

Konjunktur und Märkte – KW 28

Liebe Leserinnen und Leser,

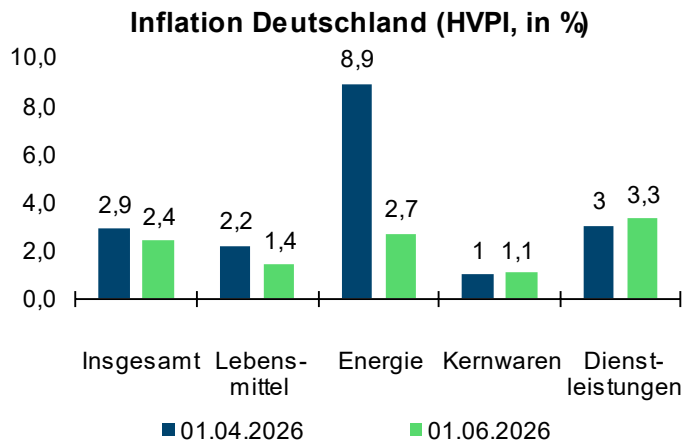
auf folgende Nachrichten und Einordnungen möchten wir diese Woche Ihren Blick lenken:

- **Mit dem neuen Reformprogramm demonstriert die Regierungskoalition Kompromissfähigkeit.** Das Paket ist vor allem weitreichend in Sachen Bürokratieabbau und beinhaltet auch leichte Steuerentlastungen – mit einer noch weitgehend unklaren Gegenfinanzierung. Im Arbeitsrecht sind außerdem Flexibilisierungsmaßnahmen geplant, die die Innovations- und Erneuerungsfähigkeit der deutschen Wirtschaft erhöhen sollen. Manche Punkte sind jedoch nur Absichtserklärungen oder die Bestätigung von schon angestoßenen Reformvorhaben. Wir begrüßen das Paket insbesondere wegen des enthaltenen Bürokratieabbaus. Wichtige Kostentreiber und Hemmnisse für unternehmerische Tätigkeiten werden somit adressiert; Investitions- und Innovationsprozesse potenziell beschleunigt. Entscheidend ist aber letztendlich die Umsetzung der Ideen. Der Teufel steckt im Detail.
- **Mit der Beruhigung im Nahen Osten ebbt auch der Inflationsschock ab. Insbesondere Kraftstoffe werden wieder günstiger.** Vom Inflationshoch im April haben wir uns schon wieder ein gutes Stück entfernt. In Deutschland lag der Verbraucherpreisanstieg im Juni noch bei 2,4 %, in der Eurozone bei 2,8 %. Ob es in den nächsten Monaten weiter nach unten geht, wird sich erst noch zeigen. In Deutschland ist der Tankrabatt wieder weggefallen, was isoliert die Inflationsrate um 0,2 bis 0,3 PP erhöht. Die Lage im Persischen Golf ist noch immer fragil und der Gaspreis hat den rapiden Ölpreisrückgang nicht nachvollzogen. Dennoch liegt der Höhepunkt des energiegetriebenen Preisschubs hinter uns. Die Wahrscheinlichkeit eines weiteren Zinsschritts der EZB sinkt damit, ausgeschlossen werden kann eine Fortsetzung der geldpolitischen Straffung aber nicht. Im Juli dürften die Leitzinsen erstmal unverändert bleiben. Erst die Daten der nächsten Wochen und Monate werden Aufschluss darüber geben, wieviel zusätzlicher Preisdruck sich durch das viermonatige Energiepreishoch noch in der Wirtschaft entfaltet.
- **Die wirtschaftliche Lage der Unternehmen in Deutschland bleibt herausfordernd.** Viele Unternehmen mussten im vergangenen Jahr einen Nachfragerückgang verkraften, was zunehmend auch ihre Kapitalstruktur belastet. Dies zeigen die Ergebnisse der Unternehmensbefragung 2026, die KfW Research gemeinsam mit 19 Spitzen-, Fach- und Regionalverbänden der Wirtschaft durchgeführt hat. Zugleich hat sich das Finanzierungsklima im vergangenen Jahr weiter eingetrübt, während die Kreditnachfrage zurückging – auch als Folge einer verhaltenen Investitionstätigkeit. Der Anteil investierender Unternehmen lag deutlich unter dem früherer Rezessionsphasen. Zwar geben 92 % der Befragten an, grundsätzlich Investitionsbedarfe zu haben, derzeit gibt es jedoch keine Anzeichen für eine spürbare Belebung der Investitionstätigkeit in den kommenden Monaten. Für entsprechende Impulse braucht es nach Aussage der Unternehmen vor allem verbesserte Rahmenbedingungen.

