

Konjunktur und Märkte – KW 29

Liebe Leserinnen und Leser,

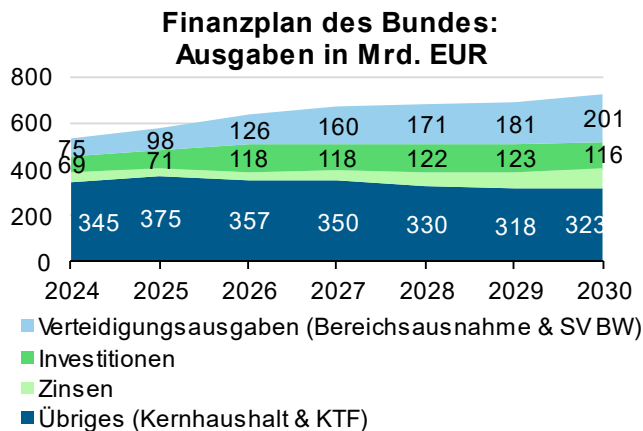
auf folgende Nachrichten und Einordnungen möchten wir diese Woche Ihren Blick lenken:

- **Der Regierungsentwurf für den Haushalt 2027 und der Finanzplan für die Jahre 2028 bis 2030 wurde vom Bundeskabinett verabschiedet.** Um den Handlungsbedarf (=die bisher ungeklärte Lücke) von 34 Mrd. Euro für 2027 zu schließen, mussten die Ministerien Einsparungen von mindestens 1 % ihres ursprünglich geplanten Budgets vornehmen. Außerdem war ein Griff in die Rücklage nötig, Tilgungsverpflichtungen wurden verschoben und Einnahmen aus dem Emissionshandel vom KfW in den Kernhaushalt verschoben. Zu den einnahmeseitigen Maßnahmen zählt u.a. die Einführung einer Plastiksteuer sowie die Erhöhung der Alkohol und Tabaksteuer. Die Sparmaßnahmen führen unter anderem zu den viel diskutierten Kürzungen beim Wohn- und Elterngeld, einem bedauerlichen Stopp von Neuansträgen beim Zentralen Innovationsprogramm Mittelstand und Einschnitten in der Gebäudeförderung. Sie werden nur der Verbote von weiteren Kürzungen sein: Der Finanzplan zeigt, dass abgesehen von steigenden Verteidigungsausgaben und Investitionen eine Ausgabenkürzung von durchschnittlich rund 3 % pro Jahr bis 2030 nötig ist.
- **Nach der brüchigen Waffenruhe vom Juni ist die Lage im Iran seit dem 8. Juli erneut eskaliert.** Auslöser waren iranische Angriffe auf Handelsschiffe in der Straße von Hormus, woraufhin Donald Trump die Waffenruhe für beendet erklärte. Inzwischen hat das US-Regionalkommando Centcom in der Nacht zum 13. Juli bereits die vierte massive Angriffswelle gegen iranische Raketenstellungen geflogen. Trump zeigte sich zwar überraschend gesprächsbereit, drohte dem Iran aber gleichzeitig mit extrem harten Vergeltungsschlägen. Während Katar und Pakistan weiterhin vermitteln, hielt die Eskalation am Wochenende an: Der Iran attackierte US-Stützpunkte in der Region mit Drohnen und Raketen, was in mehreren Golfstaaten zu Luftalarm führte. Über den Status der Straße von Hormus herrscht weiterhin Uneinigkeit: Die USA erklären sie für offen, der Iran spricht von einer Schließung. Parallele Gespräche mit dem Oman über alternative Schifffahrtsrouten endeten ohne Durchbruch. Teheran erklärte die Vermittlung heute Morgen nach den jüngsten US-Angriffen vorerst für gescheitert.
- **Der Verlust der Biodiversität birgt ernste Risiken für die menschliche Gesundheit.** Denn biologisch vielfältige Ökosysteme erbringen Ökosystemleistungen wie die natürliche Filterung von Schadstoffen in Wasser, Luft und Böden. Medizinische Studien zeigen Zusammenhänge zwischen Schadstoff-/Lärmbelastung und der Herz-Kreislauf-Gesundheit, zwischen geringer Vielfalt von Mikroorganismen und Asthma/Allergien sowie zwischen Naturkontakt und mentaler Gesundheit. Eingriffe in komplexe Ökosysteme können Kaskadeneffekte auslösen, die zum einen das Risiko von Tieren übertragener Infektionskrankheiten (Zoonosen) erhöhen und zum anderen die Entwicklung neuer Medikamente erschweren. Vier Fünftel der registrierten Arzneimittel stammen ursprünglich aus der Natur. Intakte Natur ist auch als „grüner Schutzschild“ gegen Extremwetter und Überschwemmung gesundheitsrelevant, denn artenreiche Vegetation kann mehr Wasser aufnehmen und wieder verdunsten. „Grüne Infrastruktur“ trägt so auch zur Vorbeugung hitzebedingter Sterbefälle bei, die im Juni traurige Rekordwerte erreicht haben.

