

# Konjunktur in Warteposition

26. November 2025

Autoren: Dr. Philipp Scheuermeyer, 069 7431-4017, [philipp.scheuermeyer@kfw.de](mailto:philipp.scheuermeyer@kfw.de)

Stephanie Schoenwald, 069 7431-6446, [stephanie.schoenwald@kfw.de](mailto:stephanie.schoenwald@kfw.de)

Dr. Jenny Körner, 069 7431-57189, [jenny.koerner@kfw.de](mailto:jenny.koerner@kfw.de)

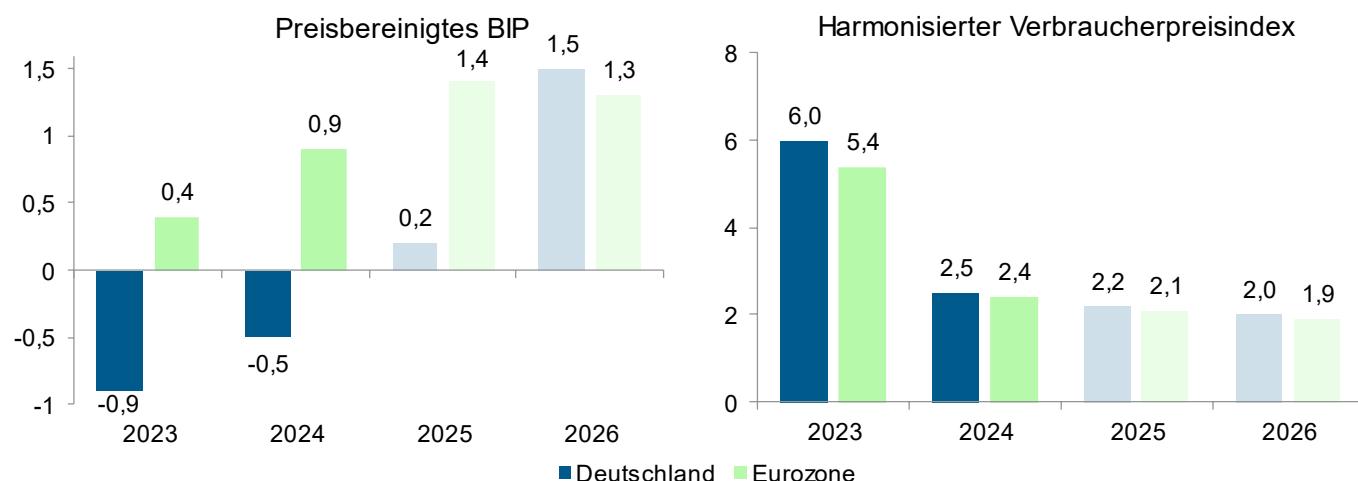
Dr. Sebastian Wanke, 069 7431-9784, [sebastian.wanke@kfw.de](mailto:sebastian.wanke@kfw.de)

Pressekontakt: Nina Luttmer, 069 7431-41336, [nina.luttmer@kfw.de](mailto:nina.luttmer@kfw.de)

- Das deutsche BIP hat im dritten Quartal stagniert. Die US-Zölle haben sich auf den Export niedergeschlagen und auch der private Konsum schwächelte. Die Investitionen sind ging dagegen wieder gestiegen.
- Noch hat der Aufschwung nicht abgehoben, die deutsche Wirtschaft dürfte aber inzwischen auf die erste Warteposition vorgerückt sein und die Wirtschaftsleistung im Schlussquartal wieder etwas zulegen.
- Nach einer Rezession in den beiden Vorjahren wird das deutsche BIP in diesem Jahr geringfügig expandieren. Getrieben von steigenden Staatsausgaben ist 2026 dann eine deutliche Beschleunigung wahrscheinlich. Die KfW-Wachstumsprognosen für 2025 und 2026 bleiben unverändert bei +0,2 % und +1,5 %.
- Die Wirtschaft im Euroraum wächst trotz der seit dem Frühjahr geltenden Handelshemmisse robust. Daher haben wir unsere Prognose für 2025 um 0,2 Prozentpunkte nach oben auf 1,4 % angepasst. Auch zum Jahresende dürfte ein Einbruch ausbleiben, sodass die Wirtschaft mit Schwung ins nächste Jahr starten kann. Für 2026 rechnen wir ebenfalls mit einem leicht höheren Wachstum von 1,3 % (+0,2 Prozentpunkte).
- Seit dem Sommer steigen die Verbraucherpreise auch aufgrund einer Beschleunigung der Dienstleistungsinflation wieder etwas schneller, bleiben aber nahe am EZB-Ziel von 2 %. Günstige Energiepreise dämpfen die Preisentwicklung 2026 – insbesondere zu Jahresbeginn. Die Inflationsprognosen für 2025 haben wir leicht auf 2,1 % (Eurozone) und 2,2 % (Deutschland) angehoben, für 2026 bleiben sie unverändert.

