Ausblick 2027: Aufschwung geht weiter, Inflation bleibt erhöht

25. November 2026
Autoren: Dr. Jenny Körner, 069 7431-57189, jenny.koerner@kfw.de
Stephanie Schoenwald, 069 7431-6446, stephanie.schoenwald@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 dritten Quartal – preis-, saison- und kalenderbereinigt um 0,1 % im Vergleich zum Vorquartal gestiegen. Die anhaltend hohen Energiepreise und das Niedrigwasser am Rhein haben die Konjunkturdynamik leicht abgebremst, im zweiten Quartal lag das Wachstum noch bei +0,3 %.

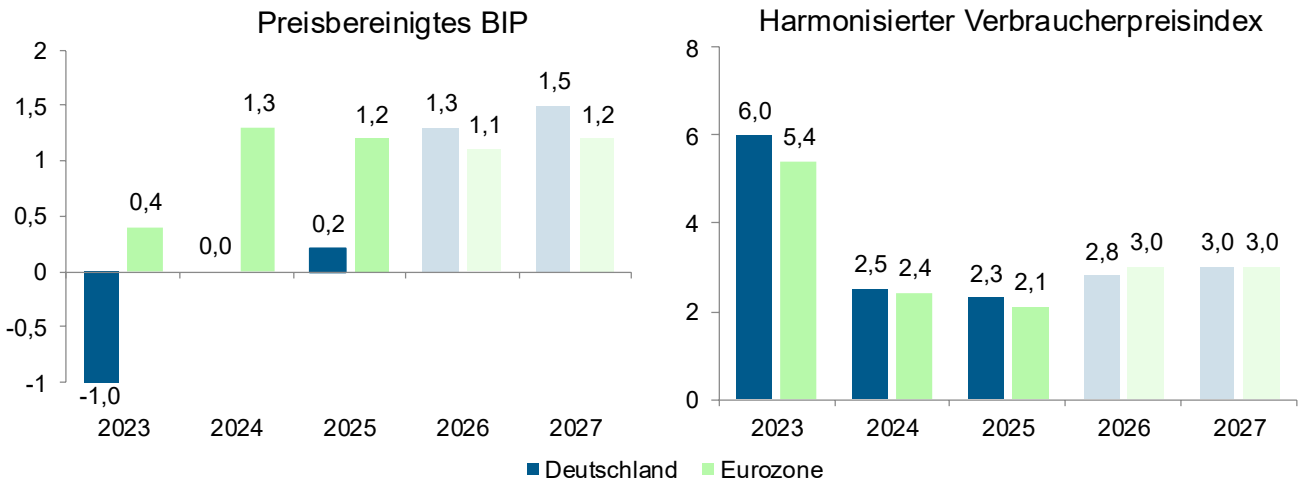
- Angesichts des resilienten Sommerquartals und guter Stimmungsindikatoren für Q4 steigt unsere Prognose für das preisbereinigte Wachstum 2026 um 0,2 Prozentpunkte auf +1,3 %. Für 2027 erwarten wir unverändert ein Wachstum von +1,5 %. Insbesondere der Schub aus weiter steigenden Verteidigungsausgaben sowie gut gefüllte Auftragsbücher in einigen Industriebranchen lassen uns auf eine anhaltend hohe Wachstumsdynamik hoffen. Zu den akuten Konjunkturrisiken gehört ein mögliches Abreißen des weltweiten Booms beim Ausbau der KI-Infrastruktur oder eine erneute Zuspitzung an den Energiemärkten.

- Der Euroraum wuchs trotz gestiegener Energiepreise robust. Für 2026 heben wir daher unsere BIP-Prognose um 0,3 Prozentpunkte auf 1,1 % an. Zwar erwarten wir für 2027 weiterhin Gegenwind durch Kaufkraftverluste, doch die steigende Auslandsnachfrage dürfte die Konjunktur stützen – entsprechend belassen wir unsere Wachstumsprognose für 2027 unverändert bei 1,2 %.

- Die anhaltenden Konflikte in der Golfregion haben den Ausblick für die Energiepreiseentwicklung eingetrübt. Öl- und Gasfutures signalisieren nun länger hohe Preise für 2027. In Deutschland sorgen Gesundheitsreform und Tabaksteuer für einen zusätzlichen Inflationsschub. Wir heben unsere Inflationsprognosen 2027 für Deutschland (+0,7 pp.) und die Eurozone (+0,6 Pp.) daher deutlich auf jeweils 3 % an.

Wirtschaftswachstum und Inflation

Prozent gegenüber Vorjahr



Quellen: Destatis, Eurostat; ab 2026 KfW Research-Prognosen (Stand: 25.11.2026).

Hinweis: Dieses Papier gibt die Meinung der Autoren wieder und repräsentiert nicht notwendigerweise die Position der KfW.

