

Deutsche Konjunktur kurz vor dem Abheben

25. Februar 2026

Autoren: Dr. Sebastian Wanke, 069 7431-9784, sebastian.wanke@kfw.de

Stephanie Schoenwald, 069 7431-6446, stephanie.schoenwald@kfw.de

Dr. Jenny Körner, 069 7431-57189, jenny.koerner@kfw.de

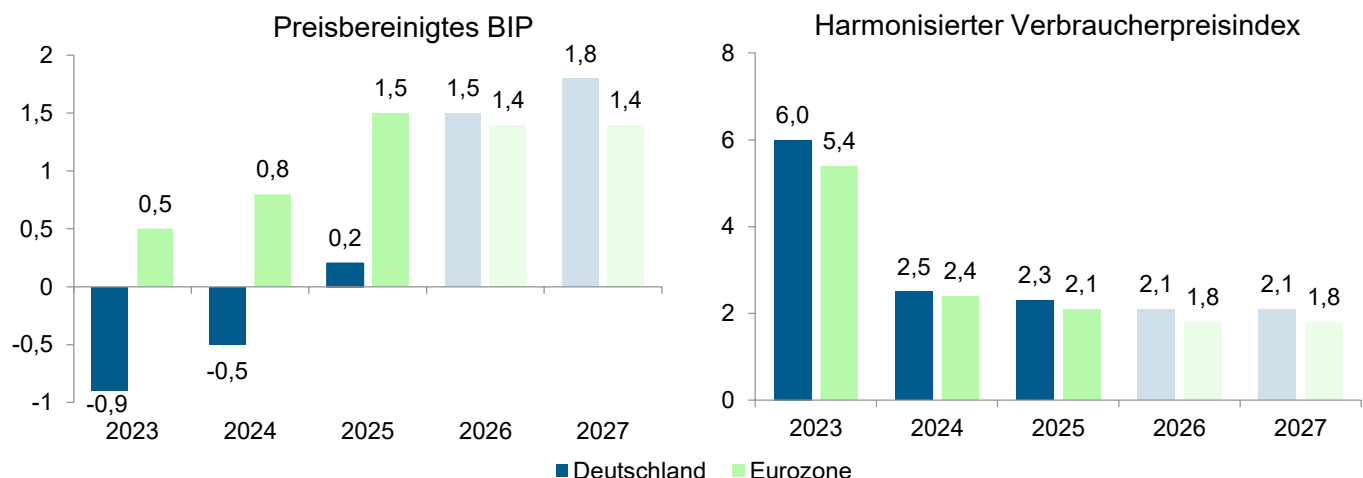
Dr. Philipp Scheuermeyer, 069 7431-4017, philipp.scheuermeyer@kfw.de

Pressekontakt: Nina Luttmer, 069 7431-41336, nina.luttmer@kfw.de

- Das deutsche BIP ist im Schlussquartal 2025 um 0,3 % im Vergleich zum Vorquartal gestiegen, nachdem es im dritten Vierteljahr noch stagniert hatte. Wachstumstreiber waren zum Ende des vergangenen Jahres der private und der staatliche Konsum.
- Für das laufende Jahr stellt das zunächst ein solides Fundament dar. Die Konjunkturdynamik dürfte angesichts zuletzt sehr hoher Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe in den kommenden Quartalen sogar noch zunehmen und bis in das nächste Jahr hinein kräftig bleiben: Wir erwarten für das deutsche BIP 2026 unverändert ein Wachstum von 1,5 % und für 2027 eine Zunahme von 1,8 %.
- Auch das BIP im Euroraum ist Ende 2025 trotz des handelspolitischen Gegenwinds robust gewachsen. Mit dem Schwung des letzten Jahres heben wir unsere Prognose für 2026 um 0,1 Prozentpunkte nach oben auf 1,4 % an. Der deutsche Fiskalimpuls wird auch 2027 das Wachstum im Euroraum tragen. Wir rechnen hier ebenfalls mit einem Zuwachs von 1,4 %.
- Die Inflation in Deutschland und der Eurozone hat sich dem 2 %-Ziel der EZB weiter angenähert. In diesem Bereich wird sich der Verbraucherpreisanstieg unserer Erwartung nach auch weiterhin bewegen. Die Dienstleistungsinflation dürfte sich zwar weiter nur wenig verlangsamen. Zusammen mit kaum steigenden Preisen für Industriewaren wird dies aber ausreichen, um die Inflation im Euroraum 2026 und 2027 auf 1,8 % zu drücken. In Deutschland rechnen wir in beiden Jahren mit einem Preisauftrieb von 2,1 %.

Wirtschaftswachstum und Inflation

Prozent gegenüber Vorjahr



Quellen: Destatis, Eurostat; ab 2026 KfW Research-Prognose (Stand: 25.02.2026).