## Wirtschaftswachstum und Inflation

Prozent gegenüber Vorjahr



Quellen: Destatis, Eurostat; ab 2025 KfW Research Prognose (Stand: 26.11.2025).

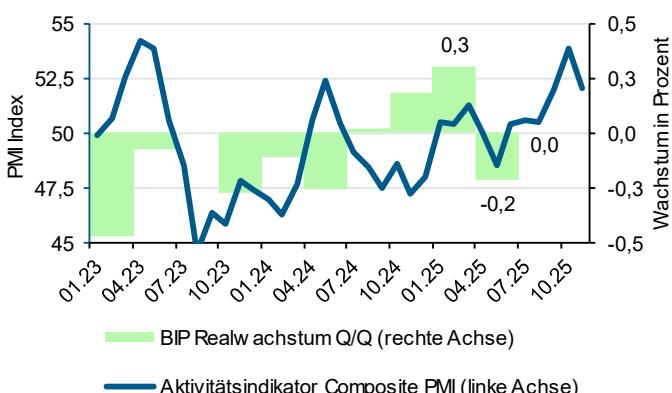
## Deutschland: Konjunktur in Warteposition

Das deutsche Bruttoinlandsprodukt hat im dritten Quartal (preis-, saison- und kalenderbereinigt) stagniert. Zuvor war es

im zweiten Quartal leicht geschrumpft (-0,2 % im Vergleich zum Vorquartal) und zu Jahresbeginn expandiert (+0,3 %). Die US-Zölle haben sich in Q3 auf die Exporte niedergeschlagen.

Außerdem ist der private Konsum zum ersten Mal seit Ende 2023 wieder leicht geschrumpft. Die Bruttoanlageinvestitionen und darunter vor allem die Ausrüstungsinvestitionen haben sich indes nach einem deutlichen Dämpfer wieder gefangen und der Staatskonsum legte erneut zu.

### Wachstumsdynamik in Deutschland



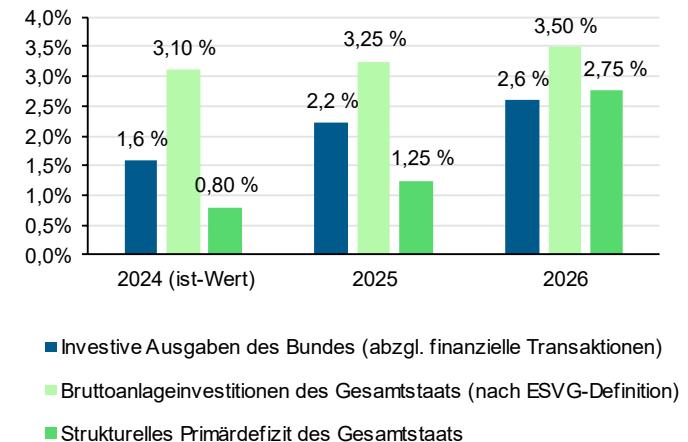
Notiz: Der PMI ist ein auf Unternehmensbefragungen basierter Index, bei dem Werte über 50 ein positives Wachstum der privaten Wirtschaftsaktivität andeuten.