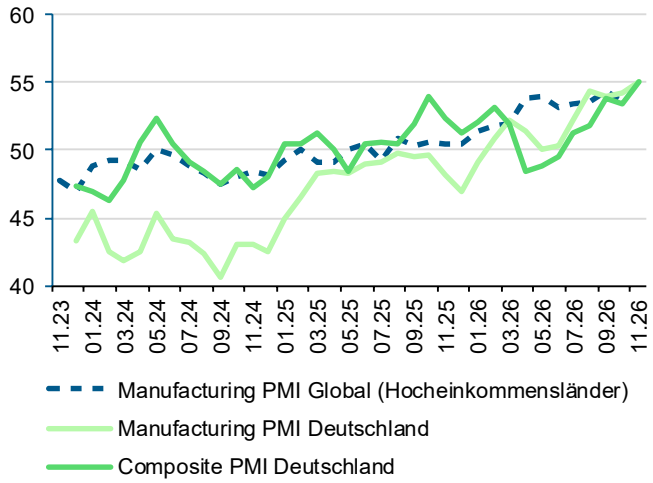
Deutschland: Wachstumstreiber dürften 2027 anhalten

Trotz sehr hoher Energiepreise und einem historischen Niedrigwasser am Rhein ist die deutsche Wirtschaft im dritten Quartal leicht gewachsen: Das Bruttoinlandsprodukt expandierte (preis-, saison- und kalenderbereinigt) um 0,1 % im Vergleich zum Vorquartal, nach einem Wachstum von 0,3 % im zweiten und 0,4 % im ersten Quartal. Für das nun fast abgelaufene Jahr 2026 heben wir unsere Prognose für das Wachstum des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts daher auf 1,3 % an.[1] Im August hatten wir nur mit einer Stagnation in Q3 und 1,1 % Wachstum im Gesamtjahr gerechnet.

Vor allem der Staatskonsum hat mit einem Wachstum um 0,3 % die Konjunktur im Sommer gestützt. Beim privaten Konsum schlugen sich dagegen die Kaufkraftverluste wegen der hohen Treibstoffpreise und möglicherweise auch die Hitzewellen nieder: Er ist nur marginal gewachsen (+0,1 %) und die realen Einzelhandelsumsätze sind sogar regelrecht eingebrochen (-3,0 % Q/Q). Nach starken Vorquartalen gab es außerdem einen Rückschlag bei den Exporten (-1,0 %) und auch die Bruttoanlageinvestitionen sanken deutlich (-1,2 %). Letzteres lag vor allem an einem starken Rückgang der privaten Ausrüstungsinvestitionen, während die staatlichen Investitionen signifikant expandierten. Das Niedrigwasser am Rhein steuerte zu einem signifikanten Minus bei der Industrieproduktion im Quartalsdurchschnitt bei. Insgesamt zeigen die von Destatis gemeldeten Konjunkturzahlen also auch einige Schwachpunkte im dritten Quartal. Weitet man den Blick jedoch auf die Aktivitätsindikatoren aus Unternehmensbefragungen, dann bestätigt sich die positive Wachstumsdynamik. Allen voran hat der recht zuverlässige Composite PMI in Q3 zugelegt und auch die Lagebeurteilung in der ifo Konjunkturumfrage ist signifikant gestiegen.

Konjunkturindikatoren aus der Einkaufsmanagerbefragung

Purchasing Manager Index (PMI), Saldenpunkte



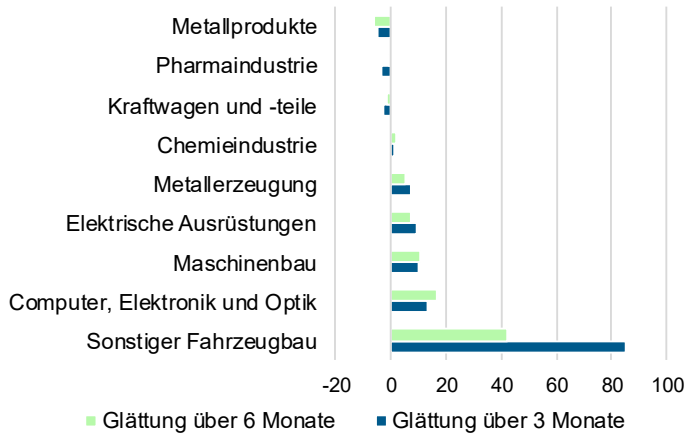
Notiz: Der Composite PMI ist ein Lageindikator für das aktuelle Wachstum der Wirtschaftsaktivität im Industrie- und Dienstleistungssektor. Der Manufacturing PMI beinhaltet einen Indikator für das Wachstum der Industrieproduktion sowie weitere Vorausschauende Indikatoren für die Industrie. Die Indikatoren sind so konstruiert, dass Werte über 50 eine Expansion andeuten und unter 50 eine Rezession.

Quelle: S&P Global, Macrobond, KfW Research.

