ist womöglich ausgeprägter und krisenhafter als in der amtlichen chinesischen Statistik ausgewiesen. Das wäre dann selbstverständlich kein gutes Zeichen für die Weltwirtschaft und kein Faktor, der ihre Robustheit stützt.

Geostrategische Spannungen in Fernost strahlen auch auf die Märkte aus

Ferner sind noch weitere Auswirkungen der geostrategischen Verschiebungen in Fernost zu verspüren. Und diese zeigen sich zunehmend auch in den Marktbewertungen.

Der Konflikt um den Status Taiwans dauert an und droht weiterhin, in offene, gewaltsame Auseinandersetzungen zu eskalieren. Dabei ist es sicher nicht hilfreich, dass die strategische Überdehnung der USA immer deutlicher wird. Auf die weitgehend verbrauchten Bestände an Marschflugkörpern und Luftabwehrraketen ist bereits hingewiesen worden, was das Droh- und Garantiepotenzial schwächt. Außerdem wurde Mitte August der einzige dauerhaft im Westpazifik operierende Flugzeugträger der US Navy, die „George Washington“, in den

Lage in Nahost strahlt bis nach Fernost aus

Indischen Ozean verlegt, um die „Abraham Lincoln“ zu ersetzen. Letzterer Träger war bis dahin im Iran-Konflikt aktiv. Auf der Lincoln zeigten sich deutlich die psychischen und physischen Folgen des langen Einsatzes und der angeschlagenen Versorgungslage. Die Logistik der Navy war nach den erlittenen Raketen-treffern auf der US-Basis in Bahrain empfindlich gestört.

Die politische Positionierung und Kommunikation der Trump-Administration ist ebenfalls nicht hilfreich für die traditionellen Verbündeten der USA. Dass US-Präsident Trump zuletzt seine Sympathie für Kim Jong-un geäußert und die US-Solidarität mit Südkorea zumindest verbal relativiert hat, kam bei den fernöstlichen Demokratien Taiwan, Südkorea und Japan nicht gut an und setzt sie weiter unter Druck. Besonders Japan sah sich zuletzt öfter einer Bedrohung aus drei Richtungen gegenüber – ausgehend von der Achse China-Nordkorea-Russland.

Strategisches US-Commitment auch in Asien relativiert

Präsident Putin hatte im August die Kurilen besucht und damit die Normalität des seit Ende des Zweiten Weltkriegs andauernden Besatzungszustands bezeugt. Kurz danach gab es Mitte August russische Raketentests in der Gegend. Nordkorea feuert immer mal wieder – zuletzt im Mai 2026 – ballistische Raketen als Test – eigentlich als Drohgebärde – über Japan hinweg in den Pazifik. Das geschieht sicher nicht ohne Duldung oder gar Ermunterung durch China.

Japan aus diversen Richtungen bedroht

Im Juli begannen jedenfalls die Finanzmärkte, die sich verschärfende Bedrohungslage zunehmend einzupreisen. Der japanische Yen geriet unter Abwertungsdruck.

Japanischer Yen unter Abwertungsdruck

Der japanische Yen ist ohnehin seit vielen Jahren gemessen an den relativen Kaufkraftparitäten und an den Handelsrelationen stark unterbewertet. Die Ursache liegt in der hohen Zinsdifferenz, insbesondere gegenüber dem US-Dollar, die bei zehnjährigen Staatsanleihen rund zwei Prozentpunkte ausmacht. Entsprechende Kreditaufnahmen in Yen und Anlagen in US-Dollar – sogenannte Carry Trades – haben riesige transpazifische Kapitalströme hervorgerufen. Eigentlich müssten solche Differenzen nach den gängigen ökonomischen Theorien für ein Gleichgewicht durch eine entsprechende Aufwertungserwartung für den Yen ausgeglichen werden. Doch seit vielen Jahren, mittlerweile Jahrzehnten, passte der Wechselkursrend des Yen nicht dazu, was die Carry Trades noch weiter befeuerte.