Quellen: Destatis, S&P Global, Macrobond

Während der US-Protektionismus und der in den vergangenen Jahren erlittene Verlust an Wettbewerbsfähigkeit die Wachstumsaussichten belasten, sind die Perspektiven für die Binnen-nachfrage durch die geplante massive Ausweitung der Staatsausgaben – nicht nur für Infrastrukturinvestitionen und Verteidigung – gut. In der gesamtstaatlichen Haushaltsplanung ist von 2025 auf 2026 eine erhebliche Ausweitung des strukturellen Primärdefizit um 1,2 bis 1 ½ % des BIP vorgesehen,<sup>1</sup> was unabhängig von der Art der Fiskalexpansion und selbst bei einem unvollständigen Mittelabfluss zu einem deutlichen Wachstums-schub führen wird.<sup>2</sup> Außerdem wirkt die seit 2024 erfolgte Leitzinssenkung der EZB leicht positiv auf die Konjunktur. Noch hat der Aufschwung nicht abgehoben, die deutsche Wirtschaft dürfte aber inzwischen auf die erste Warteposition vorgerückt sein. Der Einkaufsmanagerindex (Composite PMI; s. Grafik) deutet an, dass die Wirtschaftsleistung im Schlussquartal wieder zulegt – auch wenn die Frühindikatoren in der Gesamtschau kein eindeutig positives Bild von der Konjunkturlage zeichnen. Nach zwei Jahren der Rezession kann im Gesamt-jahr 2025 immerhin mit einem leichten Wachstum von +0,2 % gerechnet werden. Im Jahr 2026 erwarten wir dann ein signifi-kantes Wachstum in Größenordnung von 1 ½ %, d. h. wir be-halten beide Prognosen unverändert bei. Abgesehen von Kon-junkturtreibern – wie dem fiskalpolitischen Impuls – wird das Wachstum im nächsten Jahr durch ungewöhnlich viele Arbeits-tage angetrieben. Der Kalendereffekt allein erklärt 0,3 Prozent-punkte des von uns erwarteten BIP-Anstiegs.

### Fiskalprojektionen des Bundesfinanzministeriums

in Prozent des BIP



Notiz: Investive Ausgaben sind nicht direkt mit den Bruttoanlageinvestitionen nach ESVG-Definition vergleichbar. Ersterer Begriff ist weiter gefasst und beinhaltet bspw. auch bestimmte Investitionszuschüsse, während sich Letzterer auf den Aufbau von Sachkapital beschränkt.

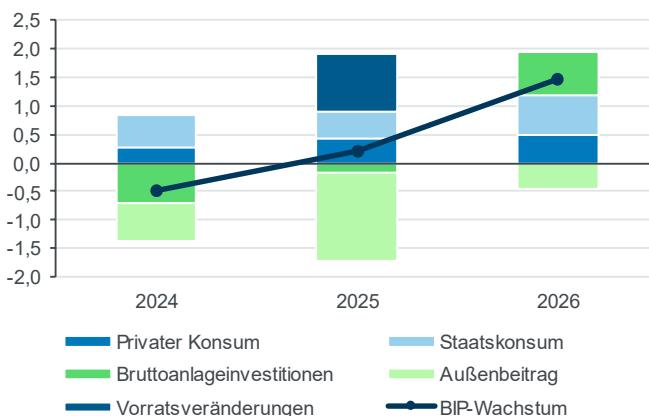
Angaben für den Gesamtstaat wurden direkt aus der Gesamtstaatlichen Haushaltplanung übernommen (vgl. Fußnote 1). Investive Ausgaben des Bundes (Kernhaushalt und Sondervermögen) wurden aus den Monatsberichten des BMF übernommen und ebenfalls ins Verhältnis zum BIP aus den Frühjahrsprojektionen der Bundesregierung gestellt.