Für das kommende Jahr erwarten wir unverändert ein preisbereinigtes BIP-Wachstum in Höhe von 1,5 %.[2] Vorausschauende Stimmungsindikatoren wie die ifo Geschäftserwartungen, die Produktionserwartungen der Industrie oder der Manufacturing PMI sind in den vergangenen Monaten deutlich gestiegen. Vor allem aber hat sich der schon Ende 2025 begonnene Aufwärtstrend beim Auftragseingang des Verarbeitenden Gewerbes fortgesetzt. Rüstungsnahe Industriebranchen wie der Sonstige Fahrzeugbau haben durch schnell steigende Verteidigungsausgaben in Deutschland aber auch in einigen Partnerländern wieder prall gefüllte Auftragsbücher. Außerdem partizipieren einige Unternehmen in Bereichen wie Computer, Elektronik und Optik oder Elektrische Ausrüstungen als Zulieferer am weltweiten Ausbau der KI-Infrastruktur. Bei allen persistenten strukturellen Problemen – wie hohe Lohn- und Bürokratiekosten oder dem harten Wettbewerbsdruck aus China – stimmt es positiv, dass es Teilen der deutschen Industrie offenbar wieder gelingt gefragte Komponenten für die globalen Investitionsbedarfe herzustellen. Im Tiefbau ist der Auftragseingang außerdem deutlich gestiegen, was für eine Beschleunigung der Bauproduktion in den nächsten Quartalen spricht, und auch im Maschinenbau haben die Inlandsaufträge eine positive Trendwende geschafft – das macht Hoffnung für die Entwicklung der Unternehmensinvestitionen.

Auftragseingang der Industrie nach Branchen

3- und 6-Monats-Durchschnitte im Vergleich zum Vorjahr, Veränderungen in Prozent, letzter Wert: September 2026



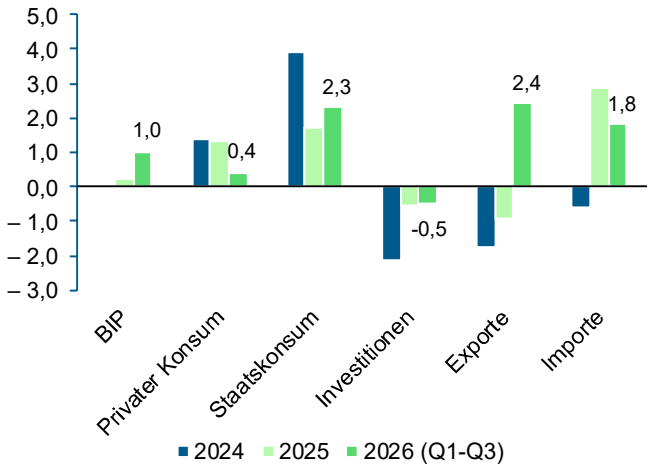
Quellen: Destatis, KfW Research.

Gemäß der Kapitalplanung der großen KI-Unternehmen („Hyperscaler“) werden die Investitionen in Rechenzentren 2027 noch einmal deutlich erhöht, sodass der hierdurch entstehende Schub für die deutschen Exporte eher zunehmen wird. Zwar zeigt die momentane Korrektur an den Aktienmärkten die Risiken, die bezüglich des Ausbaus der KI-Infrastruktur bestehen. Zumindest für den Moment gehen wir allerdings davon aus, dass diese Korrektur nicht in signifikanter Weise den Ausbau bremsen wird. Der Wachstumsimpuls durch die deutsche Fiskalpolitik dürfte 2027 mit +0,6 Prozentpunkten ähnlich groß ausfallen wie im laufenden Jahr: Vor allem bei den deutschen Verteidigungsausgaben ist 2027 noch ein großer Aufwuchs vorgesehen.[3] Bei den staatlichen Investitionsausgaben rechnen wir außerdem mit einer zunehmenden Abflussquote und positiven nachlaufenden Effekten aus den schon 2026 getätigten Ausgaben, sodass diese trotz eines in der Haushaltsplanung unveränderten Niveaus erneut das Wachstum anschieben dürften. Bremsend wirken dagegen auch im nächsten Jahr die noch immer sehr hohen Energiepreise. Entsprechend der Terminmärkte rechnen wir mit einem allmählichen Rückgang des Großhandelspreises für Gas und Öl im Laufe von 2027, dennoch dürfte

die Inflation im kommenden Jahr noch etwas ansteigen (vgl. Inflationsabschnitt). Mit der geldpolitischen Reaktion auf den gestiegenen Inflationsdruck sowie einem gestiegenen Konkurrenzdruck am Anleihenmarkt durch den Finanzierungsbedarf für KI-Investitionen ist schließlich auch das Zinsniveau deutlich gestiegen. Der Anstieg der Bundrendite um etwas mehr als einen halben Prozentpunkt seit Jahresbeginn schlägt sich allmählich auch in steigenden Zinsen für Unternehmensanleihen, Bankdarlehen und insbesondere Wohnungsbaukrediten nieder.

Entwicklung der BIP-Verwendungskomponenten

Preisbereinigte Veränderung im Vergleich zum Vorjahr, in Prozent



Quellen: Destatis, KfW Research.