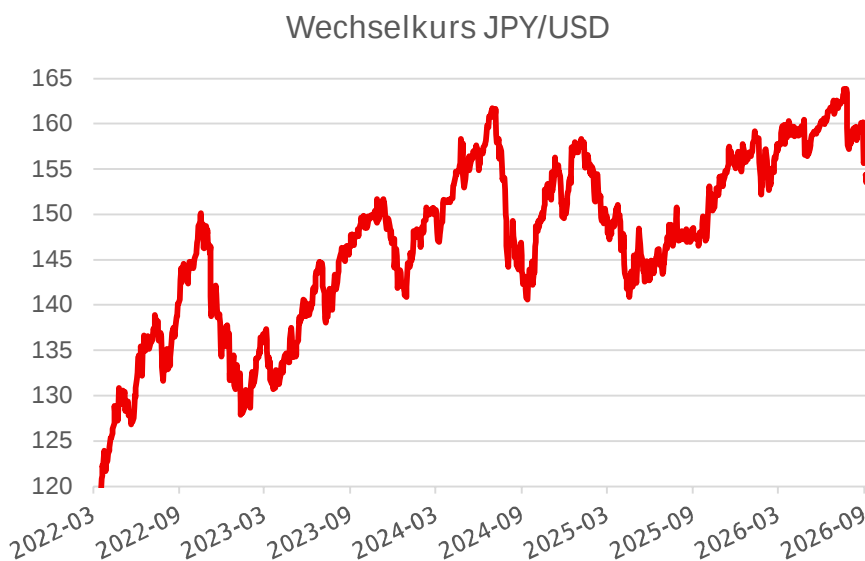
Japanischer Yen seit vielen Jahren Quelle von Carry-Trades

Japan ist dadurch seit vielen Jahren der größte Gläubiger von US-Treasuries, noch vor China, das seine ebenfalls hohe Position in den letzten Jahren allmählich reduziert hat.

Japans Exportindustrie profitiert zwar von den Relationen, doch Importe sind sehr teuer. Bei den zuletzt auch in Japan gestiegenen Inflationsraten wird dies zunehmend als unangenehm empfunden. Für das fast völlig auf Energieimporte angewiesene Land verteuerte sich die Rechnung gleich doppelt aufgrund der Preise und der Wechselkurse. Bei Wechselkursen von über 160 Yen pro US-Dollar

Eingriffe am Devisenmarkt

drohte die Situation untragbar zu werden. Notenbankinterventionen am Devisenmarkt standen im Raum.



Quelle: Deutsche Börse

Nun wollen die USA allerdings nicht, dass Japan dafür seine eigenen Währungsreserven einsetzt und insbesondere US-Treasuries verkauft. Denn diese stehen an den Märkten selbst stark unter Druck. Deshalb haben die USA Ende Juli entsprechende Interventionen unternommen. Neben eigenen Yen-Käufen durch die Notenbank und das Finanzministerium wurde versucht, mit verbalen Interventionen (an die Öffentlichkeit von Finanzminister Scott Bessent durchgestochene Kaufabsichten) die Interventionen mit Dispositionen des Privatsektors zu hebeln.

*USA intervenieren
das erste Mal seit 1998
im größeren Stil am
Devisenmarkt ...*

Die USA konnten sich so als Retter darstellen, der einem guten Verbündeten beigesprungen ist. Dabei entbehrt es nicht einer gewissen Ironie, dass gerade die amerikanische Politik mit ihrer geopolitischen Schwächung im Westpazifik den Auslöser für die Wechselkursbewegungen gegeben hat. Auch die Handelspolitik mit den auch gegen Japan gerichteten Zöllen hatte den Druck auf den Yen bereits erhöht. Das eigentliche, rein eigennützige Motiv der USA war es, Japan in seiner Position als Anleihegläubiger zu belassen.

Die Interventionen am Devisenmarkt waren die ersten der USA seit 1998! In allen Krisen dazwischen – auch in der Finanzkrise von 2008/2009 – hatte man nicht zu diesem Instrument gegriffen. Eine weitere Besonderheit war jetzt, dass nicht in der eigenen Währung interveniert wurde. Das ist sonst stehende Praxis bei Notenbankinterventionen, nur bei Währungsrelationen zu agieren, bei denen man eine der bilateralen Parteien ist. Im aktuellen Fall wurden stattdessen von den USA wohl Euro gegen japanische Yen getauscht. Dazu wurden Bestände eines Reservefonds verwendet, wohl hauptsächlich französische Staatsanleihen. Noch bemerkenswerter ist, dass die Amerikaner dabei weder die Europäische Zentralbank noch Frankreich direkt informiert haben.

