

Konjunktur und Märkte – KW 26

Liebe Leserinnen und Leser,

auf folgende Nachrichten und Einordnungen möchten wir diese Woche Ihren Blick lenken:

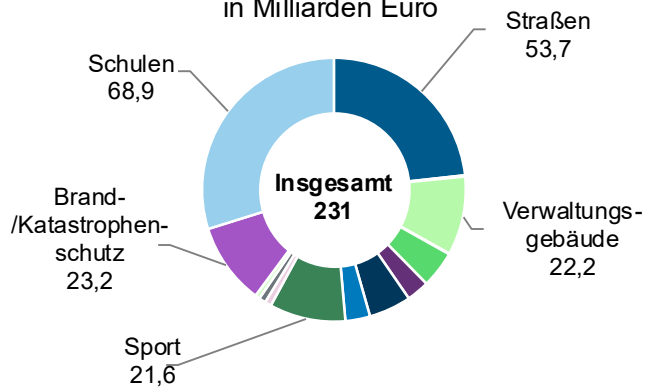
- **Das KfW-Kommunalpanel 2026 zeichnet ein eher düsteres Bild der kommunalen Finanzlage.** Der wahrgenommene Investitionsrückstand der Kommunen ist auf 231 Milliarden Euro angewachsen, was einem nominalen Anstieg von 7% im Vergleich zum Vorjahr entspricht (real + 4%). Besonders deutlich wuchs der Rückstand beim Brand- und Katastrophenschutz (+7,3 Prozentpunkte) sowie bei den Sportstätten (+5,2 Prozentpunkte). Zum Ende des Haushaltsjahres 2025 steht ein Rekorddefizit von insgesamt 31,9 Mrd. Euro zu Buche. Das Sondervermögen SVIK wird die Investitionstätigkeit im laufenden Jahr zumindest stützen: Eine von fünf Kommunen erwartet durch das SVIK für 2026 höhere Investitionen; die geplanten Investitionen steigen auf 50 Mrd. Euro. Das diesjährige Sonderthema beleuchtet kommunale Beteiligungen an öffentlichen Unternehmen, etwa im Bereich der Energie- und Wasserversorgung. Deren Tragfähigkeit unterscheidet sich stark nach Bereichen.
- **Die Verhandlungen um den neuen mehrjährigen Finanzrahmen der EU gehen mit Positionierungen des Rats der EU in die nächste Runde. Die von der EU-Kommission vorgesehene Reallokation von Mitteln zugunsten der Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit ist eine positive Entwicklung.** Bis zum Start des neuen EU-Budget-Zyklus 2028 sind es noch anderthalb Jahre, aber angesichts schwerfälliger Brüsseler Prozesse drängt die Zeit. Bis zum Jahresende sollte idealerweise eine Einigung stehen, um im nächsten Jahr die notwendige Gesetzgebung abwickeln zu können. Insgesamt geht es um die Festlegung der Ausgabenprioritäten und -steuerung im Gesamtvolumen von rund 2 Billionen Euro. Trotz dieser enormen Summe bleibt der EU-Haushalt mit rund einem Prozent des europäischen Bruttoinlandsprodukts gegenüber den nationalen öffentlichen Budgets ein Zwerg. Umso wichtig ist es, die richtigen Prioritäten zu setzen und die Zuteilungsprozesse effizient zu gestalten. Europa hat hier viel Luft nach oben. Der vorgeschlagenen neue Fonds für Wettbewerbsfähigkeit mit Aufstockung der Mittel für Schlüsselsektoren und die Bündelung einer Vielzahl von Programmen in einem einheitlichen Rahmen, den Nationalen und Regionalen Partnerschaftsplänen, sowie die Stärkung performance-basierter Elemente sind Schritte in die richtige Richtung.
- **Das Abkommen zur Beendigung des USA-Iran-Krieges hat nach diplomatischem Tauziehen am Wochenende eine erste kritische Hürde genommen.** Nachdem die Schweiz-Gespräche wegen israelischer Angriffe im Libanon auszufallen drohten und der Iran die Straße von Hormus einseitig sperrte (was Washington bestreitet), endete die Bürgenstock-Runde Montagnacht mit einer Einigung. Trotz Trumps Drohung mit US-Durchfahrtsgebühren nach 60 Tagen einigten sich die Parteien auf einen festen 60-Tage-Fahrplan, technische Arbeitsgruppen und einen Seeverkehr-Kommunikationskanal für Kernfragen wie das Atomprogramm. Das bereits unterzeichnete Rahmenabkommen „Memorandum of Understanding“ sieht einen sofortigen Waffenstillstand und die schrittweise Wiederöffnung der Straße von Hormus vor – im Gegenzug für Sanktionsaufhebungen und die Freigabe eingefrorener Vermögenswerte. Parallel beließ die Fed unter dem neuen Chef Kevin Warsh die Zinsen unverändert, verwies wegen 4,2 % kriegsbedingter Inflation aber auf das Ziel der Preisstabilität. Im Dot Plot votierte die Hälfte der Notenbanker für mindestens einen Zinsschritt nach oben. Zudem deutete Warsh die Abschaffung der Forward Guidance an, reichte demonstrativ keine eigenen Projektionen ein und setzte Taskforces zur Reform der Fed-Kommunikation ein.