Das Exportwachstum dürfte sich nach dem fulminanten Comeback 2026 im nächsten Jahr leicht abschwächen. Angesichts des Aufwärtstrends bei den Auslandsaufträgen, eines deutlichen Anstiegs der Exporterwartungen sowie des voraussichtlich anhaltenden Schubs durch die weltweiten KI-Investitionen sehen wir die Nettoexporte aber auch 2027 als einen wesentlichen Wachstumstreiber. Einen deutlichen Schub erwarten wir außerdem erneut vom Staatskonsum, der insbesondere vom Ausbau der Bundeswehr angetrieben wird. Ferner dürften die militärischen Beschaffungsausgaben neben den Infrastrukturinvestitionen auch für ein starkes Wachstum der staatlichen Investitionen sorgen. Bei den Unternehmensinvestitionen steht dem negativen Effekt von verschlechterten Finanzierungsbedingungen der positive Effekt einer zunehmenden Kapazitätsauslastung gegenüber. Letztendlich rechnen wir für 2027 mit moderat steigenden Unternehmensinvestitionen. Opfer der gestiegenen Zinsen werden vor allem die Wohnungsbauinvestitionen, was sich schon an einem Rückschlag bei einigen Frühindikatoren gezeigt hat. Dennoch dürfte der seit 2022 anhaltende steile Abwärtstrend im nächsten Jahr gebrochen werden. Ausschlaggebend für ein voraussichtlich zumindest verhaltenes Wachstum sind etwa regulatorische Vereinfachungen und mehr Fördermittel für den sozialen Wohnungsbau. Der private Konsum schließlich wird durch inflationsbedingte Kaufkraftverluste weiterhin gebremst. Wir erwarten aber, dass die Lohnentwicklung 2027 dennoch einen geringfügigen Anstieg der Realeinkommen zulässt – unter anderem weil der Mindestlohn um 5 % steigt – und rechnen daher mit einem immerhin leichten Wachstum des privaten Verbrauchs. Positiv schlägt in diesem Zusammenhang auch eine erhebliche Verbesserung der Beschäftigungserwartungen zu Buche. Durch die steigende Kapazitätsauslastung dürfte der schleichende Anstieg der Arbeitslosigkeit im kommenden Jahr ein Ende finden.

Prognosen für 2028 sind derzeit noch mit einer immensen Unsicherheit verbunden. Mit dem Eintritt der Babyboomer-Generation in den Ruhestand in den nächsten Jahren steigt jedenfalls der Abwärtsdruck auf das Arbeitsangebot und das Wachstumspotenzial. Da sich die Kapazitätsauslastung der deutschen Wirtschaft im kommenden Jahr voraussichtlich normalisiert, dürfte das zu einem bremsenden Faktor werden. Außerdem wird der fiskalpolitische Impuls durch die Anhebung der Investition und Verteidigungsausgaben 2028 auslaufen.[4] Ohne einschlägige Reformen oder einen stark positiven Produktivitätseffekt durch den Einsatz von künstlicher Intelligenz ist nach dem aktuellen Konjunkturhoch daher wieder mit einem schwächeren Wachstum in Deutschland zu rechnen.

Euroraum: Stabiler Ausblick trotz hoher Energiepreise

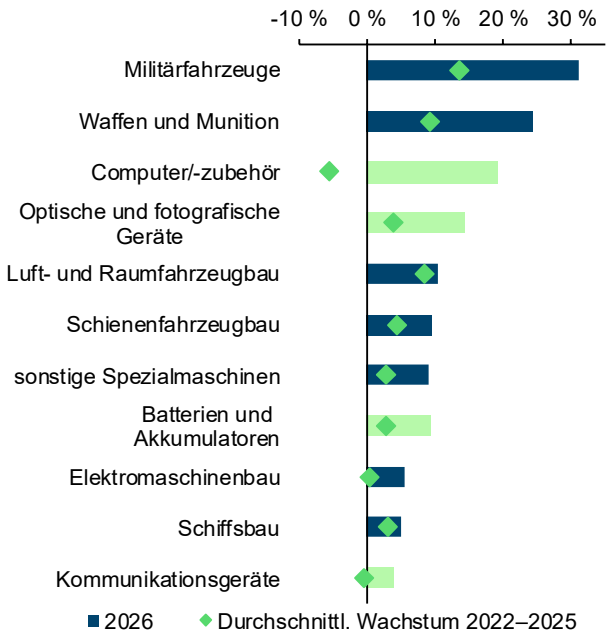
Nach dem zweiten Quartal überraschte das preisbereinigte BIP im Euroraum auch im dritten Quartal positiv und legte um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal zu – nachdem der Wert für das zweite Quartal nachträglich auf 0,6 % nach oben revidiert worden war. Zwar spielten die typischerweise stark schwankenden irischen Wirtschaftsdaten erneut eine Rolle; doch auch ohne diesen Sondereffekt zeigt der Euroraum ein bemerkenswert stabiles Wachstum von 0,2 % im dritten Quartal (nach jeweils 0,3 % im ersten und zweiten Quartal). Aufgrund der erhöhten Energiepreise und der Hitzewelle waren wir von einem schwächeren Wachstum ausgegangen.

Bei den Verwendungskomponenten zeigte sich im ersten Halbjahr ein gemischtes Bild. Während der Staatskonsum und Exporte das Wachstum antrieben, verloren die Investitionen angesichts der strafferen Finanzierungsbedingungen und der private Konsum infolge des höheren Preisdrucks an Schwung. Im dritten Quartal fiel der Konsumdämpfer durch die erneut gestiegenen Energiepreise und Inflationsraten jedoch geringer aus als befürchtet: Die realen Einzelhandelsumsätze sind bislang kaum gesunken. In der Produktion der energieintensiven Industrien zeigen sich jedoch erste Bremsspuren. Auch die Produktion des gesamten Verarbeitenden Gewerbes ließ im dritten Quartal nach und ging um 0,9 % zum Vorquartal zurück, wozu der deutliche Rückgang der irischen Industrieproduktion erheblich beitrug. Gestützt wird die Industrieproduktion jedoch durch Verteidigungs- und Hochtechnologiegüter (siehe Grafik).