Quellen: Bundesfinanzministerium, KfW Research

Zunächst dürfte das quartalsweise BIP im kommenden Jahr noch gemächlich expandieren. In der zweiten Jahreshälfte sollte aber die im Bundeshaushalt vorgesehene Steigerung der staatlichen Investitions- und Verteidigungsausgaben „auf die Straße“ kommen und zu einer signifikanten Wachstumsbe-schleunigung führen. Verwendungsseitig wird sich dies in er-heblich steigenden öffentlichen Investitionen, aber auch in ei-nem deutlichen Wachstum des Staatskonsums niederschlagen. Gerade der Aufwuchs der Verteidigungsausgaben wird hier ein bedeutender Faktor sein. Auch die Unternehmensinvestitionen dürften im kommenden Jahr bei einer anziehenden Kapazitäts-auslastung wieder signifikant expandieren. Dafür spielt die Aus-sicht auf staatliche Aufträge in der Verteidigungsindustrie und im Baugewerbe eine große Rolle. Aber die fiskalpolitisch indu-zierte Konjunkturerholung wird auch die Investitionsneigung der Unternehmen in anderen Branchen etwas erhöhen (siehe Kas-ten auf Seite 5). Die privaten Wohnungsbauinvestitionen wer-den dagegen weiterhin von hohen Bauzinsen und einer niedri-gen Erschwinglichkeit belastet. Stützend wirken dagegen regu-latorische Änderungen wie der sogenannte Bau-Turbo. Die meisten Frühindikatoren für den Wohnungsbau haben außer-dem schon eine Trendwende nach oben vollzogen, sodass wir nach einem tiefen Einbruch während der letzten Jahre ab 2026 auch bei den Wohnungsbauinvestitionen eine partielle Erholung erwarten. Der private Konsum wird voraussichtlich ebenfalls moderat expandieren, da die Reallohnodynamik wahrscheinlich weiterhin positiv ausfällt und sich die Lage am Arbeitsmarkt mit dem staatlichen Nachfrageschub wieder verbessern dürfte.

## Reales BIP-Wachstum in Deutschland – Zerlegung in Verwendungskomponenten

Wachstum in Prozent, Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten



Quellen: Destatis; KfW Research Prognose ab 2025

Der Außenbeitrag (Exporte abzüglich Importe) wird das Wirtschaftswachstum aufgrund der erhöhten Handelsbarrieren in den USA, einer Exportschwemme aus China sowie vor allem dem Anstieg der deutschen Importe von militärischen Ausrüstungen auch noch 2026 bremsen. Durch den im Juli 2025 geschlossenen Handelsdeal zwischen der EU und den USA hat die handelspolitische Unsicherheit zwar abgenommen. Mit rund 15 % liegt der effektive US-Zoll für Waren aus Deutschland aber weiterhin erheblich höher als der Satz von unter 2 % vor dem Antritt der zweiten Trump-Regierung. Infolge der US-Zollanhebungen sind die deutschen Warenexporte in die USA im Verlauf des zweiten und dritten Quartals schon erheblich eingebrochen. Die deutschen Exporte insgesamt haben sich dank steigender Ausfuhren in andere EU-Länder aber besser gehalten. Außerdem haben sich die Exporterwartungen der Unternehmen inzwischen erholt und die Auftragseingänge aus dem Ausland zumindest stabilisiert. Der Internationale Währungsfonds prognostiziert für 2026 trotz der gestiegenen Zollbarrieren eine erneute Zunahme des Welthandels. Auch wenn die Voraussetzungen für das exportorientierte Verarbeitende Gewerbe schwierig bleiben, rechnen wir daher unterm Strich mit einem leichten Wachstum der deutschen Exporte im kommenden Jahr. Noch stärker werden allerdings die deutschen Importe zu legen, was insbesondere durch die Rüstungsbeschaffung und allgemeiner dem Nachfrageschub durch die expansive Fiskalpolitik bedingt ist.

### Eurozone: Trotz Zollhürden bisher widerstandsfähig

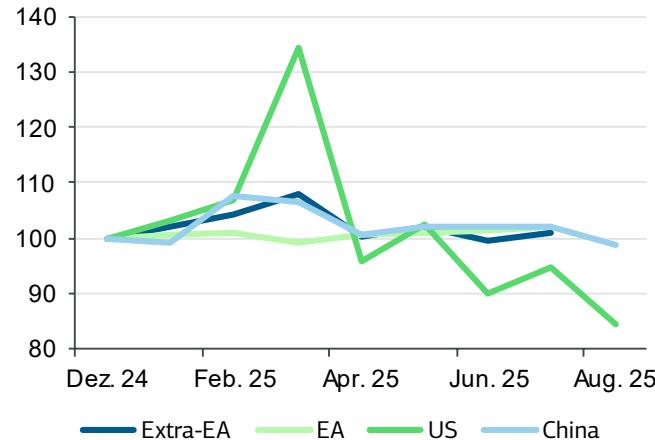
Das BIP in der Eurozone zeigte sich im dritten Quartal mit einem Wachstum von +0,2 % im Vergleich zum Vorquartal – wie schon im zweiten Vierteljahr (+0,1 %) – einigermaßen robust gegenüber den gestiegenen US-Importzöllen. Dazu trug insbesondere das französische BIP mit einem überraschend starken Zuwachs von +0,5 % bei, das vor allem von einer Steigerung der Exporte profitierte. Vor diesem Hintergrund passen wir unsere Prognose für 2025 leicht um +0,2 % Prozentpunkte nach oben an und rechnen nun mit einem Wachstum des BIP im Euroraum von 1,4 % zum Vorjahr.