*... und nutzen dabei
unabgesprochen
Euro-Assets!*

Die Interventionen haben zunächst funktioniert. Der Yen wertete im unmittelbaren zeitlichen Umfeld um rund fünf Prozent auf. Gegen Ende August

setzte jedoch wieder eine Gegenbewegung ein. Auf Dauer lassen sich Ungleichgewichte nicht durch Interventionen unterdrücken, sondern setzen sich an den Märkten durch. Anfang September gab es allerdings erneut auffällige Kursschübe zugunsten des Yen. Ob dahinter neue Eingriffe oder ein wirkliches Wiedererstarken Japans oder doch eher eine zunehmende Skepsis gegenüber dem US-Dollar stehen, lässt sich noch nicht abschließend zuordnen.

Finanzmärkte etwas angespannter

Vor dem Hintergrund solcher Entwicklungen reagierten die internationalen Finanzmärkte zuletzt etwas angespannter. Die zwei größten, zunehmend nervöser betrachteten Themen sind die Staatsverschuldung und der KI-Boom.

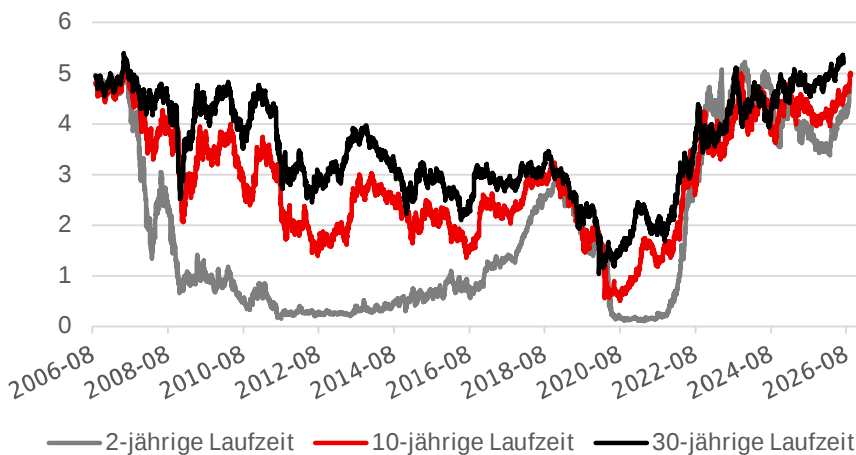
Bei ersterem Thema stellt sich zunehmend die Frage der Tragfähigkeit, insbesondere in den USA. Es gibt unter der Trump-Administration keine ernsthaften Ansätze zur Eindämmung des Defizits. Die Hoffnungen auf hohe Zollerlöse haben sich zerschlagen. Im Gegenteil mussten hohe Beträge für als rechtlich unzulässig befundene Zölle zurückgezahlt werden. Steigende Schuldenvolumina und steigende Zinssätze setzen den Haushalt weiter unter Druck.

Beim KI-Boom, der in den USA auch sehr hohe realwirtschaftliche Investitionen, z. B. in Rechenzentren, erzeugt hat, stellen die Märkte zunehmend die Frage nach der Rentabilität der Geschäftsmodelle. Die hohen Bewertungen bauen vor allem auf die Zukunft. Der Sektor pusht sich in einem Überbietungswettbewerb immer größerer Datenmengen und Rechenkapazitäten. Das führt jedoch vor allem zu Geschäften und Geldflüssen innerhalb der Branche. Von außen fließt nicht so viel Erlös zu. Es stellt sich die Frage, mit welchen Cashflows von außen die sehr hohen und teils auch intransparent eingegangenen Schulden bedient werden sollen. Zumindest eine graduelle Neubewertung des Sektors, wenn nicht eine stärkere Korrektur, könnte anstehen.

Staatsverschuldungen wieder etwas kritischer beäugt

Wie lange und wie stark können die sehr hohen KI-Investitionen noch anschieben?

Rendite der US-Staatsanleihen
(in %)



Quelle: Deutsche Börse

Dann erscheinen aber die Wachstumsraten der USA und damit auch ihre öffentliche Schuldentragfähigkeit in einem anderen Licht. Die Anleihemärkte preisen jedenfalls zunehmend steigende Risikoprämien ein. Die Umlaufrenditen für amerikanische Anleihen haben bei fast allen Laufzeiten die höchsten Stände seit 2007 erreicht. Für zehnjährige Laufzeiten wurde Mitte September die Fünf-Prozent-Marke überschritten. Vor allem bei langen Zinsbindungsfristen sind die jüngst eingetretenen Zuschläge deutlich sichtbar. Das macht den Schuldendienst der USA noch teurer. Eine Nicht-Mehr-Tragfähigkeit würde bei weiter steigenden Zinsen rein rechnerisch irgendwann selbsterfüllend.