Nachfolgend finden Sie 1) die Charts der Woche sowie weitere Informationen zu 2) Konjunktur und 3) Finanzmarktentwicklung.

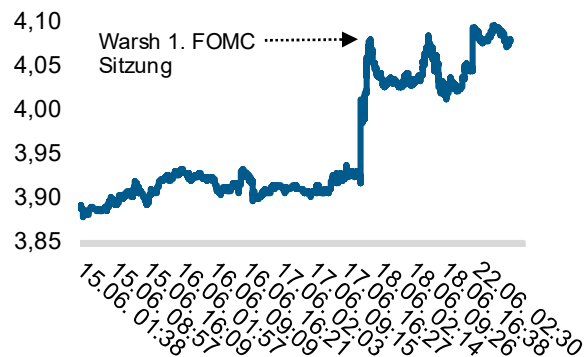
Ihr Dirk Schumacher

1. Chart(s) der Woche

Investitionsrückstand 2025
in Milliarden Euro



USA: Intra-Day 2-Jahres Swapsatz

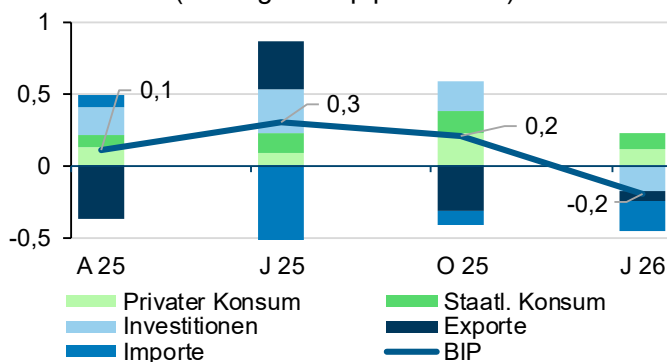


Quelle: KfW-Kommunalpanel 2026.

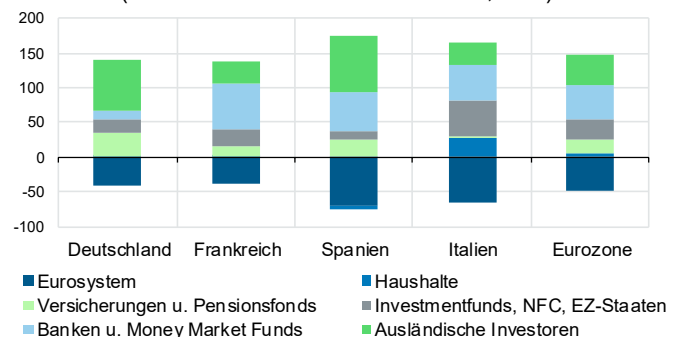
Quelle: Bloomberg.

2. Konjunktur & Wirtschaftspolitik

EZ-BIP Verwendungsrechnung
(Beitrag zum q/q BIP in PP)



Veränderung der Investorenanteile an ausstehenden Staatsanleihen der Eurozone
(im Zeitraum Q2 2025 bis Q1 2026; in %)



Quelle: Macrobond (Eurostat).

Quelle: EZB (SHSS / CSEC).

- Die Nettoexporte bremsten das Wirtschaftswachstum in der Eurozone zu Jahresbeginn.** Das BIP in der Eurozone schrumpfte im ersten Quartal 2026 nach Revision der irischen Wirtschaftszahlen um - 0,2 % gegenüber dem Vorquartal. Zuvor war man noch von einem EZ-Wachstum von 0,1% ausgegangen. Belastet wurde die Konjunktur wie bereits im vierten Quartal 2025 durch einen negativen Beitrag der Nettoexporte, welche das BIP nun um 0,3 PP drückte. Während die Exporte von Gütern und Dienstleistungen im Quartalsvergleich um 0,2 % zurückgingen, legten die Importe um 0,5 % zu. Die EZ verbuchte sowohl weniger Güterexporte (-0,4 %) als auch -importe (-0,8%) mit dem Rest der Welt. Der Anstieg der Gesamtimporte dürfte somit primär auf eine stärkere Entwicklung bei den Dienstleistungsimporten zurückzuführen sein. Auch im laufenden Quartal dürfte der Außenbeitrag durch die geschwächte globale Nachfrage im Zuge des USA-Iran-Konflikts gedämpft ausfallen.
- Zu Beginn des 2. Quartals behinderte Fachkräftemangel die Geschäftstätigkeit von 21 % der Unternehmen. Die Fachkräfteknappheit hat sich damit weiter verringert.** Dies ist das Ergebnis des [KfW-ifo-Fachkräftebarometers](#). Der Anteil der betroffenen Unternehmen hat sich in den letzten drei Jahren mehr als halbiert. Das ist für Wirtschaftskrisen und Rezessionen normal. Am deutlichsten verringerten sich die Fachkräfteengpässe in der Industrie, wo die Produktions- und Absatzrückgänge am stärksten sind. Dort melden noch 14 % der Unternehmen Behinderungen durch Fachkräftemangel. Im Dienstleistungsbereich beklagen mit 25 % deutlich mehr Unternehmen fehlende Fachkräfte. Im Bauhauptgewerbe verharrt der Anteil der von Fachkräftemangel betroffenen Unternehmen dagegen bei 32 %. Dazu tragen die öffentlichen Investitionen im Tiefbau maßgeblich bei. Gemessen am langjährigen Durchschnitt bleibt der Fachkräftemangel hoch, und er wird sich wieder verstärken, wenn die Konjunktur sich bessert.

