

Konjunktur und Märkte – KW 27

Liebe Leserinnen und Leser,

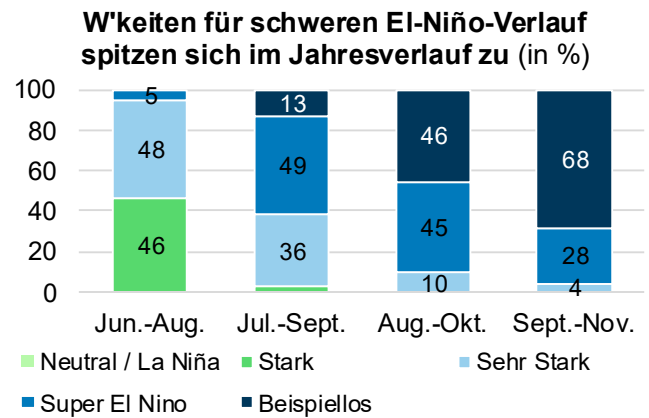
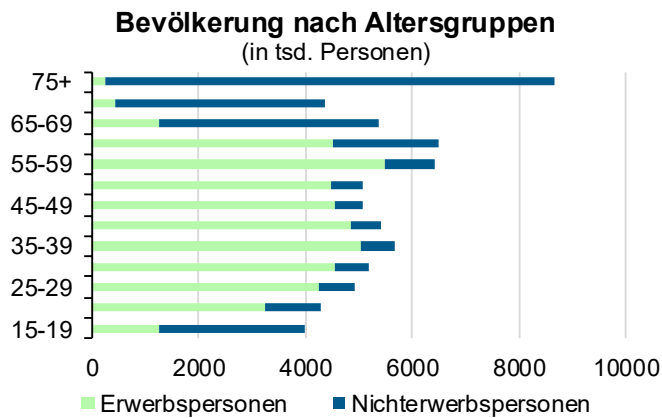
auf folgende Nachrichten und Einordnungen möchten wir diese Woche Ihren Blick lenken:

- **Die Rentenkommission hat ein gutes Konzept vorgelegt, um das Rentenniveau langfristig zu sichern.** Insbesondere die Kopplung des Renteneintrittsalters an die Lebenserwartung und die Wiedereinführung des Nachhaltigkeitsfaktors sind wichtige Stellschrauben für die Tragfähigkeit des Umlageverfahrens. Die Einführung der Kapitalrente wird die Rente außerdem langfristig etwas unabhängiger von der demografischen Entwicklung machen und auch positive Effekte auf die Finanzierung von Start-ups und Scale-ups entfalten. Der praktisch unvermeidbare Nachteil sind jedoch steigende Rentenbeiträge, denn die Einsparungen durch andere Maßnahmen reichen nicht aus, um den für die Kapitalrente vorgesehenen Beitragssatz von 2 % des Bruttoeinkommens zu kompensieren. Mit allen vorgeschlagenen Maßnahmen rechnet die Rentenkommission wegen der demografischen Belastung und der Einführung der Kapitalrente mit einem Anstieg des Beitragssatzes von derzeit 18,5 % auf über 22 % bis Mitte des nächsten Jahrzehnts. Der private Konsum dürfte dadurch etwas gedämpft werden und die Lohnnebenkosten steigen weiter. Diese Probleme könnten durch Nachjustierungen wie eine Anrechnung der betrieblichen Altersvorsorge für den Arbeitgeberanteil oder einem gezielteren Einsatz der staatlichen Zuschüsse für die private Altersvorsorge eventuell noch entschärft werden.
- **Das Klimamuster El Niño hat sich etabliert und könnte bis ins Jahr 2027 besonders stark ausfallen.** Der ENSO-Zyklus (das wiederkehrenden Klimamuster, das als El Niño bezeichnet wird) birgt vielschichtige Risiken, die geografisch zwar ungleich verteilt, in ihren Folgen jedoch verknüpft sind. Verschobene Niederschlagsmuster – Dürren in Teilen Afrikas/Asiens, Starkregen u.a. in Amerika und am Horn von Afrika – bedingen potenzielle Einbußen bei Ernten und Wasserkraft. Auf Basis von Copernicus-Daten besteht für 2026/27 eine 68%-Wahrscheinlichkeit für einen beispiellosen Verlauf im Zeitraum Sept-Nov. US-Prognosen (NOAA/CPC) zufolge dürften die Bedingungen bis in den Winter anhalten. Da El Niño die globale atmosphärische Zirkulation beeinflusst, reicht sein Einfluss auch nach Europa, wie ein Bericht der EU mit Evidenz belegt. Besonders gravierend wird es, wenn El-Niño-bedingte Schocks mit bereits bestehenden Schwachstellen zusammenfallen, darunter anfällige Lieferketten, erhöhte Energie- und Düngemittelpreise, humanitäre Belastungen, geopolitische Spannungen sowie die Auswirkungen des Klimawandels. Umso stärker wiegt die Relevanz, Vorlaufzeiten zur Bereitstellung von Ressourcen und Anpassung von Strategien zu nutzen.
- **Mit der jüngsten Ministerpräsidentenkonferenz vom 25. Juni kommt Bewegung in die für die Kommunalfinanzen zentrale Frage der Veranlassungskonnexität („Wer bestellt, bezahlt“) zwischen Bund und Kommunen.** Häufig wurden Leistungsänderungen, etwa im Sozialbereich, ohne ausreichenden Ausgleich der kommunalen Mehrkosten beschlossen, was mitverantwortlich für die anhaltende Schieflage in den kommunalen Haushalten ist (siehe KfW-Kommunalpanel). Nun einigten sich Bund und Länder auf eine anteilige Übernahme der Kosten bei zukünftigen Änderungen von Leistungsgesetzen. Geplant ist, dass der Bund ab 1. September ab einer Bagatellgrenze von 200 Millionen Euro 80 Prozent der kommunalen Mehrbelastungen übernimmt. Langfristig sollen auch Vorhaben zur Digitalisierung, Entbürokratisierung und bei Sozialleistungen kostendämpfend wirken. Offen bleibt, wie den Kommunen angesichts aktuellen Haushaltslage kurzfristig geholfen wird. Auch hierfür wird es Lösungen brauchen.