*US-Konjunktur
sehr KI-abhängig*

*Staatsverschuldung
am Rande der
Tragfähigkeit*

Das US-Schatzamt versucht, die Zinslasten zu reduzieren, indem es länger laufende Anleihen vom Markt nimmt und durch kürzer laufende Papiere ersetzt. Weil letztere niedriger verzinst werden, spart dies zunächst Kosten. Doch dies ist eine höchst gefährliche Operation! Sollten die Zinsen steigen (müssen), beispielsweise wegen eines weiter ausbrechenden Inflationsimpulses oder wegen eines externen Vertrauensverlusts in den US-Dollar, schlägt ein solcher Schock umso härter, direkter und schneller ein. Die Pufferung durch konstant gehaltene langfristige Finanzierungen kann dann weniger dämpfen.

*Reduzierung der
Zinsbindungsfrist ist
eine riskante Wette*

In diesem Umfeld hat die Federal Reserve ihre Leitzinsen um 25 Basispunkte in die Spanne von 3,75 bis 4,0 Prozent erhöht. Das hatten die Märkte erwartet und angesichts der hohen Inflationsraten auch gefordert. Die Fed hat mit dem Zinsschritt gezeigt, dass sie auch unter dem neuen Vorsitzenden Kevin Warsh zur Inflationsbekämpfung willens und in der Lage ist. Das dürfte Präsident Trump, der ständig Zinssenkungen fordert, nicht gefallen. Aber realistisch betrachtet hätte ein Verzicht der Fed auf eine Zinsanhebung die Renditen für langlaufende US-Anleihen wohl noch stärker in die Höhe getrieben per höherer Inflationsprämien und Zweifeln an der institutionellen Unabhängigkeit der Fed. Insofern war der US-Zinsschritt sachlich richtig und krisenbegrenzend.

*Zinsschritt der Fed
entgegen dem Willen
von Präsident Trump*

Solide Bankenmärkte in Deutschland und Europa

Im Vergleich zu den angespannteren amerikanischen Entwicklungen präsentieren sich die europäischen und die deutschen Finanz- und Bankenmärkte geradezu als konservativer Stabilitätshot. Die Bewertungen an den Aktienmärkten sind weitaus moderater. Öffentliche Schuldenstände und Finanzierungsdefizite sind in den meisten Ländern inzwischen niedriger als in den USA. Die Zinsen im Euro-Raum sind ebenfalls niedriger und zeigen den wachsenden Vertrauensvorsprung an.

*Europa in mehrfacher
Hinsicht als
Stabilitätshot*

Zwar hat sich auch Deutschland mit dem „Sondervermögen“ des Infrastrukturfonds und der haushälterischen Bereichsausnahme für höhere Verteidigungsausgaben zuletzt und in den nächsten Jahren dann zunehmend verwirklicht einen Schub an höherer Verschuldung gegönnt. Aber hier ist zumindest ein Teil der Ausgaben investiv ausgerichtet. Die Ausgangssituation bei den Schuldenständen und beim Defizit ist deutlich vorsichtiger und robuster. Eine gewisse Reaktion der Anleihemärkte im Zuge der weltweit steigenden Renditen und der insgesamt

*Gewisse Zinszuschläge
aber auch hierzulande
zu beobachten*

skeptischeren Beurteilung der Schuldenstände hat es gleichwohl auch hierzu-lande gegeben. Für zehnjährige Bundesanleihen haben sich die Renditen inzwischen bei rund 3,6 Prozent etabliert.

Am Geldmarkt hat die Europäische Zentralbank mit ihrem jüngsten Leitzinsschritt bewiesen, dass sie bei der Inflationsbekämpfung entschlossen agiert. Die Energiepreiszuschläge aufgrund des Golfkriegs kann sie natürlich nicht direkt bekämpfen. Aber sie kann die Ausbreitung des Inflationsimpulses und Zweitrundeneffekte verhindern. Die Inflationserwartungen können auf diese Weise bei der Zielmarke verankert bleiben. Das ist die beste Maßnahme, um auf lange Sicht die Zinsanstiege begrenzt zu halten. Die gemäß Schnellschätzung mit 3,3 Prozent im August wieder über der Drei-Prozent-Marke liegende Inflationsrate im Euroraum gab Anlass zum Handeln.

Zum Thema „Inflation und Geldpolitik“ wird der DSGV in den nächsten Wochen eine gesonderte, vertiefte Publikation vorlegen, den nächsten „Standpunkt der Chefvolkswirte“.