Die Stimmungsindikatoren bleiben auch zu Beginn des vierten Quartals robust. Trotz eines kleinen Rückgangs gegenüber dem Vormonat lagen der Einkaufsmanagerindex (composite PMI) und der Economic Sentiment Indikator für die Eurozone im Oktober weiterhin in einem Bereich, der mit leichtem Wachstum vereinbar ist. Frühindikatoren für die Auftragslage in der Industrie und für die Exportbestellungen zeigen zudem deutlich nach oben. Trotz der länger anhaltend hohen Energiepreise und des stärkeren Preisdrucks gehen wir für das Schlussquartal von einer Fortsetzung des soliden Wachstumspfads aus (ohne Irland gerechnet). Vor allem aufgrund der stärker als erwartet ausgefallenen Zahlen für das zweite und dritte Quartal heben wir unsere BIP-Prognose für den Euroraum für 2026 im Vergleich zur August-Prognose um 0,3 Prozentpunkte an. Das Jahreswachstum veranschlagen wir somit nun mit 1,1 % in diesem Jahr.

Euroraum: Wachstumsspitzenreiter in der Industrieproduktion nach Wirtschaftszweig

Seit Jahresbeginn gegenüber Vorjahr, Hellgrün=KI-bezogene Wirtschaftsbereiche



Quellen: Eurostat.

Für 2027 erwarten wir unverändert zur August-Prognose ein Wachstum von 1,2 %. Die Wachstumstreiber haben sich allerdings etwas verschoben. Rechnerisch stützt vor allem der statistische Überhang von 0,5 Prozentpunkten, mit dem der Euroraum dank unerwartet kräftiger Zuwächse im Jahr 2026 ins neue Jahr startet. Die Dynamik des Jahres 2027 dürfte hingegen leicht schwächer ausfallen als bisher angenommen. Grund dafür sind vor allem die länger als in der Vorprognose angenommenen hohen Energiepreise und die daraus resultierende höhere Inflation (siehe Inflationsabschnitt). Insbesondere die verzögerte Weitergabe der Energiekosten an die Preise von Industriewaren und Lebensmitteln dürfte dazu führen, dass die real verfügbaren Einkommen allenfalls noch geringfügig steigen. Das bremst den Konsum. Abfedern könnte dies ein Rückgang der Sparquote, die in den großen Euroländern mit Ausnahme von Spanien noch deutlich über ihrem Vor-Corona-Durchschnitt liegt. Zudem deuten die Beschäftigungserwartungen trotz der schrumpfenden Erwerbsbevölkerung auf einen weiteren Beschäftigungsaufbau hin.

Zusätzlich belasten straffere Finanzierungsbedingungen das BIP. Die insgesamt schwache Performance der privaten Investitionen, die bereits im ersten Halbjahr 2026 zu beobachten war, wird sich daher voraussichtlich weitgehend fortsetzen. Die Nicht-Wohnbauinvestitionen, die bisher von den Mitteln aus NGEU profitiert haben, dürften mit dem Auslaufen des Programms Ende 2026 zudem spürbar nachlassen. Angesichts der hohen Hypothekenzinsen ist außerdem damit zu rechnen, dass der Wohnungsbau weiter gebremst wird. Dass die Investitionen trotzdem moderat zulegen, dürfte vor allem am KI-Boom liegen. Die technologische Anpassung in den Unternehmen könnte für zusätzliche Investitionen in geistiges Eigentum und Ausrüstung sorgen, wenn auch weniger stark als in den USA. Dynamisch expandieren werden zudem die staatlichen Investitionen in Deutschland. Da die wegfallenden NGEU-Mittel jedoch nur teilweise durch andere EU-Programme und nationale Mittel ersetzt werden, wird der fiskalische Impuls im Euroraum 2027 voraussichtlich insgesamt neutral ausfallen.

Gestützt wird das BIP-Wachstum von einer starken Auslandsnachfrage. Die kräftigen Exportzuwächse von 2026 dürften sich leicht abschwächen, das Wachstum aber weiterhin anschieben. Treiber bleibt der globale KI-Boom, von dem der Euroraum zwar weniger profitiert als andere Regionen der Welt.[5] Die Unternehmen aus dem Euroraum liefern aber einige Ausrüstungen für Rechenzentren, etwa Energie- und Kühlungstechnik, sowie essenzielle Anlagen für die Chipherstellung. Insgesamt ist erneut mit einem positiven Außenbeitrag zu rechnen, wozu auch ein voraussichtlich etwas geringeres Importwachstum beiträgt.

Innerhalb der vier großen Volkswirtschaften werden Deutschland und Spanien oberhalb des EU-Durchschnitts wachsen. In Spanien dürfte sich die Dynamik zwar etwas abschwächen, das Wachstum bleibt aber überdurchschnittlich. Italien leidet besonders unter dem Energiepreisschock, da das Land stark von Gas abhängig ist. Zudem werden die Investitionen durch das Auslaufen staatlicher Förderung deutlich an Dynamik verlieren. Frankreich bildet das Schlusslicht. Die gestiegene politische und wirtschaftspolitische Unsicherheit dürfte Haushalte und Unternehmen dazu bewegen, größere Konsum- und Investitionsvorhaben zurückzustellen. Auch nach der Präsidentschaftswahl im Frühjahr 2027 ist kein nachhaltiger Wachstumsimpuls zu erwarten, da der finanzpolitische Spielraum angesichts der hohen Verschuldung begrenzt ist.