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

Ihr Dirk Schumacher

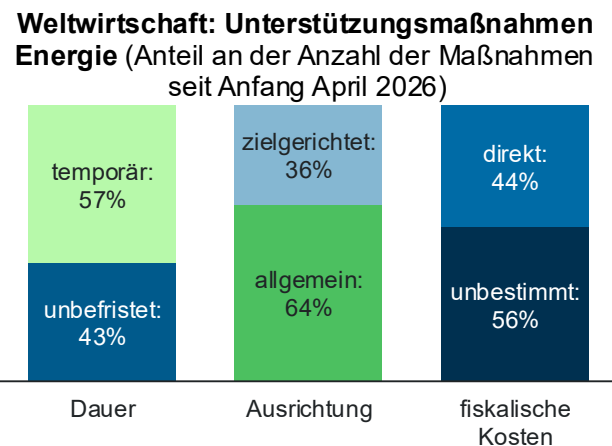
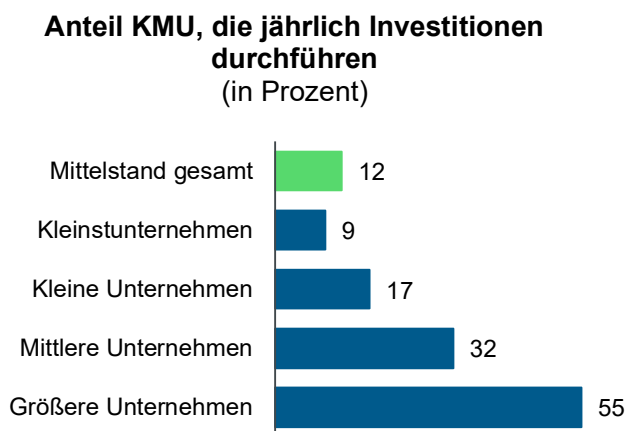
1. Chart(s) der Woche



Quelle: Destatis.

Quelle: Acosta et al. (2026), From forecast to risk: an anticipatory analysis of the 2026-27 El Niño, JRC 147365.

2. Konjunktur & Wirtschaftspolitik



Quelle: KfW Research.