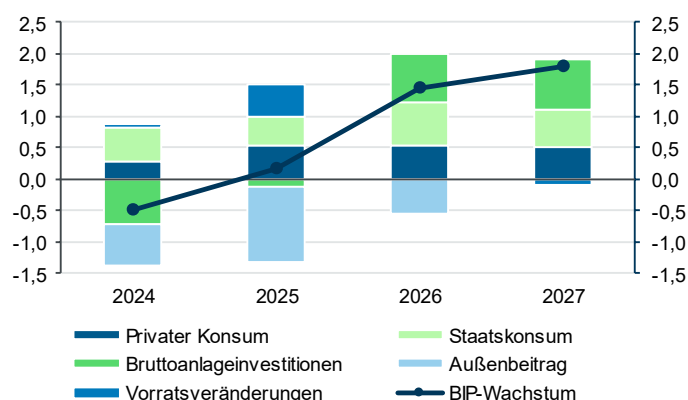
Deutschland: Konjunktur auf dem Rollfeld

Das deutsche Bruttoinlandsprodukt ist im vierten Quartal 2025 (preis-, saison- und kalenderbereinigt) um 0,3 % im Vergleich zum Vorquartal gewachsen. Im dritten Quartal hatte es noch stagniert. Damit ergibt sich nach zwei Rezessionsjahren für das Gesamtjahr 2025 wieder eine leichte Zunahme des preisbereinigten BIP in Höhe von 0,2 % gegenüber 2024. Zum Ende letzten Jahres waren es – wie auch im Gesamtjahr – vor allem die privaten und staatlichen Konsumausgaben, die zum BIP-Wachstum beitrugen. Aber immerhin zeigten sich auch bei den Bruttoanlageinvestitionen Besserungstendenzen.

Das ist eine solide Ausgangsbasis für das BIP-Wachstum im laufenden Jahr, für das wir weiterhin 1,5 % erwarten. Als wesentlichen Treiber – das haben wir ausführlich im letzten Konjunkturkompass dargelegt – sehen wir den vieldiskutierten Fiskalimpuls, der sich bereits in höheren Rüstungsausgaben zeigt und zunehmend auch in mehr Infrastrukturausgaben sichtbar werden dürfte. Hierdurch werden Konsum und Investitionen des Staates spürbare Beiträge zum BIP-Wachstum leisten (siehe Grafik). Im weiteren Verlauf von 2026 und auch 2027 rechnen wir – wenn Kapazitäten enger werden und sich die Perspektiven weiter aufhellen – mit einem Überspringen des staatlichen Konjunkturfunkens auf die privaten Unternehmensinvestitionen. Gleichzeitig erwarten wir, dass der Außenhandel das BIP-Wachstum dieses Jahr weniger und nächstes Jahr gar nicht mehr belastet. Dabei gehen wir davon aus, dass materiell keine zusätzlichen Handelshemmnisse geschaffen werden und sich die Wirtschaftsakteure weiter an die 2025 geänderten Rahmenbedingungen anpassen. Die jüngste Veränderung bei den US-Zöllen hat dabei nach unserer Einschätzung keinen signifikanten Einfluss auf das bisherige Bild. Schließlich liefert unserer Ansicht nach der private Konsum – bei einem mehr oder weniger stabilen Arbeitsmarkt und weiterhin soliden Reallohnsteigerungen – wie schon 2025 auch in den beiden Folgejahren BIP-Wachstumsbeiträge in Höhe von rund 0,5 Prozentpunkten. Zusammengefasst ergibt das für 2027 ein BIP-Wachstum für Deutschland, das mit 1,8 % sogar noch höher ausfällt als für dieses Jahr. Die Gesamtrate kaschiert jedoch eine nachlassende unterjährige Dynamik. Die stärksten Wirkungen des Fiskalimpulses auf das BIP-Wachstum erwarten wir für Ende 2026.

Deutschland – Wachstumsbeiträge zum preisbereinigten BIP (Verwendungsseite)

Wachstum in Prozent, Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten



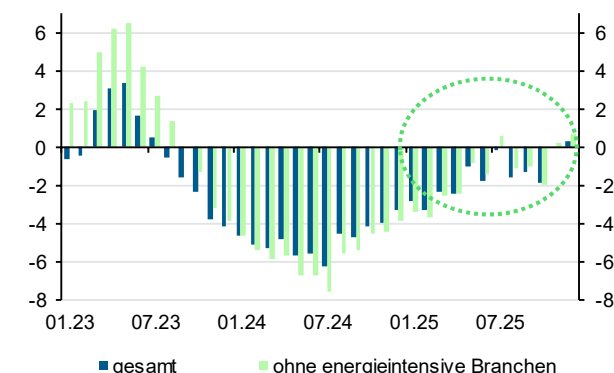
Quellen: Destatis; KfW Research-Prognose ab 2026