Die Exporte des Euroraums in die USA sanken von Januar bis August um rund 15 %, während sich die Ausfuhren in Nicht-EU-

Länder insgesamt stabil hielten. Auf Jahressicht erwarten wir 2026 trotz der Zollbarrieren ein erneutes Wachstum der europäischen Exporte. Da allerdings das Importwachstum noch größer ausfallen dürfte, wird der Außenbeitrag negativ sein.

## Euroraum Exporte nach Ländern

Volumenindex, 12.2024=100, saison- und kalenderbereinigt



Quellen: Eurostat.

Positiv wirkt hingegen die Abnahme der zollbedingten Unsicherheit, die sich mit der schrittweisen Umsetzung des Handelsabkommens zwischen den USA und der EU weiter festigen sollte. Dies und die verhältnismäßig niedrigen Zinsen infolge der immer noch wirkenden geldpolitischen Lockerung der EZB werden zu einer deutlicheren Zunahme der Bruttoanlageinvestitionen als im Jahr 2025 führen. Maßgeblicher Konjunkturtreiber wird aber auch nächstes Jahr der Private Konsum sein. Er profitiert weiterhin von zunehmenden Reallohneinkommen. Zudem rechnen wir 2026 mit einer Normalisierung, also einem Rückgang der Sparquote. Der Fiskalimpuls wird 2026 – basierend auf den vorhandenen Budgetplanungen der Euroländer – trotz der besonders expansiven Politik in Deutschland voraussichtlich nur leicht positiv ausfallen.

## BIP-Wachstum in der Eurozone

Prozent gegenüber Vorjahr, preisbereinigt, Stand 26.11.2025

|      | DE   | FR  | IT  | ES  | EZ  |
|------|------|-----|-----|-----|-----|
| 2023 | -0,9 | 1,4 | 1,0 | 2,5 | 0,4 |
| 2024 | -0,5 | 1,2 | 0,7 | 3,4 | 0,9 |
| 2025 | 0,2  | 0,8 | 0,5 | 2,9 | 1,4 |
| 2026 | 1,5  | 0,8 | 0,6 | 2,5 | 1,3 |

Quellen: Destatis, Eurostat, ab 2025 KfW Research Prognose

Insgesamt prognostizieren wir für den Euroraum 2026 ein Wachstum von 1,3 % im Vergleich zum Vorjahr. Dies stellt eine leichte Aufwärtsrevision von 0,2 Prozentpunkten aufgrund des nun höheren Überhangs aus dem Jahr 2025 dar. In Frankreich scheinen wirtschaftlich negative Folgen der politisch fragilen Lage angesichts der aufwärtsgerichteten weichen Konjunkturdiktatoren und inzwischen stark abgeschwächter Konsolidierungspläne der Regierung begrenzt. Auch wenn die mangelnden Konsolidierungsbemühungen das Risiko einer adversen Marktreaktion zu einem späteren Zeitpunkt erhöhen. Der Wachstumsspitzenreiter Spanien profitiert weiterhin u. a. von einer positiven Entwicklung des Arbeitsangebots durch Migration,

während Italien unter einer schwächeren Industrieproduktion leidet.