Jährliches BIP-Wachstum der Euroländer inkl. Prognosen

Prozent gegenüber Vorjahr, preisbereinigt, Stand 25.11.2026

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

Quellen: Destatis, Eurostat, ab 2026 KfW-Research Prognose

Akute Konjunkturrisiken für Deutschland und den Euroraum: Energie, KI, Staatsfinanzen und Handelspolitik

Die deutsche und europäische Wirtschaft hat sich bisher überraschend resilient gegenüber den Auswirkungen des Iran-Kriegs gezeigt. Ganz immun gegen hohe Energiepreise ist sie aber nicht. Das heißt die Entwicklungen am Golf bleiben das akuteste Konjunkturrisiko und die Aussichten sind auch vom Wetter abhängig: Aufgrund von sehr niedrigen Gasspeicherständen würde ein ungewöhnlich kalter Winter die Gaspreise noch erheblich antreiben und so möglicherweise zu Produktionseinschränkungen in energieintensiven Industriezweigen führen. Außerdem könnte sich eine Verlangsamung bei den globalen KI-Investitionen – möglicherweise angedeutet durch die aktuelle Volatilität beim NASDAQ – negativ auf die europäischen Konjunkturaussichten niederschlagen. Gerade in Deutschland besteht durch den neu gewonnenen Wachstumstreiber auch eine erhöhte Verwundbarkeit. Eine starke Abwärtsbewegung an den derzeit sehr hoch bewerteten Aktienmärkten dürfte außerdem die globale Konjunktur allgemein dämpfen. Ferner könnten Handelsstreitigkeiten erneut aufflammen, etwa wenn die Gespräche der EU über das Handelsungleichgewicht mit China scheitern und in eine handelspolitische Eskalationsspirale

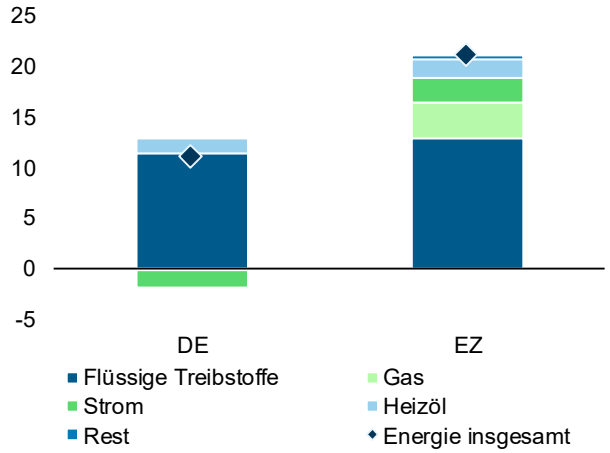
münden. Ein zentrales Abwärtsrisiko für den Euroraum wäre außerdem eine weitere Zuspitzung am Markt für Staatsanleihen, insbesondere für französische. Angesichts kostspieliger Wahlversprechen dürfte von der französischen Präsidentschaftswahl im Frühjahr 2027 und möglichen anschließenden Parlamentswahlen kaum ein klares Bekenntnis zur Reduzierung des Haushaltsdefizits ausgehen. Die Renditen auf Frankreichs Staatsanleihen könnten somit weiter ansteigen und auf die privaten Finanzierungsbedingungen abfärben. Weniger wahrscheinlich, aber dennoch denkbar ist, dass ein krisenhafter Anstieg der Risikoaufschläge auf Italien übergreift.

Inflation zieht im Euroraum deutlich an – in Deutschland bremst der Tankrabatt

In den vergangenen drei Monaten haben sich Lage und Ausblick an den globalen Energiemärkten erheblich eingetrübt. Die Hoffnung vom Sommer auf eine schnelle Entspannung im Nahost-Konflikt hat sich zerschlagen. In der Folge haben die Börsenpreise für Öl und Gas seit Mitte Juli wieder deutlich angezogen. In der Spitze notierten die Rohölsorte Brent Ende Oktober bei 118 USD/Barrel und europäisches Erdgas (Dutch TTF) bei 104 EUR/MWh.[6] Seitdem sind die Preise von diesen Höchstwerten durch erhöhte Energieflüsse und sinkende Risikoprämien für ein Eskalationsszenario nach den US-Midterms zwar etwas zurückgekommen, liegen aber weiterhin auf hohen Niveaus.

Beiträge zur Energieinflation (HVPI, Oktober)

Energieinflation in Prozent, Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten



Quellen: KfW Research, Eurostat.