Soweit die „Prognose-Story“. Doch welche Anhaltspunkte gibt es bislang dafür, dass diese mit der Wirklichkeit in Einklang steht? Hier ist zuallererst auf den Auftragseingang des Verarbeitenden Gewerbes zu verweisen. Dieser ist seit September 2025, getrieben von Inlandsordern, förmlich nach oben geschossen und spiegelt den lang erwarteten Fiskalimpuls wider – im vierten Quartal gab es ein Plus von 9,5 % im Vergleich zum Vorquartal. Geprägt war diese Entwicklung von Großaufträgen, die zum großen Teil auf staatliche Rüstungsausgaben zurückgehen dürften. Noch profitiert also nicht die Breite der Wirtschaft (siehe Kasten auf Seite 5 f.). Doch erstens hat sich die Auftragslage auch in anderen Branchen bereits gebessert (siehe wiederum Kasten auf Seite 5 f.) – u. a. wegen einer beginnenden Normalisierung im Auslandsgeschäft nach den Zollpeitschen bis letzten Sommer – und zweitens wird sich der Impuls mit der Zeit im Rest der Wirtschaft ausbreiten: erst in Form von Folgeaufträgen, dann in Form von höheren Einkommen, die zumindest teilweise wieder für andere Verwendungen ausgegeben werden. Drittens ist mit weiteren Ordnern staatlicherseits zu rechnen – und in diesem Jahr dann nicht nur größtenteils gespeist aus Verteidigungsausgaben, sondern zunehmend auch aus Mitteln des Sondervermögens für Infrastruktur und Klimaneutralität.

Neben der Frage der Breitenwirksamkeit der aktuellen Industrieaufträge stellt sich die nach deren Produktionswirksamkeit. Bereits im Schlussquartal, in dem das preisbereinigte BIP ja um 0,3 % im Vergleich zum Vorquartal zulegte, stieg die Produktion des Verarbeitenden Gewerbes um 1,0 %. Damit – und mit dem zum Jahresende gewonnenen Auftragspolster – ist hier die Trendwende wahrscheinlich geschafft (auch zur Produktionswirksamkeit siehe Kasten auf Seite 5 f.). Ein Trendwechsel hatte sich hier ursprünglich schon seit Mitte 2024 vorsichtig angedeutet, als sich die Jahresveränderungsraten der Produktion anfangen zu verbessern (siehe Grafik). 2025 stockte die Entwicklung aber angesichts des US-amerikanischen Protektionismus. Der Fiskalimpuls kam somit gerade rechtzeitig, um die (in der Grafik dargestellte) Aufwärtsbewegung nicht wieder kippen zu lassen. Und diese ist als umso wichtiger einzuschätzen, da das Verarbeitende Gewerbe traditionell als der Konjunkturmacher der deutschen Wirtschaft gilt und es auch heute noch sein dürfte – trotz der Zäsur, die Corona-Virus und russischer Angriffskrieg in der Ukraine verursacht haben.

Deutschland – Produktion des Verarbeitenden Gewerbes

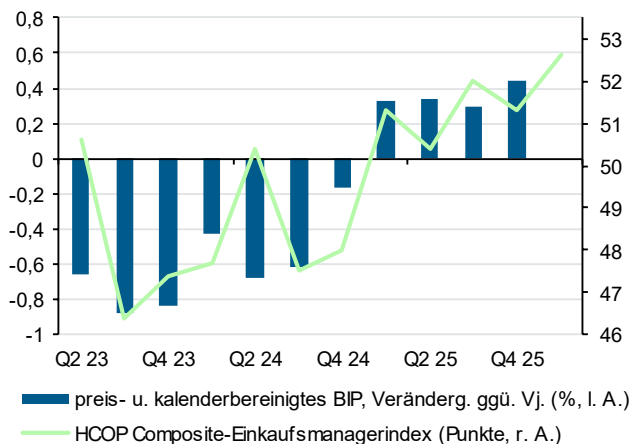
3-Monats-Durchschnitte im Vergleich zum Vorjahr, Veränderungen in Prozent



Quellen: Destatis, Macrobond

Abschließend ein Blick auf das laufende Quartal: Die obigen Ausführungen legen den Schluss nahe, dass die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe – trotz der Unsicherheit um die Produktionswirksamkeit der Großorders – zu Jahresbeginn weiter merklich expandieren dürfte. Auch die Stimmungsindikatoren wie ifo Geschäftsklima und HCOB Composite-Einkaufsmanagerindex steigen nach Schwächephasen 2025 wieder. Die untenstehende Grafik zeigt auf Quartalsbasis für Deutschland den Einkaufsmanagerindex mit der Jahresveränderungsrate des preis- und kalenderbereinigten BIP. Der Index weist im Trend seit Mitte 2023 nach oben und derzeit für das Auftaktvierteljahr 2026 in etwa ein BIP-Wachstum von rund 0,6 % im Vergleich zum Vorjahr aus, was in diesem Fall auch ungefähr der Veränderungsrate zum Vorquartal entspricht. Da der Zusammenhang zwischen Stimmungsindikatoren und BIP seit der Corona-Krise an Stärke verloren hat, wären wir hier ein wenig zurückhaltender. Eine abermalige Zunahme um 0,3 % im Vergleich zum Vorquartal halten wir allerdings für realistisch.