Quelle: OECD (www.oecd.org/en/data/tools/oecd-energy-support-measures-tracker.html)

- Die Unternehmens- und Verbraucherbefragungen in Deutschland liefern im Juni insgesamt ein sehr gemischtes Konjunkturbild:** Positiv zu Buche schlägt ein Anstieg des ifo Geschäftsklimas von 85,0 auf 85,6 Punkte, insbesondere weil sich die Geschäftslage hier signifikant verbessert hat. Außerdem ist das Konsumklima leicht gestiegen. Gleichzeitig deutet der Einkaufsmanagerindex aber mit einem Rückgang von 48,8 auf 48,0 Punkte einen beschleunigten Rückgang der privaten Wirtschaftsaktivität an. Einheitlich ergibt sich aus den Unternehmensbefragungen lediglich ein Rückgang der Absatzpreiserwartungen, was vielleicht etwas Druck von der EZB nimmt, die Leitzinsen weiter zu erhöhen. Unterm Strich dürfte das deutsche BIP im zweiten Quartal nach dem aktuellen Datenstand leicht schrumpfen. Wenn die Friedensverhandlungen zwischen den USA und dem Iran voranschreiten und der Ölpreis so niedrig bleibt wie derzeit, sehen wir jedoch auch Aufwärtsrisiken für unsere Wachstumsprognose von derzeit +0,7 % für das Gesamtjahr 2026. Für einen Stimmungsaufschwung der Unternehmen könnte in den nächsten Monaten außerdem das zunehmende Reform-Momentum helfen.
- Der dämpfende Effekt des Iran-Kriegs auf die Wirtschaftsaktivität in der Eurozone lässt nach.** Die rückläufigen Energiepreise hellten die Stimmung der Einkaufsmanager im Juni auf. Der Composite PMI stieg um einen Punkt (P) auf 49,5 P und lag damit über dem Niveau der beiden Vormonate, blieb jedoch unter dem Märzwert. Während sich das Verarbeitende Gewerbe in der Eurozone laut Teilindex relativ robust zeigte, reduzierten sich im Dienstleistungssektor die Wachstumseinbußen gegenüber den beiden Vormonaten. Mit 48,9 P bleibt der Dienstleistungssektor jedoch unterhalb der Wachstumsschwelle. Insgesamt lag der PMI im zweiten Quartal im Mittel bei 48,9 P und signalisiert damit eine

leichte Schrumpfung des EZ-BIP. Erfreulich ist jedoch, dass der stark erhöhte Preisdruck infolge des Iran-Kriegs laut der [Pressemitteilung](#) im Juni nachließ. Sinkende Inputpreise könnten die konjunkturelle Aufwärtstendenz fortsetzen, sofern sich der Verkehr in der Straße von Hormus weiter normalisiert und eine nachhaltige Friedenslösung für die Region gefunden wird.

- **Im Mittelstand dominiert Unregelmäßigkeit die Investitionsentscheidungen der allermeisten Unternehmen.** Auswertungen des repräsentativen KfW-Mittelstandspanels zeigen: nur 12 % der über 3,8 Mio. kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) führen jährlich Investitionsprojekte durch. Und lediglich 3 % der KMU betreiben eine mehrjährige, systematische Investitionsplanung. Kapazitätsgrenzen, Ressourcenengpässe oder auch mangelndes Fachwissen spielen eine Rolle. Die Investitionsbereitschaft im Mittelstand ist dabei stark an die Inhaber gekoppelt, die Einbettung in ein strategisches Gesamtkonzept fehlt oft. Nicht zuletzt werden Investitionsentscheidungen nicht selten situativ, auf Basis akuter Notwendigkeiten und verfügbarer Liquidität getroffen. Insgesamt gilt: Je kleiner das Unternehmen ist, desto weniger systematisch werden Investitionen angegangen.
- **Eine angemessene Reaktion auf Energiepreisschocks ist herausfordernd.** Höhere Energiepreise bedeuten eine höhere Inflation, belasten private Haushalte und erhöhen die Kosten für Unternehmen. Eine kurzfristige Abfederung der negativen Effekte sollte aufgrund der global begrenzten fiskalischen Spielräume zeitlich begrenzt auf bedürftige Haushalte und gefährdete Unternehmen ausgerichtet sein und die Anreize zum Energiesparen erhalten, so die OECD in ihrem aktuellen Wirtschaftsausblick. Die von OECD- und wichtigen Nicht-OECD-Mitgliedern aktuell eingeführten Maßnahmen, die direkte fiskalische Kosten verursachen, sind häufiger zielgerichtet und zeitlich begrenzt als die Maßnahmen insgesamt. Rd. 37 % dieser Maßnahmen, erfüllen beide Kriterien; 2022 waren es rd. 30 %. Allerdings setzen nicht alle Staaten stärker auf zielgerichtete Maßnahmen. Dabei haben 2022/23 die allgemeinen Maßnahmen rd. 80 % der fiskalischen Kosten verursacht. Auch deswegen sind längerfristig eine bessere Krisenvorsorge und der Aufbau struktureller Resilienz gefragt.