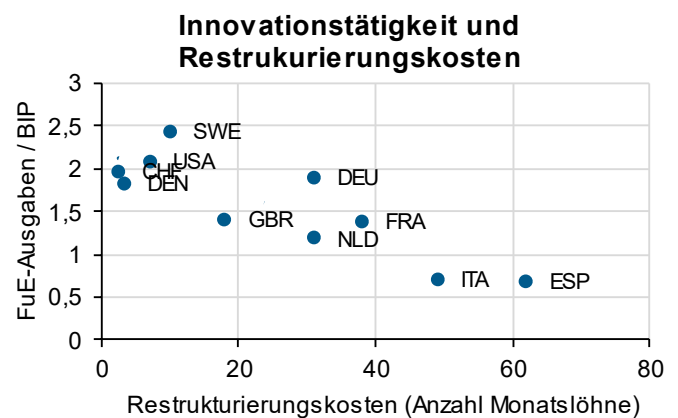
Nachfolgend finden Sie 1) die Charts der Woche sowie weitere Informationen zu 2) Konjunktur und 3) Finanzmarktentwicklung.

Ihr Dirk Schumacher

1. Chart(s) der Woche

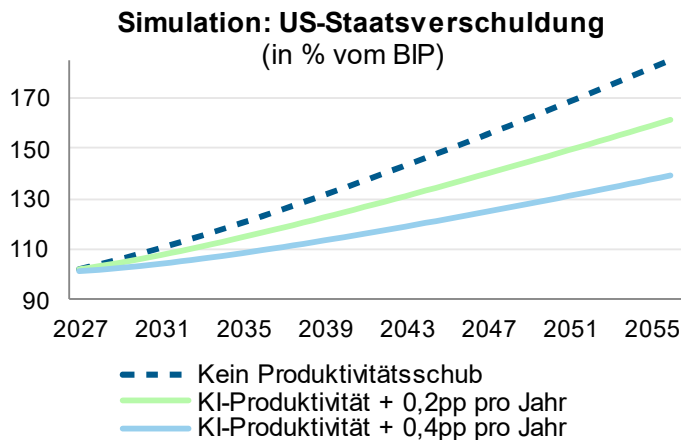


Quelle: EZB, Macrobond.

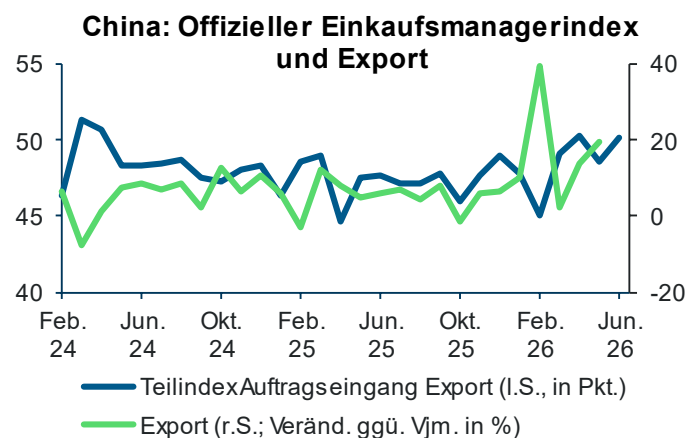


Quelle: Coatanlem und Coste (2025); OECD.

2. Konjunktur & Wirtschaftspolitik



Quelle: KfW Research, eigene Simulation.



Quelle: Macrobond; KfW Research.

- Die Kreditvergabe an Unternehmen wächst in Deutschland deutlich langsamer als in der Eurozone, die jüngsten Maidaten zeigen jedoch einen steigenden Finanzierungsbedarf.** Während die Bankkredite an nichtfinanzielle Unternehmen (NFU) in der Eurozone (EZ) im Schnitt der letzten zwei Jahre um 2,4% zulegten, wuchs die Kreditvergabe deutscher Institute im gleichen Zeitraum nur um 0,3 %, so aus [MFI-Bilanzstatistik](#) der EZB hervor. Das Kreditinteresse der deutschen NFU leidet unter der Konjunkturschwäche. Zumindest im Mai konnte sich die Kreditvergabe in Deutschland etwas beschleunigen: Sie stieg auf +0,5 % zum Vorjahr, nachdem sie im April noch um 0,1 % geschrumpft war. Ursächlich scheinen Liquiditätsengpässe infolge des Energiepreisschubs im Zuge des Iran-Kriegs zu sein, wovon die EZ insgesamt betroffen sein dürfte. Im der gesamten EZ wuchs die Kreditvergabe im Mai um 4,0 % – so stark wie zuletzt im Mai 2023. Immerhin stabilisierten sich die durchschnittlichen Kreditkosten für deutsche Unternehmen etwas. Nach einem Anstieg auf 3,81 % im März zahlten die NFC im Mai im Schnitt nur 3,72 %.
- In einem neuen [Research-Fokus](#) simulieren wir, wie KI-bedingtes Wachstum die Schuldentragfähigkeit der USA grundlegend verbessern könnte.** Steigt die Produktivität durch Künstliche Intelligenz in den kommenden Jahren nachhaltig an, wachsen Einkommen, Unternehmensgewinne und damit auch die Staatseinnahmen im US-Steuersystem deutlich schneller als die Ausgaben. In der Folge könnte sich das amerikanische Defizit drastisch verringern und die Schuldentragfähigkeit verbessern – und das ganz ohne aktive Sparmaßnahmen. Die Ergebnisse senden somit ein ermutigendes Signal, dass eine Entschärfung der explosiven US-Schuldendynamik nicht ausgeschlossen ist. Fallen die KI-Effekte jedoch geringer als erwartet aus oder reagiert die US-Notenbank unter Kevin Warsh vorschnell auf vermeintliche Wachstumsgewinne, drohen eine überhitzte Wirtschaft, neue Inflationsrisiken und gefährliche Spekulationsblasen.