Deutschland – Quartalsweises BIP-Wachstum im Vergleich zum Vorjahr und HCOB Composite-Einkaufsmanagerindex



Notiz: Der Einkaufsmanagerindex ist ein auf Unternehmensbefragungen basierter Index, bei dem Werte über 50 ein positives Wachstum der privaten Wirtschaftsaktivität andeuten. Für das laufende Quartal ist ein Mittelwert der Indexstände für Januar und Februar dargestellt.

Quellen: Destatis, S&P Global, Macrobond

Bleibt festzuhalten: Im letzten Konjunkturkompass hatten wir die deutsche Konjunktur noch mit einem Flugzeug in erster Warposition verglichen, das auf seine Starterlaubnis wartet. Inzwischen hat sich die Maschine in Bewegung gesetzt und befindet sich auf dem Rollfeld. Und bald wird sie wohl abheben.

Eurozone: Fortsetzung der soliden Wachstumsdynamik

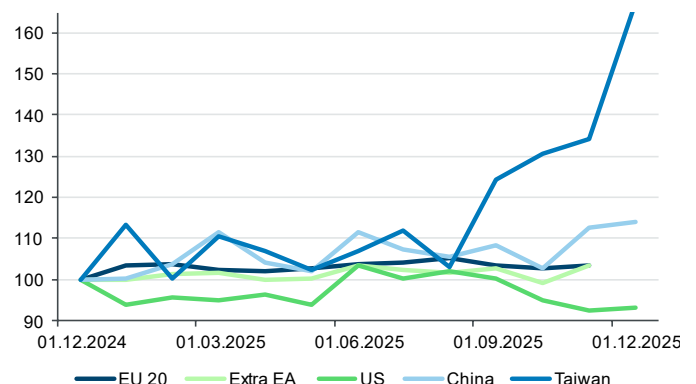
Analog zur deutschen Entwicklung verzeichnete auch der Euroraum (EA) im vierten Quartal ein BIP-Wachstum von 0,3 %. Mit diesem Ergebnis bestätigte sich der positive Trend des dritten Quartals. Auf Jahressicht expandierte die Wirtschaft der Eurozone um 1,5 % im Vergleich zum Vorjahr, stärker als noch 2024, als sie um 0,9 % zunahm. Die Quartalswachstumsraten lagen in den vier größten Volkswirtschaften deutlich näher beieinander als in den Vorquartalen. Spanien beeindruckte erneut mit einem Zuwachs von 0,8 % und auch das exportstarke Italien zeigte sich mit 0,3 % widerstandsfähig gegenüber den US-Zöllen. Frankreich legte um solide 0,2 % zu. Der Rückprall des irischen BIP im vierten Quartal (-0,6 %) nach dem starken

Wachstum Anfang 2025 dämpfte leicht, sonst wäre die Wirtschaft im Euroraum sogar um 0,4 % gewachsen.

Für 2026 heben wir unsere Prognose aufgrund eines etwas höheren als ursprünglich erwarteten statistischen Überhangs leicht um 0,1 Prozentpunkte auf 1,4 % an. Im laufenden Jahr wird die Euro-Wirtschaft nach unserer Einschätzung vor allem durch die Dynamik der Investitionen und des privaten Konsums getragen. Die Bruttoanlageinvestitionen erholten sich bereits 2025, hochgerechnet auf Basis der ersten drei Quartale, um 2,5 % im Vergleich zum Vorjahr, während sie 2024 noch um 2,0 % geschrumpft waren. Dieser Aufwärtstrend dürfte sich auch wegen der erwarteten deutschen Infrastruktur- und Rüstungsinvestitionen fortsetzen. Auch war bisher im Euroraum eine Erholung bei den Wohnbauinvestitionen ausgeblieben, diese dürfte nun einsetzen. Beim privaten Konsum besteht nach einem Wachstum von rund 1,2 % im Jahr 2025 noch Luft nach oben. Zwar dürften die Zuwächse beim verfügbaren Einkommen nicht mehr ganz so üppig ausfallen, doch die Sparquote bietet weiterhin Spielraum für Ausgabensteigerungen. 2025 lag sie mit etwa 15 % noch rund zwei Prozentpunkte oberhalb des langfristigen Durchschnitts von vor der Corona-Krise. Zudem werden die steigenden Verteidigungsausgaben den Staatskonsum und damit das BIP weiter ankurbeln.