### Keine Prognose ohne Risiken

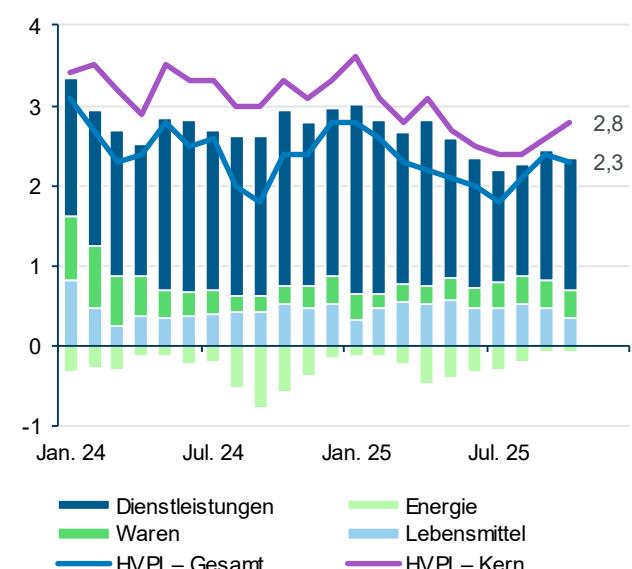
Wie immer unterliegt die Prognose zahlreichen Unwägbarkeiten. Dazu gehört für Deutschland insbesondere die Frage, wie schnell die im Haushalt eingeplanten Investitionsausgaben administrativ umgesetzt werden können und insbesondere auf Länderebene tatsächlich zu Ausgabensteigerungen führen.<sup>3</sup> Zu den akuten Konjunkturrisiken für den Euroraum zählt ein potenzieller Vertrauensverlust an den Staatsanleihemärkten, der Länder mit angespannten Staatsfinanzen, wie insbesondere Frankreich, zu einer abrupten Konsolidierung zwingen könnte und auch die privaten Finanzierungsbedingungen verschlechtern würde. Global bestehen weiterhin handels- und geopolitische Risiken insbesondere im Zusammenhang mit der US-Politik. Außerdem kann es angesichts von extrem hohen Bewertungen zu einem Einbruch am US-Aktienmarkt kommen, der auch negative Rückkopplungen für die globale Konjunktur mitbringt. Im eher unwahrscheinlichen Fall, dass sich die am Aktienmarkt eingepreiste Hoffnung auf das Potential von Künstlicher Intelligenz dagegen überraschend schnell manifestiert, könnte 2026 auch ein etwas höheres Wachstum möglich sein.

### Vorübergehendes Inflationstief zum Jahresstart 2026

Seit dem Sommer hat sich die Inflationsrate gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) in Deutschland und der Eurozone wieder etwas beschleunigt. Eine Trendwende, die geldpolitische Reaktionen nötig machen würde, ist dies aber nicht. Zum einen bewegt sich der Verbraucherpreisanstieg weiter nahe am Zweiprozentziel der EZB, zu anderen ist in den ersten Monaten des Jahres 2026 mit zeitweise deutlich niedrigeren Inflationsraten zu rechnen.

### Beiträge zur Inflation (HVPI) in Deutschland

Inflation in Prozent, Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten



Quellen: KfW Research, Eurostat.

Mit einem anziehenden Inflationstempo im Laufe des dritten Quartals 2025 war zu rechnen. Erstens dämpfte die Energiepreisentwicklung die Inflationsrate trotz weiter fallender Notierungen für Öl und Gas an den Rohstoffbörsen deutlich weniger stark. Im Juli hatten die deutschen Verbraucher im Vorjahresvergleich für Energie noch 3,4 % (EZ: 2,4 %) weniger gezahlt, bis Oktober schmolz der Preisrückgang auf nur noch 0,9 % (EZ: 1 %). Die Ursache hierfür waren allerdings absehbare Basiseffekte. Im Sommer 2024 hatten sich Energieprodukte stark verbilligt. Dadurch reduzierte sich nun die Vergleichsbasis entsprechend. Zweitens hoben die Dienstleistungsanbieter ihre Preise nach der Entspannung im Frühjahr zuletzt wieder stärker an. In Deutschland nahm die Dienstleistungsinflation von Juli bis Oktober von 3,0 auf 3,6 % zu. In der Eurozone fiel der Anstieg von 3,2 % auf 3,4 % etwas weniger kräftig aus. Angesichts rückläufiger Absatzpreiserwartungen der Dienstleistungsunternehmen und nachlassendem Lohnwachstum werten wir dies nur als Unterbrechung des Abwärtstrends. Dennoch macht die Verzögerung des weiteren Abschmelzens der Dienstleistungssteuerung eine leichte Anpassung unserer Inflationsprognosen für den Euroraum und Deutschland im Hinblick auf 2025 um jeweils +0,1 PP auf nun 2,1 % bzw. 2,2 % erforderlich.