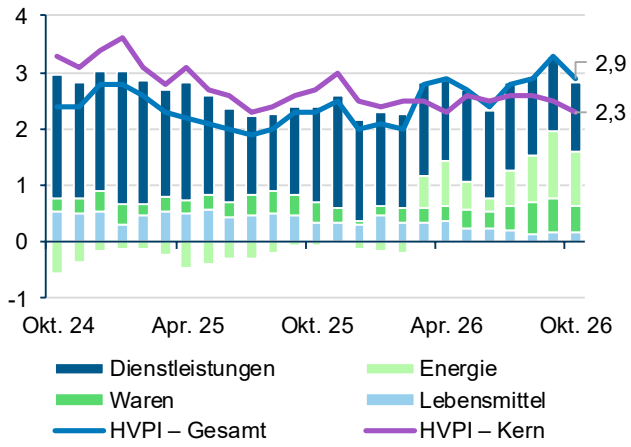
In der Folge verdoppelte sich die Inflationsrate für Energieprodukte in der Eurozone von Juli bis Oktober auf 21,0 %, während die Beschleunigung in Deutschland (10,9 %) deutlich geringer ausfiel. Die große Diskrepanz hat zwei maßgebliche Ursachen. Zum einen profitierten die deutschen Verbraucher von der Wiedereinführung des Tankrabatts im Oktober, zum anderen – und das ist der wichtigere Grund – nehmen die Unterschiede bei der Weitergabe der Kosten durch die Strom- und Gasanbieter an die Endkunden zu. In der Eurozone tragen diese Energieträger inzwischen rund 30 % zur gesamten Energieinflation bei, während sie für deutsche Verbraucher noch immer günstiger sind als im Vorjahr. Grundsätzlich fällt die Weitergabe steigender Rohstoffkosten bei Gas und Strom schwächer aus als bei Treibstoffen. Dies liegt an einem höheren Anteil von Steuern, Gebühren und regulierter Preise sowie längerfristigen Lieferverträgen und Preisvereinbarungen. In Deutschland ist die Verzögerung besonders ausgeprägt. Aber Daten von Verbraucherportalen wie Verivox zeigen zuletzt auch hierzulande ein deutliches Anziehen der Tarife, was sich über kurz oder lang auch in der offiziellen Verbraucherpreisstatistik niederschlagen wird.

Das Auseinanderdriften bei der Energiepreisentwicklung hat maßgeblich dazu beigetragen, dass die deutsche HVPI-Gesamtrate im Oktober nur bei 2,9 % lag, während diese in der Eurozone mit 4,0 % den höchsten Wert seit drei Jahren erreichte.

Über die Energiepreisentwicklung hinaus zeigen sich weiterhin nur schwache Signale für eine Verbreiterung des Preisdrucks. Im Euroraum verteuerten sich Nahrungsmittel und übrige Industriewaren zuletzt etwas stärker als noch im Juli. Allerdings liegen die Preissteigerungsraten mit 1,5 und 1,2 % noch immer auf niedrigen Niveaus. Bei der Dienstleistungsinflation setzte sich der im Mai 2025 begonnene Seitwärtstrend mit Werten von etwas über 3 % (Oktober: 3,3 %) fort. In Deutschland fällt das Inflationsbild auch in den übrigen Komponenten noch verhaltener aus. Im Vergleich zum Juli ist lediglich bei den übrigen Industriewaren eine minimale Beschleunigung auf 1,6 % festzustellen, während die Teuerung bei Lebensmitteln sogar etwas auf 1,1 % und bei Dienstleistungen deutlicher auf 2,6 % nachließ. Letzteres ist jedoch teilweise auf eine Schwäche bei volatilen Komponenten wie Flugticketpreisen und Pauschalreisen zurückzuführen, so dass bereits kurzfristig eine Gegenbewegung wahrscheinlich ist.

Beiträge zur Inflation (HVPI) in Deutschland

Inflation in Prozent, Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten



Quellen: KfW Research, Eurostat.

Prognose: Inflation auch 2027 im Bereich von 3 %

Für das laufende Jahr ergeben sich aus den Entwicklungen des vergangenen Quartals nur geringe Anpassungsbedarfe für unsere Inflationsprognosen. Schneller steigenden Energiepreisen stehen staatliche Entlastungsmaßnahmen und ein schwächer als erwarteter Preisauftrieb bei den anderen Komponenten gegenüber. Daraus ergibt sich unter dem Strich für die Eurozone eine Aufwärtsrevision der jahresdurchschnittlichen Inflationsrate um 0,1 Pp. auf 3,0 % und für Deutschland eine Abwärtsrevision um 0,1 Pp. auf 2,8 %. Das Inflationsbild für nächstes Jahr ändert sich hingegen aufgrund der veränderten Aussichten für die

Energiemärkte deutlich. Für 2027 erwarten wir in Deutschland und im Euroraum nun kein Nachlassen des durchschnittlichen Verbraucherpreisanstiegs mehr. Für beide Regionen gehen wir von einer Inflationsrate von 3,0 % aus (Vorprognose DE: 2,3 % / EZ: 2,4 %).