Euroraum – Importe nach Ländern

Volumenindex, 12.2024=100, saison- und kalenderbereinigt

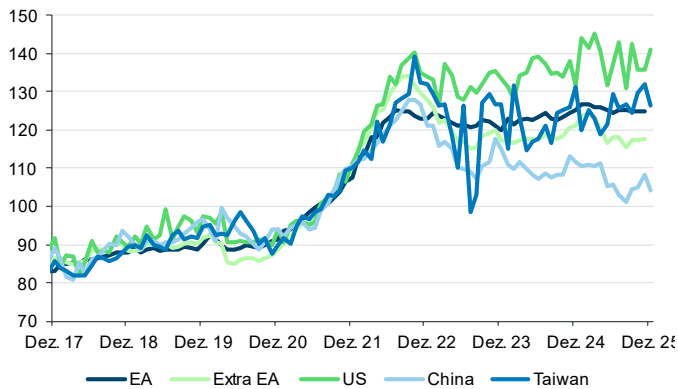


Quellen: Eurostat.

Aufgrund der geopolitischen Gemengelage liegt immer noch ein besonderes Augenmerk auf dem Außenhandel. Die US-Zollpolitik hat im vierten Quartal 2025 zu einem Rückgang der realen Warenexporte um rund 15 % in die USA geführt. Der dämpfende Effekt auf die Gesamtentwicklung der Warenexporte wird in der ersten Jahreshälfte voraussichtlich noch anhalten; auf Jahressicht dürften die Ausfuhren jedoch moderat wachsen. Gleichzeitig gehen wir davon aus, dass sich der Trend anziehender Importe in die Eurozone fortsetzt. Zuletzt legten besonders die taiwanesischen Importe von Rechnern und Chips zu, was im Zusammenhang mit dem KI-Boom stehen dürfte (siehe Grafik). Zudem sind die Preise chinesischer Einfuhren deutlich gesunken. Daher ist hier von einem weiteren Volumenanstieg auszugehen. Aufgrund der starken Importdynamik wird der Wachstumsbeitrag des Außenhandels zum BIP voraussichtlich erneut negativ ausfallen. 2027 sollte er wieder neutral wirken.

Euroraum – Importpreisindex nach Ländern

Stückwertindex, saison- und kalenderbereinigt



Quelle: Eurostat.

Für 2027 rechnen wir schließlich ebenfalls mit einem Wachstum im Euroraum von 1,4 %. Dieses wird dann überwiegend durch die Konjunktur in Deutschland gestützt, die weiterhin vom Fiskalimpuls und dessen Folgewirkungen profitieren dürfte (siehe oben). Dies wird den dämpfenden Effekt durch das Auslaufen der NextGenerationEU (NGEU)-Mittel abfedern. Spanien und Italien werden dieses Jahr letztmalig von den EU-Mitteln profitieren. Spaniens starker Wachstumspfad wird sich dank der guten Beschäftigungslage 2027 fortsetzen. Für Italien zeichnet sich hingegen eine konjunkturelle Eintrübung ab. In Frankreich scheint der Druck durch Konsolidierungsmaßnahmen vorerst vertagt, was der Wirtschaft eine Atempause verschafft.

Euroraum – BIP-Wachstum

Prozent gegenüber Vorjahr, preisbereinigt, Stand 19.02.2026

	DE	FR	IT	ES	EA
2024	-0,5	1,1	0,5	3,5	0,9
2025	0,3	0,9	0,7	2,8	1,5
2026	1,2	1,0	0,8	2,6	1,4
2027	1,7	0,8	0,6	2,2	1,4

Quellen: Destatis, Eurostat, ab 2026 KfW Research Prognose

Risiken

Für **Deutschland** – und damit auch für die Eurozone – stellt sich nach wie vor die Frage, ob die im Haushalt eingeplanten Investitionsausgaben so schnell fließen, wie von uns angenommen. Stärke und zeitliche Dimension des Fiskalimpulses sind immer noch schwer abzuschätzen und bergen wohl überwiegend Abwärtsrisiken für unsere Konjunkturprognose.

Daneben ist weiterhin der Außenhandel genau zu beobachten: Ein merklich höherer Euro-Außenwert würde perspektivisch zu einer Verschlechterung der Leistungsbilanzen der Euro-Ökonomien führen. Zudem ist die wirtschaftliche Entwicklung der Schwergewichte USA und China mit Fragezeichen behaftet. Dort nachlassende Dynamiken würden zu schwächeren Exporten sowie voraussichtlich einem weiteren Schub an günstigen Importen führen, was potenziell das BIP-Wachstum hierzulande und im **Euroraum** insgesamt belasten würde. Die Europäische Kommission hat zuletzt in sechs Wirtschaftsbereichen schädliche Importsteigerungen aus China identifiziert, bei keinem anderen Land zeigen sich ähnliche Ungleichgewichte.¹ Für die Eurozone stellt ferner das nahende Ende des Zuflusses von

NGEU-Mitteln, gerade für Spanien und Italien, ein Abwärtsrisiko für unsere BIP-Prognosen dar. Hier wird entscheidend sein, wie stark andere fiskalische Maßnahmen – z. B. steigende Verteidigungsausgaben – kompensierend wirken können.