Zudem könnte der Effekt verpuffen, falls die Gewinne durch Steuersenkungen weitergegeben werden. Der entscheidende Knackpunkt bleibt, wann und in welchem Umfang sich der KI-Effekt in der Realwirtschaft niederschlägt.

- **Die Auslandsnachfrage stützt Chinas Konjunktur, das handelspolitische Umfeld wird jedoch unwirtlicher.** Der offizielle Einkaufsmanagerindex für neue Exportaufträge im Verarbeitenden Gewerbe ist im Juni auf 50,1 Punkte gestiegen. Damit ist zu erwarten, dass die Warenexporte im zweiten Quartal widerstandsfähig bleiben und die Konjunktur gestützt haben dürften. Allerdings verschlechtert sich das handelspolitische Umfeld für China weiter. Die EU-Kommission diskutiert über Instrumente und beobachtet die gestiegenen Importe von Hybridfahrzeugen. Das Reformpaket der Bundesregierung nennt zwar China nicht direkt, verweist jedoch auf notwendigen Schutz gegen unfairen Wettbewerb. Im Juni hatten sowohl die USA als auch China gegenseitig weitere Unternehmen auf entsprechende Exportkontroll- bzw. Sperrlisten gesetzt. Die USA führen in dieser Woche die Anhörungen zu Maßnahmen gemäß Section 301 durch und haben das USMCA-Handelsabkommen – für China mittelbar relevant – zunächst nicht über 2036 hinaus verlängert.

3. Finanzmarktentwicklung

- **Zinsen: Moderater Zinsanstieg am langen Ende.** Die Swapsätze und Renditen von Staatsanleihen im Euroraum und in den USA sind in der vergangenen Woche im mittleren und langen Laufzeitenbereich angestiegen, während das kurze Ende im Euroraum (2j. Swapsatz -1 BP) geringfügig nachgab. In der Eurozone ließen die Sorgen vor Leitzinserhöhungen nach, da die Inflation mit 2,8 % niedriger als erwartet ausfiel. Am langen Ende erhielten die Renditen dagegen global Rückenwind durch die US-Inflationsdaten, welche die Erwartungen einer fortgesetzt restriktiven Geldpolitik stützen. Die Steilheit der EUR-Swapkurve (10 Jahre – 2 Jahre) weitete sich dadurch um 7 Basispunkte aus, während die USD-Swapkurve (10 Jahre – 2 Jahre) um 6 Basispunkte anstieg.
- **Spreads: Weitgehend stabile Spreads.** Die Risikoaufschläge der von uns beobachteten 10-jährigen Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen bewegten sich im Verlauf der vergangenen Woche kaum. Während der französische, sowie der italienische Spread um einen beziehungsweise 3 Basispunkten leichte Ausweitungen zeigten, blieben die Spreads für Spanien und Griechenland unverändert.
- **FX: Euro uneinheitlich.** Der Euro legte im Verlauf der vergangenen Woche gegenüber dem US-Dollar um 0,3% sowie gegenüber dem Yen um 0,6% zu, verbuchte jedoch Verluste von 0,7% im Vergleich zum britischen Pfund. Die Schwellenländerwährungen zeigen ein gemischtes Bild, die größten Bewegungen waren dabei die Abwertung des US-Dollars gegenüber dem südafrikanischen Rand um 1,3 % und die Aufwertung des Greenbacks im Vergleich zur indischen Rupie um 1,1 %. Die Abwertung des US-Dollar resultierte vor allem aus schlechter als erwarteten Arbeitsmarktdaten.
- **Aktien: Deutliche Kursgewinne.** Vor allem in Europa notierten die Indizes in der vergangenen Woche durchgehend freundlicher. Der DAX-Index stieg kräftig um 4,5% an und auch der Euro Stoxx 50-Index konnte deutlich um 3,1% zulegen. Die US-Indizes verbuchten ebenfalls Zuwächse, wobei der S&P 500-Index um 1,8% stieg und der NASDAQ 100-Index sich um 0,7% verbesserte.
- **Rohstoffe: Kräftiger Anstieg des Gaspreises.** Während der Preis für Rohöl der Sorte Brent im Wochenvergleich unverändert bei 72,0 USD/bbl verharrte, stieg der Gaspreis kräftig um 9,2 % auf 44,9 EUR/MWh an. Die Hauptursachen hierfür sind ein gestiegener Kühlbedarf aufgrund der intensiven Hitzewellen über weiten Teilen Europas, sowie unterdurchschnittlich gefüllte Erdgasspeicher. Aufgrund dessen erhöhte sich auch der Preis für Strom um 2,7 % auf 94,4 EUR/MWh.