Unseren Einschätzungen legen wir für die Energiepreisentwicklung regelmäßig die Terminpreise für Öl (Brent) und europäisches Gas (TTF) zugrunde. Im Vergleich zur Vorprognose im Juli signalisieren die Terminkontrakte nun für 2027 ein erheblich höheres Preisniveau. Die Finanzmärkte gehen zurzeit davon aus, dass die Lösung des Nahost-Konflikts mehr Zeit benötigt. Hinzu kommt, dass zusätzliche Nachfrage zur Aufstockung der zusammengeschmolzenen Lagerbestände zu erwarten ist. Der weiterhin unterstellte Rückgang der Energiepreise geht voraussichtlich nur langsam vonstatten. Und während die Verbraucher von sinkenden Ölpreisen am Weltmarkt rasch profitieren dürften, ist aufgrund der verzögerten Preisreaktion bei Gas und Strom zunächst mit weiter anziehenden Teuerungsraten bei diesen Energieträgern zu rechnen. Das gilt insbesondere für Deutschland, wo dieser Prozess gerade erst begonnen hat. Einiges an Entlastung bringt hingegen die jüngst von der Regierungskoalition beschlossene Senkung der Stromsteuer um 2 ct/KWh ab Jahresbeginn 2027. In Deutschland dürfte die Energieinflation daher c. p. um 1,5 bis 2 Pp. geringer ausfallen. Dennoch ist davon auszugehen, dass die Energiepreise für deutsche Verbraucher im nächsten Jahr nochmals kräftig zwischen 5 und 6 % zunehmen. In der Eurozone rechnen wir mit etwas höheren Preisaufschlägen von 6 bis 7 %.

Bei den übrigen Komponenten ist wie oben beschrieben auch acht Monate nach Beginn des Energiepreisschocks wenig von indirekten Preiseffekten oder gar Zweitrundeneffekten über Lohnforderungen zu sehen. Die zeitliche Verzögerung liegt aber noch im Rahmen und eine merkliche Weitergabe des Energiekostenanstiegs in weitere Teile der Wirtschaft ist auch vor dem Hintergrund der beobachteten Resilienz und angesichts der Dauer und Größe des Schocks weiterhin zu erwarten. So haben auch die Absatzpreiserwartungen der Unternehmen seit dem Sommer wieder zugenommen und bei den Lebensmitteln baut sich entlang der Wertschöpfungskette langsam Preisdruck auf. Die von der EZB ermittelten Agrarrohstoffpreise nehmen seit dem Sommer im Vorjahresvergleich wieder zu und bei den Erzeugerpreisen für verarbeitete Lebensmittel hat eine verhaltene Trendwende eingesetzt. Ausgehend von den aktuell sehr niedrigen Niveaus sollte die Nahrungsmittelinflation sich sukzessive merklich beschleunigen, in Deutschland verstärkt durch die kräftige Anhebung der Tabaksteuer.[7] Gleiches gilt für die Preissteigerungen für die übrigen Industriewaren, zu denen auch die hohe Nachfrage nach Gütern der Informationstechnologie beiträgt. Auch auf die Inflationsrate für Industriewaren wirkt in Deutschland ein durch staatliche Maßnahmen bedingter Sondereffekt. Höhere Zuzahlungen im Rahmen der Gesundheitsreform werden sich mit einem entsprechenden Preisschub für Medikamente zu Jahresbeginn bemerkbar machen. Entsprechendes gilt auch für betroffene Gesundheitsdienstleistungen. Unter dem Strich dürfte die Dienstleistungsinflation aufgrund der unverändert moderaten Lohnentwicklung in Deutschland wie auch in der Eurozone aber etwas nachlassen.

Die EZB wird auf die länger anhaltend hohe Inflation im Dezember mit einer Fortsetzung der geldpolitischen Straffung reagieren und die Leitzinsen nochmals um 25 Basispunkte anheben. Dies zeichnet sich auch in den Äußerungen der Ratsmitglieder in den letzten Wochen deutlich ab. Die Finanzmarktteilnehmer rechnen darüber hinaus sogar noch mit weiteren Zinsschritten. Auszuschließen ist das nicht, wir rechnen damit jedoch aufgrund der erwarteten verhaltenen Preiseffekte über die Energiegüter hinaus nicht. Die nächsten Monate werden hierzu mehr Klarheit bringen, denn nun befinden wir uns in dem Zeitraum, in dem sich „Ansteckungseffekte“ von Kostenschocks materialisieren sollten.

---

[1] Die preis- und kalenderbereinigte Wachstumsrate liegt voraussichtlich bei 1,0 %. Aufgrund von vielen Feiertagen, die auf ein Wochenende fallen, ist der sogenannte Kalendereffekt auf das Wachstum 2026 mit 0,25 Prozentpunkten relativ groß.

[2] Preis- und kalenderbereinigt sind es 1,4 %.

[3] Vgl. Scheuermeyer, P. (2026) KfW Research Chartbook: Der Verteidigungsboom in Deutschland – Vermessung, Chancen, Probleme.

[4] Investitions- und Verteidigungsausgaben bleiben hoch, aber für den Konjunkturimpuls ist die Änderung der Ausgaben entscheidend. Es sind also allenfalls noch positive Zweitrundeneffekte zu erwarten und im Kernhaushalt des Bundes sowie den anderen Gebietskörperschaften steigt der Konsolidierungsdruck.

[5] Philip, L. (2026) AI adoption in Europe, Rede von Philip R. Lane at the Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Research Symposium, 30. Oktober 2026.

[6] Die genannten Preise beziehen sich jeweils auf den nächsten fälligen Terminkontrakt.

[7] Zu den Auswirkungen staatlicher Maßnahmen auf die Inflationsrate in Deutschland siehe auch den Monatsbericht der Bundesbank vom Oktober 2027.