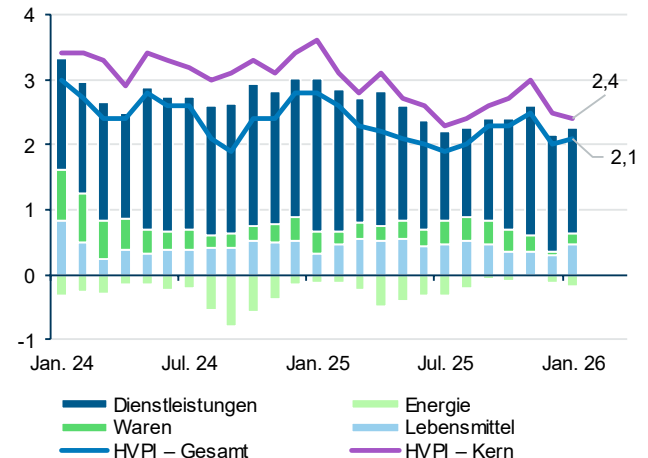
Global bestehen schließlich handels- und geopolitische Risiken fort, wie die Diskussion um eine mögliche Annexion Grönlands durch die USA exemplarisch zeigt. Auch besteht die Gefahr, dass die hohen Bewertungen am US-Aktienmarkt in eine Korrektur münden. Insbesondere die hohen Erwartungen an Investitionen in Künstliche Intelligenz könnten einen spürbaren Dämpfer erleiden – beides hätte entsprechend negative Rückkopplungen auf die globale Konjunktur.

Inflation: Schwächer, aber weiter im Zielbereich der EZB

Das zurückliegende Jahr brachte den erwarteten weiteren Rückgang des Verbraucherpreisanstiegs. Gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) lag die jahresdurchschnittliche Inflationsrate in der Eurozone 2025 bei 2,1 %. In Deutschland fiel die Teuerung mit 2,3 % nur wenig stärker aus. Dabei kam der größte Beitrag zum Preisanstieg mit Abstand von den Dienstleistungen, die sich in Deutschland um 3,9 % verteuerten; aber auch für Lebensmittel wurden 2,7 % mehr verlangt. Entlastet wurden Verbraucher auf der anderen Seite durch die günstige Entwicklung bei den Energiepreisen (-2,3 %) und nur schwache Preiserhöhungen für die sonstigen Industriegüter (+1,0 %). Die Inflationsentwicklung in der Eurozone folgte materiell demselben Muster.

Beiträge zur Inflation (HVPI) in Deutschland

Inflation in Prozent, Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten



Quellen: KfW Research, Eurostat.

Aus heutiger Sicht spricht vieles für eine weitgehend stabile Inflationsentwicklung in den nächsten beiden Jahren – mit nur milden Abweichungen vom Inflationsziel der EZB. Damit gibt es auch keinen Handlungsdruck für die europäischen Währungshüter und wir rechnen damit, dass der Einlagensatz bis auf weiteres auf dem aktuellen, neutralen Niveau von 2 % verbleibt. Für 2026 und 2027 gehen wir von einer leichten Verlangsamung der Inflation auf 2,1 % in Deutschland und 1,8 % in der Eurozone aus.

Dabei lässt der binnenwirtschaftliche Preisdruck voraussichtlich nur langsam nach. Zum einen tendieren die Absatzpreiserwartungen der Einzelhandels- und der Dienstleistungsunternehmen

über ihren historischen Mittelwerten seitwärts. Zum anderen werden Arbeitskräfte trotz der schwachen konjunkturellen Entwicklung der letzten Jahre weiterhin als knapp empfunden. Das stützt die Verhandlungsposition der Arbeitnehmer. Demgemäß dürfte sich die kräftige Lohndynamik trotz der inzwischen wieder niedrigen Inflation nur graduell zurückbilden und zunächst überdurchschnittlich hoch bleiben. In Deutschland tragen zudem deutliche Mindestlohnanhebungen in diesem und nächsten Jahr dazu bei. Aufgrund des höheren Lohnkostenanteils wirkt sich dies vor allem auf die im Warenkorb besonders hoch gewichtete Dienstleistungsinflation aus, deren Rückgang sich daher weiter äußerst zäh gestalten dürfte. Wir gehen davon aus, dass sich Dienstleistungen in diesem Jahr immer noch deutlich um 3 bis 3,5 % verteuern und ihr Preisauftrieb 2027 kaum nachlässt.

Außenwirtschaftlich überwiegen weiterhin deflationäre Impulse in Folge des stärkeren Euros und der handelspolitischen Konflikte. Im vergangenen Jahr hatte der Euro in Reaktion auf schwindendes Vertrauen in die Verlässlichkeit der US-Politik² aufgewertet. Der nominale effektive Wechselkurs des Euro gegenüber 41 Handelspartnern erhöhte sich im Zeitraum zwischen März und September 2025 um rund 6 %. Seitdem hat sich der Eurokurs zwar stabilisiert und tendiert unter geringeren Schwankungen seitwärts. Modellbasierte Schätzungen der EZB zeigen jedoch, dass die Auswirkungen auf die Inflationsrate sich vor allem in diesem Jahr zeigen werden.³ Die Preise von Industriegütern (ohne Energie) dürften daher durch günstige Importe unter Druck bleiben und 2026 und 2027 allenfalls geringfügig zunehmen.