In einem gewissen Maß hat der jüngste Zinsschritt aber auch den Trend zu höheren Sätzen an den Kapitalmärkten begleitet und nachvollzogen. Wäre die EZB bei 2,25 Prozent geblieben, wäre die Zinsstrukturkurve steiler und die Wirkung der Geldpolitik somit expansiver geworden. Dies wäre in der gegebenen Situation jedoch nicht angemessen gewesen, weshalb der Zinsschritt auch nach unserer Einschätzung richtig war.

Die Bankensektoren im Euroraum können die Lage ebenfalls gut verkraften und den Aufschwung begleiten. Das gilt auch für Deutschland mit dem im ersten Halbjahr 2026 überraschend angelaufenen Wachstumsprozess. Die Stabilität, die Kapitalbasis und die Ertragslage im Bankensystem sind gut. Das hat gerade erst wieder die Deutsche Bundesbank in ihrem frisch erschienenen Monatsbericht September bestätigt. Wie jedes Jahr in diesem Monat hat die Bundesbank darin die Entwicklung der Säulen des Bankensystems im vorangegangenen Gesamtjahr beleuchtet. Gerade den Sparkassen bescheinigt die Bundesbank dort eine robuste Ertragslage und sieht sie gut aufgestellt.

An den guten Perspektiven für Sparkassen und Landesbanken ändert auch die etwas turbulenter Entwicklung der Märkte im Sommer 2026 nichts. Zwar könnten die Zinsanstiege der Anleihemärkte in den letzten Jahren einen gewissen Abschreibungsbedarf bei den eigenen Depotbeständen von Anleihen bewirken. Doch für die weiterhin erzielbaren Zinsmargen bieten die wieder etwas höheren Sätze ein gutes Potenzial.

Gemeinsame Prognose der Chefvolkswirte

Vor diesem Hintergrund haben die Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe ihre neue „Gemeinsame Prognose“ erstellt. Alle zehn Institute mit entsprechenden Positionen haben sich daran beteiligt. Die Kerndaten der Prognose für Deutschland zeigt die Tabelle auf der folgenden Seite.

Inflationsraten in Deutschland und im Euroraum (Zwölfmonatsraten, in %)

	Mai	Jun.	Jul.	Aug.
Euroraum				
HVPI gesamt	3,2	2,8	3,0	3,2
Kerninflation	2,6	2,4	2,5	2,4
Deutschland				
HVPI gesamt	2,7	2,4	2,8	2,9
Kerninflation	2,6	2,5	2,6	2,6

Quelle: Eurostat

*EZB-Leitzinsschritt
vom 10. September ist
der Lage angemessen*

*Robuste Kredit-
wirtschaft stützt
die Entwicklung*

Für das laufende Jahr wird für Deutschland ein Wachstum leicht über der Ein-Prozent-Marke erwartet. Das hätte im Frühjahr kaum jemand für möglich gehalten, als noch mit einem deutlicheren Einschlag des Nahostkriegs und des Ölpreisanstiegs gerechnet wurde. Die Prognose ist auch jetzt nicht wirklich euphorisch und beinhaltet für den verbleibenden Verlauf von 2026 nur geringe Dynamik, z. B. aufgrund der Ausbremsung durch das Niedrigwasser. Der gute Gesamtjahreswert rührt vielmehr von der bereits als statistischer Ist-Wert gemeldeten, erstaunlich guten Performance des ersten Halbjahres her. Ein Wachstum über der Ein-Prozent-Marke ist in dieser Situation beachtlich und sollte auch von der Größenordnung nicht kleingeredet werden. Eine solche Entwicklung liegt deutlich über dem Potenzialwachstumspfad. Man kann deshalb von einer Erholung nach den mageren sechs Jahren sprechen, die hinter uns liegen.

*Wachstum im
laufenden Jahr über
der Ein-Prozent-Marke*

Deutschland	Ist-Werte 2025	Prognose 2026	Prognose 2027
Bruttoinlandsprodukt ¹⁾	0,2	1,1	1,2
Privater Konsum	1,4	0,5	1,0
Staatskonsum	1,5	3,0	1,9
Bauinvestitionen	-0,9	-1,1	2,2
Ausrüstungsinvestitionen	-2,3	0,2	2,3
Exporte	-0,3	3,2	2,0
Importe	3,6	2,6	2,6
Beschäftigte ²⁾	45,977	45,688	45,525
Arbeitslosenquote ³⁾	6,3	6,3	6,2
Verbraucherpreise (HVPI) ⁴⁾	2,2	2,7	2,5
Kernrate ⁴⁾ (ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol, Tabak)	2,6	2,5	2,3
Sparquote ⁵⁾	10,5	10,2	10,1