- **Banken und ausländische Investoren absorbieren zunehmend Staatsanleihen aus der Eurozone.** Durch die allgemein steigende Staatsverschuldung erhöhte sich zum 1. Quartal 2026 der Nennwert ausstehender Staatsanleihen in der Eurozone auf rund 12,62 Bio. EUR (11,99 Bio. EUR Marktwert). Da die Staatsverschuldung wächst und gleichzeitig die EZB ihre Bestände infolge des Quantitative Tightening weiter reduziert, entsteht ein hoher Absorptionsbedarf, den andere, preissensitivere Investoren zu decken bereit sein müssen. Bisher gelingt dies im Großen und Ganzen geräuschlos. 2025 waren dies bei französischen und spanischen Titeln v.a. Banken aus der EZ; deutsche Anleihen wurden überwiegend von ausländischen Investoren (außerhalb EZ) aufgenommen. In Italien halten Haushalte zudem einen erkennbaren Anteil. Dies ist auch die Folge staatlicher Anreize. Damit kann die Resilienz gegenüber Kapitalflucht bei aufkommenden Sorgen um die Tragfähigkeit der italienischen Staatsverschuldung gestärkt werden.

3. Finanzmarktentwicklung

- **Zinsen: Uneinheitliche Zinsentwicklung.** Die Swapsätze im Euroraum veränderten sich in der vergangenen Woche nur minimal, wobei die kurzen Laufzeiten leicht anzogen und der 10-jährige Swapsatz um 2 Basispunkte auf 3,02 % sank. In den USA hingegen war ein deutlicher Renditeanstieg am kurzen Ende zu beobachten; der 2-jährige USD-Swapsatz kletterte um 13 Basispunkte auf 4,07 %, während die Rendite der 10-jährigen Treasuries unverändert bei 4,48% stagnierte. Die Steilheit der EUR- Swapkurven (10 Jahre – 2 Jahre) nahm um 3 auf 20 Basispunkte ab und die der USD-Swapkurven (10 Jahre – 2 Jahre) reduzierte sich um 14 auf 0 Basispunkte.
- **Spreads: Gemischtes Bild.** Gemischtes Bild. Die Spreads der von uns beobachteten 10-jährigen Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen zeigten in der vergangenen Woche kein einheitliches Bild. Während sich der Spread für Frankreich und Griechenland unverändert zeigte, weitete sich der spanische Renditeaufschlag um 5 auf 47 Basispunkte aus, wohingegen Italien eine leichte Einengung um 2 auf 71 Basispunkte verzeichnete.
- **FX: Euro schwächer.** Der Euro verlor im Verlauf der vergangenen Woche gegenüber dem US-Dollar um 0,9 % an Wert. Bei den Schwellenländerwährungen wertete der US-Dollar im Vergleich zum brasilianischen Real um 1,8 % und dem russischen Rubel um 1,2 % auf. Währenddessen gab er gegenüber der indischen Rupie um 0,5 % nach.
- **Aktien: Deutliche Kursgewinne.** An den internationalen Aktienmärkten überwogen in der vergangenen Woche die positiven Vorzeichen deutlich. In Europa stieg der DAX-Index moderat um 1,6 %, während der Euro Stoxx 50-Index um 2,0 % zulegen konnte. Besonders kräftige Kursgewinne verzeichneten die asiatischen Indizes, angeführt vom japanischen Nikkei 225-Index mit einem Plus von 9,6 % und dem Shanghai Shenzhen 300-Index, der um 5,9 % kletterte. Auch die US-Technologiewerte zeigten sich fest; der NASDAQ 100-Index legte um 2,6 % zu.
- **Rohstoffe: Erneut starker Preisrückgang.** Der Preis für Rohöl der Sorte Brent brach im Wochenvergleich scharf um 9,3% ein und sank auf 79,2 USD/bbl. Grund hier sind die Fortschritte in den Friedensverhandlungen zwischen den USA und dem Iran, die die Hoffnungen auf ein baldiges Ende der Blockade der Straße von Hormus verstärken. Parallel dazu gaben auch die Gaspreise signifikant um 8,8% auf 42,5 EUR/MWh nach und der Strompreis sank leicht um 1,4 % auf 93,0 EUR/MWh.

Redaktionsschluss für den Teilabschnitt „Finanzmarktentwicklung“: 9:20 Uhr