Die Entwicklung von Nahrungsmittel- und Energiepreisen unterliegt aufgrund der Abhängigkeit von Wetterereignissen und geopolitischen Entwicklungen besonders hoher Unsicherheit. Zuletzt hatte beispielsweise der Ölpreis aufgrund des Irankonflikts unerwartet wieder zugelegt. Auf Basis der Terminpreise ist aber auf Sicht der nächsten beiden Jahre mit einer stabil günstigen Preisentwicklung für Energierohstoffe zu rechnen. Der dämpfende Effekt der Energiepreise auf die Inflationsrate wird aber spätestens ab dem zweiten Quartal 2026 deutlich geringer ausfallen als noch im vergangenen Jahr. Die in den vergangenen Jahren stark angestiegenen Lebensmittelpreise haben insbesondere Haushalte mit geringeren Einkommen stark belastet. Für 2026 und 2027 deutet sich nun ein Nachlassen der Preissteigerungen an, denn Agrarrohstoffe hatten sich in der Eurozone zuletzt deutlich verbilligt. Da dies auf die extremen Verteuerungen im Vorjahr folgt und die Rohstoffe nur eine Kostenkomponente verarbeiteter Lebensmittel sind, wirkt sich dies auf die Verbraucherpreise nur gedämpft aus.

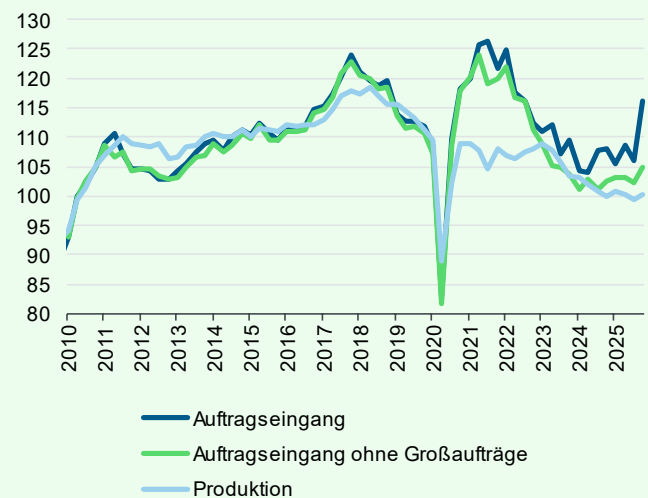
Der insgesamt günstige Inflationsausblick unterliegt beidseitigen Risiken. Ein schnellerer Rückgang der Dienstleistungsinflation als erwartet oder ein weiteres Erstarken des Euros könnten die Verbraucherpreisinflation weiter unter 2 % drücken. Auf der anderen Seite könnten verschärfte geopolitische Auseinandersetzungen zur Wiederbeschleunigung der Inflation führen. Neben einem möglichen signifikanten Anstieg der Rohstoffpreise gilt dies auch für den Fall, dass die EU bei einer Verschärfung handelspolitischer Konflikte eigene Importzölle beschließt. Aufgrund dieser unsicheren Rahmenbedingungen ist es nachvollziehbar, dass die EZB weiterhin auf Vorfestlegungen zum künftigen Leitzinspfad verzichtet.

Kommt mit dem Auftragsschub die Trendwende für die Industrieproduktion?

Während sich die Industrieproduktion im Laufe des vergangenen Jahres lediglich stabilisiert hat, kam es bei den Auftragseingängen zu einer positiven Trendwende, die in einem erheblichen Schub am Jahresende gipfelte: Im Vergleich zum Vorjahresquartal ist der Auftragseingang im gesamten deutschen Verarbeitenden Gewerbe um 7,5 % angestiegen, womit sich eine ungewöhnlich große Lücke zum Produktionsindex aufgetan hat. Angesichts des in der Vergangenheit meist engen Zusammenhangs zwischen Auftragseingang und Produktion könnte man von einem erheblichen Aufholpotenzial für die Industrieproduktion im Jahr 2026 ausgehen. Im Gegensatz zum großen Auftragsüberhang in den Jahren 2021 und 2022 spielen globale Lieferengpässe heute zudem kaum eine Rolle. Außerdem liegt die Kapazitätsauslastung in der deutschen Industrie aktuell um 5,7 Prozentpunkte unter ihrem langfristigen Durchschnitt, während sie während der Angebotsengpässe von 2021 und 2022 überdurchschnittlich hoch war.