- 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 Sommer 2026

Mit der prognostizierten Wachstumsrate erreichen wir im Sommerdurchgang wieder das Niveau, das wir bei der Prognose zu Jahresbeginn abgegeben hatten beziehungsweise liegen sogar noch eine Spur darüber. Damals hatten die Chefvolkswirte 1,0 Prozent Wachstum für 2026 vorausgesagt – und das, ohne dass damals der Einschlag des Nahostkriegs absehbar gewesen wäre! Nun sieht es so aus, dass dieser Zuwachs tatsächlich – mindestens – erreicht wird. Trotz

*Prognose vom
Jahresbeginn ist damit
im Kern bestätigt*

aller neuen Belastungen durch Kriege oder zusätzliche Lasten wie dem Niedrigwasser zeigt sich das Wachstum sehr robust.

Das Wachstum wird gemäß der Prognose 2026 vor allem vom Export und vom Staatskonsum getragen. Beides stützt sich stark auf die guten Ist-Werte des ersten Halbjahres. Beim Export ist das angesichts der Zollerhebungen seitens der USA erstaunlich. Eine Erklärung könnte sein, dass viele Lieferanten recht kaltblütig auf eine Rückabwicklung der Zölle gesetzt haben, was sich tatsächlich „ausgezahlt“ hat. Zudem profitieren auch deutsche Zulieferer von den hohen KI-Investitionen in den USA, etwa bei Elektrokomponenten und Lüftern.

*Im aktuellen Jahr
Export und
Staatskonsum als
Wachstumsstützen*

Der Hauptfaktor für die starken Exporte Deutschlands ist jedoch die geografische Verlagerung. Das wird sich vor dem Hintergrund der mit Drittländern vereinbarten Freihandelsabkommen perspektivisch noch verstärken. Einstweilen war es vor allem der sehr gut laufende Export in die Partnerländer im Binnenmarkt.

*Vor allem der Export
im europäischen
Binnenmarkt läuft
derzeit gut*

Auch für 2027 sind die Chefvolkswirte in ihrer Prognose optimistisch, dass das Wachstum mit Raten über dem Potenzial fortgesetzt werden kann. 2027 sollten dann auch die Investitionen – sowohl Bauten als auch Ausrüstungen – als Wachstumsträger hinzukommen.

Euroraum	Ist-Werte 2025	Prognose 2026	Prognose 2027
Bruttoinlandsprodukt ¹⁾	1,4	0,8	1,2
Privater Konsum	1,1	0,9	1,1
Staatskonsum	1,6	2,0	1,5
Exporte	1,8	1,4	2,1
Importe	2,3	2,0	2,2
Verbraucherpreise (HVPI) ²⁾	2,1	2,9	2,4
Kernrate ²⁾ (ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol, Tabak)	2,6	2,4	2,3

1) BIP und Untergliederungen: nicht kalenderbereinigte, reale Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

2) Veränderung gegenüber dem Vorjahr, in %, hier in der Abgrenzung des HVPI.

Quelle: Gemeinsame Konjunkturprognose der Sparkassen-Finanzgruppe vom Sommer 2026

Auch für den Euroraum ist die aktuelle Chefvolkswirte-Prognose optimistisch. Im laufenden Jahr ist die Wachstumsrate zwar etwas geringer als in Deutschland veranschlagt. Dabei ist jedoch die andere Ausgangslage zu bedenken. Im Euroraum insgesamt ist der Aufschwung bereits seit mehreren Jahren intakt. Er setzt sich perspektivisch fort und wird jetzt auch wieder ein Stück weit von der deutschen Konjunkturentwicklung gestützt.

Angesichts der vielen Konflikte und geostrategischen Problemlagen, die in dem vorliegenden Bericht aufgezeigt wurden, und auch mit Blick auf die nervöseren internationalen Finanz- und Devisenmärkte besteht jedoch ein Risikopotenzial, dass erneute Störungen die Konjunktur abwärts ziehen. Die Welt bleibt ein gefährlicher Ort.