3. Finanzmarktentwicklung

- **Zinsen: Deutliche Renditerückgänge.** Die Swapsätze im Euroraum sind in der vergangenen Woche über alle Laufzeitenbereiche hinweg spürbar gesunken. Der 2-jährige Swapsatz gab um 12 Basispunkte auf 2,71 % nach, während der 10-jährige Swapsatz um 13 Basispunkte auf 2,90 % fiel. Auch in den USA verzeichneten die Renditen im mittleren und langen Bereich moderate Rückgänge, wobei die 10-jährigen Treasuries um 8 Basispunkte auf 4,37 % nachgaben. Die Steilheit der EUR-Swapkurven (10 Jahre – 2 Jahre) nahm um 1 auf 29 Basispunkte zu und die der USD-Swapkurven (10 Jahre – 2 Jahre) reduzierte sich um 1 auf 1 Basispunkt.
- **Spreads: Marginale Spreadausweitung.** Die Risikoaufschläge der von uns beobachteten 10-jährigen Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen sind im Verlauf der vergangenen Woche angestiegen. Frankreich und Spanien verzeichneten eine Ausweitung um 3 Basispunkte, während die Spreads für Italien und Griechenland um jeweils 2 Basispunkte anzogen.
- **FX: US-Dollar fester, Rubel bricht ein.** Der Euro gab im Verlauf der vergangenen Woche gegenüber dem US-Dollar um 0,6 % nach, während der Dollar-Index global um 0,4 % zulegte. Bei den Schwellenländerwährungen war die massive Abwertung des russischen Rubels im Vergleich zum US-Dollar um 6,5 % auffällig. Hauptgrund für diese Bewegung ist der Verfall des Ölpreises.
- **Aktien: Deutliche Verluste bei Tech-Werten.** In Europa notierten die Indizes schwächer, der DAX sowie der Euro Stoxx 50 sanken synchron um jeweils 0,9 %. Wesentlich ausgeprägter zeigten sich die Kursverluste in den USA, wo der S&P 500 um 2,0 % nachgab. Hintergrund hierfür war eine massive Korrektur im Technologiesektor, welche den NASDAQ 100 um 4,2 % einbrechen ließ. Eine globale Konsolidierung und Sorgen der Marktteilnehmer vor überzogenen KI-Infrastrukturbewertungen führten zu Gewinnmitnahmen und drückten die schwergewichteten Technologietitel nach unten.
- **Rohstoffe: Ölpreisverfall setzt sich fort.** Der Preis für Rohöl der Sorte Brent fiel erneut deutlich um 10,4 % auf 72,2 USD/bbl. Hauptursache hierfür war eine erhebliche Reduzierung der geopolitischen Risikoprämie im Nahen Osten, nachdem der Tankerverkehr in der Straße von Hormus wieder zunahm. Der Gaspreis und Strompreise gaben demgegenüber nur leicht um 1,7 % auf 41,4 EUR/MWh bzw. um 0,8 % auf 92,3 EUR/MWh nach.

Redaktionsschluss für den Teilabschnitt „Finanzmarktentwicklung“: 10:00 Uhr

Hinweis zum Abonnement der Mail „Konjunktur und Märkte zum Wochenstart“ (kurz: „Montagsmail“): Wir haben für neu an der Montagsmail Interessierte die Berechtigung (B) VL Montagsmail KEc P geschaffen, um sich in den Verteiler aufnehmen zu lassen. Sie kann ab sofort im IT-Webshop bestellt werden.