Verarbeitendes Gewerbe: Auftragseingang und Produktion

Preis-, saison- und kalenderbereinigt; Index: 2010=100



Quellen: KfW Research, Destatis

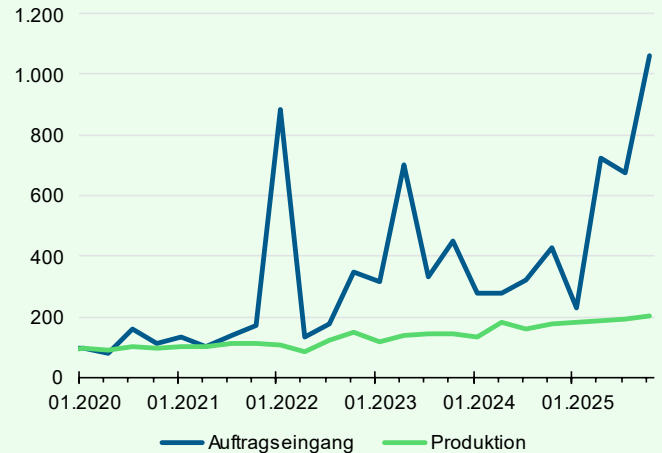
Gegen ein schnelles Nachziehen der Industrieproduktion spricht allerdings, dass der Auftragseingang derzeit stark auf Großaufträge für die Rüstungsindustrie konzentriert ist. Allein im Dezember 2025 hat der Bundestag Rüstungsprojekte im Wert von mehr als 50 Mrd. EUR genehmigt, die nun zum Teil als Aufträge bei Unternehmen in Deutschland ankommen. Zur Rüstungsindustrie gehört insbesondere der Subsektor „Herstellung von Waffen und Munition“, wo der Auftragseingang zuletzt um 149 % über dem Vorjahresquartal lag und die Auftragseingänge erfahrungsgemäß sehr schwankungsanfällig sind. Vor allem aber ist die Auslastung hier schon sehr hoch, weshalb die Produktion dem Auftragseingang in den letzten Jahren nur langsam und unvollständig folgte (siehe Grafik). Ähnliches dürfte für Unternehmen in anderen Bereichen der Rüstungsindustrie gelten, für die das Statistische Bundesamt jedoch keine eigenen Daten ausweist. Grob geschätzt gehen mindestens 2 Prozentpunkte des Auftragszuwachses von 7,5 % am Ende von 2025 auf die hoch ausgelasteten Kategorien „Waffen und Munition“ sowie den „Sonstigen Fahrzeugbau“ zurück und werden somit erst sehr langsam produktionswirksam.⁴ Alternativ

kann der Fokus auf den weniger schwankungsanfälligen Auftragseingang ohne Großaufträge gelegt werden, der im Schlussquartal 2025 nur um 2 % über dem Vorjahreswert lag.

Unterm Strich lässt sich das genaue Ausmaß des Produktionswachstums anhand des Auftragseingangs aktuell zwar kaum vorhersagen, was insbesondere an der großen Rolle der Rüstungsaufträge liegt. Doch es gibt es auch Anzeichen für eine breitere Erholung der Industriekonjunktur. So lag etwa der Auftragseingang im Maschinenbau, bei elektrischen Ausrüstungen oder bei pharmazeutischen Erzeugnissen Ende 2025 jeweils deutlich im Plus.⁵ Außerdem sind auch die aus dem Ausland kommenden Bestellungen in letzten Vierteljahr 2025 gegenüber dem Vorjahr immerhin um 3 % gewachsen. Ausgenommen von der positiven Entwicklung sind bisher die energieintensive chemische Industrie sowie die Automobilindustrie. Hier wiegen strukturelle Herausforderungen wie die hohen Energiepreise oder die harte Konkurrenz durch chinesische Unternehmen besonders schwer.

Herstellung von Waffen und Munition: Auftragseingang und Produktion

Preis-, saison- und kalenderbereinigt; Index: 2010=100



Quellen: KfW Research, Destatis

¹ Europäische Kommission (2026), [Dashboard – Task force on import surveillance](#), Januar 2026.

² Vgl. Bales, S. (2025), Präsident Trumps Spiel mit dem Status der USA: Kurz- und langfristige Effekte der Wirtschaftspolitik, Fokus Volkswirtschaft Nr. 497, KfW Research.

³ Lane, P. (2025), Inflation deviation and monetary policy, Rede vom 3.12.2025, Ljubljana.

⁴ Für die Berechnung des Wachstumsbeitrags musste auf den Umsatzanteil der beiden Branchen im Jahr 2024 zurückgegriffen werden, da Destatis keine absoluten Werte für den Auftragseingang berichtet. Der Beitrag zum Auftragseingang dürfte somit etwas unterschätzt werden. Der sonstige Fahrzeugbau enthält unter anderem die Subkategorie militärische Kampffahrzeuge, für die Destatis jedoch keine eigenen Daten ausweist.

⁵ Vgl. Scheuermeyer, P. (2026), [Konjunkturerholung in der deutschen Industrie](#), Auf einen Blick, KfW Research.