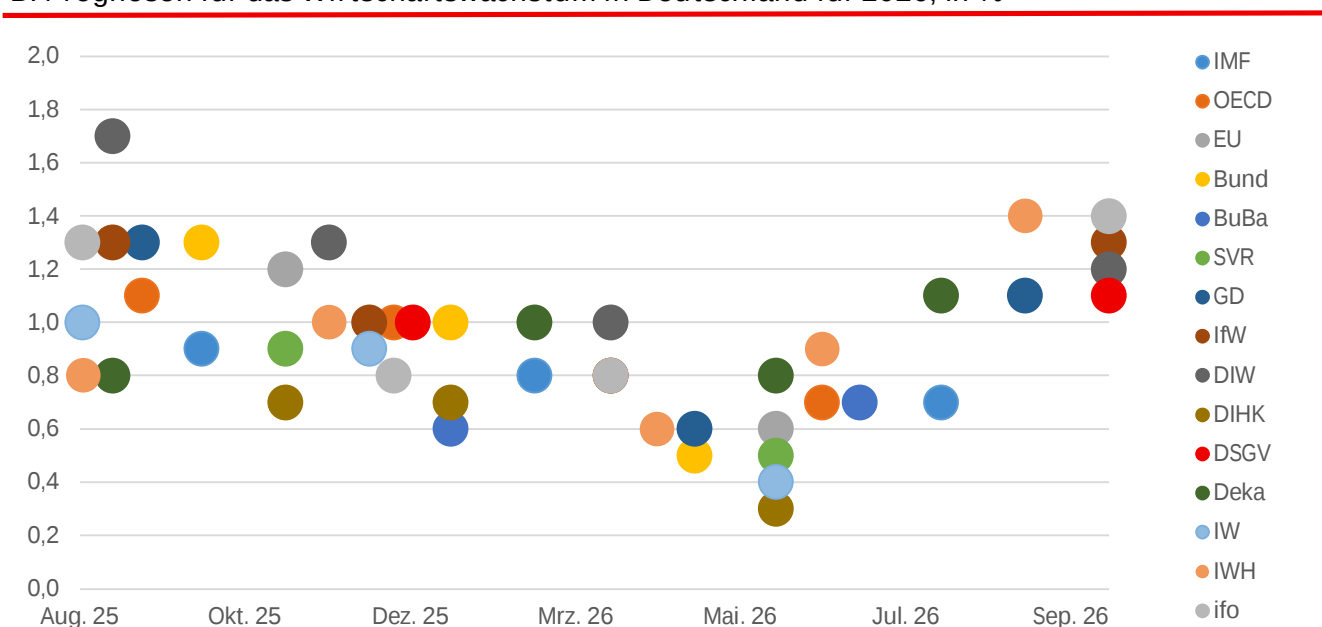
*Abwärtsrisiko durch die
weltpolitische Lage*

A. Wachstum der Weltwirtschaftsregionen, Veränderung gegenüber Vorjahr

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

* Prognosen des Internationalen Währungsfonds vom Juli 2026.

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

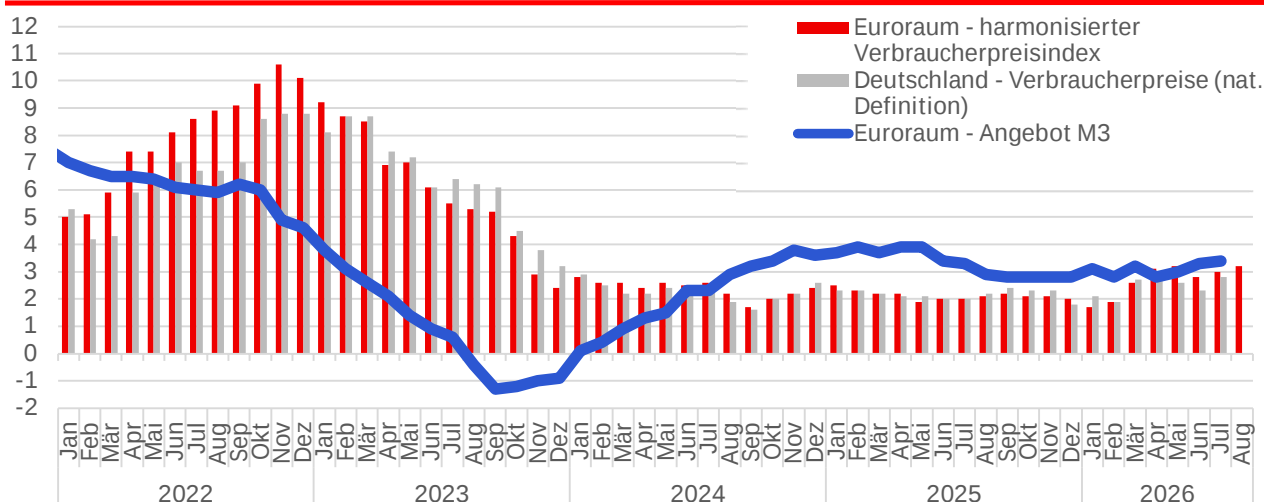


C. BIP im Euroraum und in Deutschland

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

Niveau, nicht Veränderungsrate; Quartalszahlen saisonbereinigt

Sparquote	10,1 %	10,3 %	10,1 %	10,1 %	10,1 %
-----------	--------	--------	--------	--------	--------