Unsere Erwartungen für den Verbraucherpreisanstieg 2026 halten wir mit 1,9 % in der Währungsunion und 2,0 % in Deutschland weiterhin aufrecht. Zwar sorgen die hartnäckig kräftigen Preissteigerungen im Dienstleistungssektor für ein höheres Ausgangsniveau zu Jahresbeginn. Mit der Beruhigung im Nah-Ost-Konflikt hat sich der Ausblick für Energierohstoffe jedoch noch einmal verbessert. Die Wahrscheinlichkeit für Ausschläge nach oben hat sich somit reduziert und die Terminkurse signalisieren für 2026 einen Seitwärtstrend der Öl- und Gaspreise. Die günstige Energiepreisentwicklung dürfte sich vor allem unmittelbar zu Jahresbeginn stark bemerkbar machen. Ein Preisschub für Energieprodukte im Januar 2025 und staatliche Entlastungsmaßnahmen in Deutschland (Reduzierung der Netzentgelte für Strom und Abschaffung der Gasspeicherumlage) werden die jährliche Gesamtinflationsrate in der Eurozone und Deutschland im ersten Quartal voraussichtlich deutlich unter zwei Prozent drücken, bevor die Teuerung im weiteren Jahresverlauf wieder an Fahrt gewinnt. Das Risiko dauerhaft niedriger Inflationsraten und in der Folge weiterer Leitzinssenkungen der EZB ist relevant und könnte sich bei einer Entankerung der Inflationserwartungen oder einer weiteren Abschwächung der Preissteigerungen von Industriegütern (ohne Energie) durch die Umlenkung günstiger Importprodukte nach Europa materialisieren.

## Wie wirken steigende Staatsausgaben auf die Unternehmensinvestitionen?

Angesichts der seit langem nur schwachen Entwicklung der Unternehmensinvestitionen in Deutschland stellt sich die Frage, ob die expansive Fiskalpolitik der Bundesregierung hier Abhilfe schaffen kann.

### Investitionsentwicklung in Deutschland

Preis-, saison- und kalenderbereinigt; Index: Q4 2019=100



Quellen: KfW Research, Destatis

Grundsätzlich kann eine kreditfinanzierte Ausweitung der Staatsausgaben die private Investitionstätigkeit auf unterschiedliche Weise beeinflussen: Einerseits führt sie potentiell zu höheren Zinsen, was die Kreditaufnahme für private Unternehmen verteuert und somit deren Investitionen verdrängt (finanzwirtschaftliches Crowding-out). In einer Volkswirtschaft mit vollständig ausgelasteten Produktionskapazitäten stünde die staatliche Aktivität außerdem über knappe Ressourcen, wie insbesondere Fachkräfte, in Konkurrenz zur privaten Wirtschaftsaktivität (realwirtschaftliches Crowding-out). Andererseits können staatliche Investitionen sowie Subventionen das Geschäftsumfeld für den Privatsektor aber auch verbessern, wodurch private Investitionen angeregt werden (Crowding-in). Schließlich steigern

kreditfinanzierte Staatsausgaben – egal ob investiv oder konsumtiv – die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, was zu höheren Gewinnen und einer stärkeren Kapazitätsauslastung führen sollte und somit ebenfalls private Investitionen anregen kann.

Für eine kurzfristig positive Wirkung kreditfinanzierter Staatsausgaben auf die Unternehmensinvestitionen, auch unabhängig von der Verwendungsart, spricht derzeit vor allem die deutliche Unterauslastung der deutschen Wirtschaft.<sup>4</sup> Entsprechend steht bei Unternehmensbefragungen zu den aktuellen Investitionshemmissen die schwache inländische Nachfrage oder die gesamtwirtschaftliche Entwicklung oft an erster Stelle.<sup>5</sup> Mit Regressionsmodellen lässt sich die Entwicklung der Unternehmensinvestitionen im Euroraum außerdem zu einem großen Teil auf die Entwicklung des BIP bzw. der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage zurückführen.<sup>6</sup> Zieht man das makroökonomische Konjunkturmodell der Bundesbank für die deutsche Volkswirtschaft heran, ergibt sich bei einer permanenten Ausweitung der staatlichen Investitionen im Umfang von 1 % des BIP zunächst eine Ausweitung der Unternehmensinvestitionen um 1/3 % im ersten Jahr und um fast 1 % nach vier Jahren. Bei einer staatlichen Konsumausweitung im gleichen Umfang ist der Effekt im Bundesbank-Modell sehr ähnlich.<sup>7</sup>