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

	Mai	Juni	Juli	August	September
Preise (nationale Definition)					
	Veränderung ggü. Vorjahresmonat				
Verbraucherpreise	2,6 %	2,3 %	2,8 %	2,9 %	-
– ohne Nahrungsmittel und Energie (Kerninflation)	2,6 %	2,5 %	2,6 %	2,9%	-
Erzeugerpreis gewerblicher Produkte	2,2 %	1,8 %	3,0 %	-	-
Einfuhrpreise	6,8 %	6,1 %	6,8 %	-	-
Stimmungsindikatoren					
Ifo-Geschäftsklimaindex	85,0	85,7	86,7	88,8	-
ZEW-Konjunkturerwartung	-10,2	10,5	26,3	34,2	34,7
Auftragseingang					
	Veränderung zum Vorjahresmonat				
Verarbeitendes Gewerbe	-1,6 %	13,8 %	13,2 %	-	-
aus dem Inland	-0,5 %	23,0 %	27,1 %	-	-
aus dem Ausland	-2,2 %	8,5 %	3,9 %	-	-
Investitionsgüterproduzenten	-2,9 %	18,7 %	18,7 %	-	-
Produktion					
	arbeitstäglich bereinigte Veränderung ggü. Vorjahresmonat				
Produzierendes Gewerbe insgesamt	-0,2 %	-0,5 %	-1,6 %	-	-
davon Bau	2,2 %	0,2 %	1,0 %	-	-
davon Industrie	-1,1 %	-1,0 %	-3,3 %	-	-
Außenhandel					
	Veränderung ggü. Vorjahresmonat				
Export	-0,7 %	13,9 %	6,1%	-	-
Import	1,5 %	14,0 %	3,0%	-	-
Arbeitsmarkt					
	Stand der Quote bzw. Veränderung ggü. Vorjahresmonat in 1.000				
Arbeitslosenquote (saisonbereinigt)	6,3 %	6,2 %	6,4 %	6,5 %	-
Arbeitslose	+31	+22	+28	+36	-
Erwerbstätige (mit Arbeitsort im Inland)	+53	+7	-55	-	-
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	-69	-73	-	-	-

F. Rohstoff-, Devisen- und Finanzmärkte

	Mai	Juni	Juli	August	16. September
Ölpreis Brent in US-Dollar	107,14	85,40	83,76	91,08	105,34
Wechselkurse					
US-Dollar/EUR	1,1673	1,1518	1,1417	1,1593	1,1537
Japanische Yen/EUR	184,71	185,11	185,54	184,10	178,88
Aktienmärkte					
Deutscher Aktienindex DAX, Monatsende	24.292	24.996	25.629	26.258	25.441
Veränderung ggü. Vorjahresmonat	+9,61 %	+4,54 %	+6,50 %	+9,86 %	-
Geld- und Kapitalmarktzinsen					
Tagesgeld (€STR)	1,931 %	2,045 %	2,184 %	2,187 %	2,189 %
Umlaufrendite von Bundesanleihen:					
– mit einer Restlaufzeit von einem Jahr	2,45 %	2,46 %	2,66 %	2,76 %	2,89 %
– mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren	3,04 %	2,93 %	3,21 %	3,37 %	3,51 %
Zinsen der Kreditinstitute, im Neugeschäft					
Täglich fällige Einlagen priv. Haushalte in D	0,48 %	0,51 %	0,50 %	-	-
zum Vergleich im gesamten Euroraum	0,27 %	0,28 %	0,28 %	-	-
Einlagen privater Haushalte bis ein Jahr in D	2,00 %	2,16 %	2,22 %	-	-
zum Vergleich im gesamten Euroraum	1,92 %	2,03 %	2,10 %	-	-
Unternehmenskredite bis 1 Mio. € über fünf Jahre in D	4,15 %	4,28 %	4,14 %	-	-
zum Vergleich im gesamten Euroraum	5,22 %	5,19 %	5,10 %	-	-

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
17. September 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/themen/fakten.html#informationen-zur-wirtschaftslage>