Dennoch existieren auch empirische Studien, die in einer längerfristigen Betrachtung Belege für ein Verdrängung von privaten Investitionen bei einer konsumtiven Ausweitung der Staatsausgaben finden.<sup>8</sup> Die Investitions- und Wachstumseffekte der Fiskalpolitik (d. h. die Fiskalmultiplikatoren) variieren recht stark in Abhängigkeit von den Rahmenbedingungen und der empirischen Schätzmethode. Öffentliche Investitionen scheinen aber in der Gesamtschau der wirksamste fiskalische Impuls für die private Investitionstätigkeit und das BIP zu sein.<sup>9</sup> Eine aktuelle Studie auf Basis eines Panels von 34 OECD-Ländern kommt etwa zu dem Schluss, dass jeder zusätzliche Euro an öffentlichen Investitionen letztendlich etwa zwei Euro an privaten Investitionen anzieht.<sup>10</sup> Laut einer Studie des IWF kann eine Ausweitung der staatlichen Investitionen um 1 % des BIP die privaten Investitionen sogar schon nach einem Jahr um 3,5 % erhöhen.<sup>11</sup>

<sup>1</sup> Vgl. Bundesministerium der Finanzen (2025): Deutsche Haushaltspolitik 2026: die Ausweitung des strukturellen Primärsaldos wird dort auf 1 1/2 % des BIP beziffert. Es wird aber auch der Hinweis gegeben, dass diese Fiskalprojektion noch auf die Frühjahrsprojektionen des Bundes für ein wohl zu niedriges nominales Wirtschaftswachstum beruht. Mit dem höheren Wachstum aus der Herbstprojektion dürfte der Fiskalimpuls nur noch etwa 1,2 % des BIP betragen.

<sup>2</sup> Wie schon in der Sommerprognose rechnen wir damit, dass allein die Fiskalpolitik das deutsche BIP 2026 um 0,8 % antreiben kann. Dem liegt die von uns prognostizierte Ausweitung des strukturellen Primärsaldos um rund 1 % des BIP zugrunde, was auch den jüngsten – auf die gesamtstaatliche Haushaltspolitik basierenden – Prognosen der EU-Kommission entspricht: Vgl. Scheuermeyer et al. (2025): KW-Konjunkturkompass August 2025, Kasten: Wie groß ist der Effekt der deutschen Fiskalpolitik?

<sup>3</sup> Am unteren Ende des Prognosespektrums rangiert etwa der Sachverständigenrat, der für die Konjunkturprognose im Jahresgutachten 2025/2026 davon ausgeht, dass die Ausgaben des Finanzpakets nur 0,3 Prozentpunkte zum BIP-Wachstum beitragen.

<sup>4</sup> Die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung lag laut ifo Konjunkturmfrage im dritten Quartal um rund 3 Prozentpunkte unter dem langfristigen Mittelwert. Im Verarbeitenden Gewerbe ist die Unterauslastung noch deutlich höher.

<sup>5</sup> Vgl. Scheuermeyer P. (2025): Investitionsentwicklung in Deutschland – eine Bestandsaufnahme, Fokus Volkswirtschaft Nr. 485, KfW Research.

<sup>6</sup> Vgl. Barkbu et al. (2015): Investment in the Euro Area: Why Has It Been Weak? IMF Working Paper 15/32 und Banbura et al. (2018): Business investment in EU countries, ECB Occasional Paper Series No 215.

<sup>7</sup> Vgl. Hertel et al. (2022): The macroeconomic model of the Bundesbank revisited, Bundesbank Technical Paper 01/2022

<sup>8</sup> Vgl. Carvelli G. (2023): The long-run effects of government expenditure on private investments: a panel CS-ARDL approach, Journal of Economics and Finance (2023) 47: 620–645

<sup>9</sup> Vgl. Gerchert (2015): What fiscal policy is most effective? A meta-regression analysis, Oxford Economic Papers, Volume 67, Issue 3, July 2015: 553–580

<sup>10</sup> Vgl. Matvejevs O. und O. Tkacev (2023): Invest one – get two extra: Public investment crowds in private investment, European Journal of Political Economy.

<sup>11</sup> Vgl. IMF (2020): Chapter 2. Public Investment for the Recovery. IMF Fiscal Monitor, October 2020 (Figure 2.8)