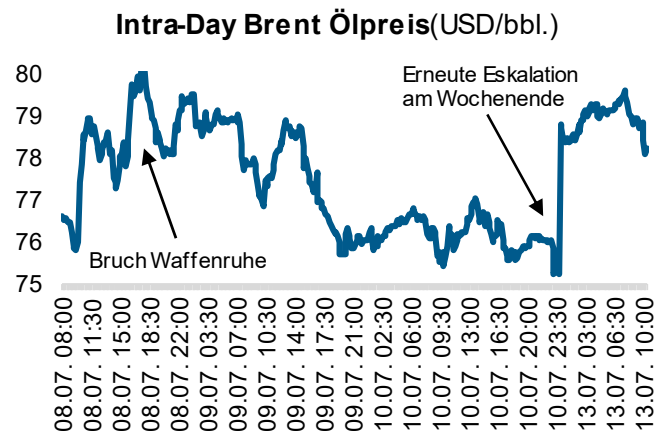
Nachfolgend finden Sie 1) die Charts der Woche sowie weitere Informationen zu 2) Konjunktur und 3) Finanzmarktentwicklung.

Ihr Dirk Schumacher

1. Chart(s) der Woche

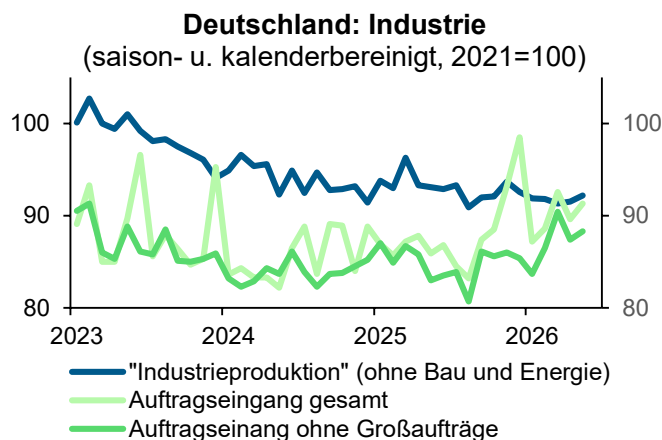


Quelle: BMF Regierungsentwurf; Dezernat Zukunft.

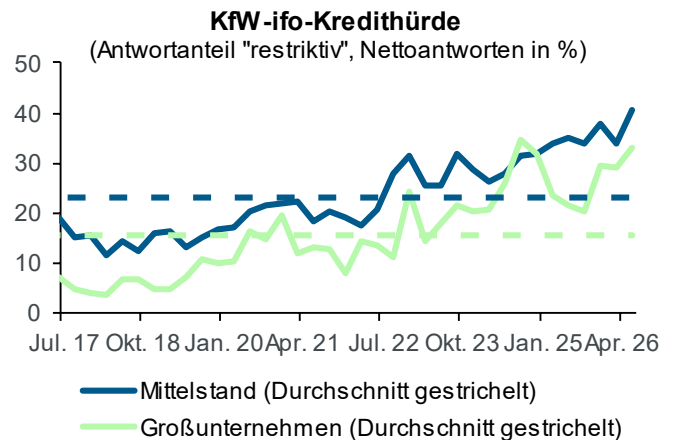


Quelle: Bloomberg.

2. Konjunktur & Wirtschaftspolitik



Quelle: Destatis, KfW Research.



Quelle: ifo-Institut, KfW Research.

- Deutsche Industrie-Daten besser als erwartet.** Im Mai ist die Industrieproduktion (Produktion ohne Bau und Energie) in Deutschland um 0,8 % im Vergleich zum April gestiegen. Im weniger volatilen Dreimonatsvergleich (März bis Mai vs. Dezember bis Februar) ergab sich aber ein Rückgang von 0,5 %. Letztere Zahl spiegelt die Folgen des Irankriegs wider. Grundsätzlich hatte das Fiskalpaket der Regierung schon Ende 2025 für einen starken Anstieg des Auftragseingangs im Verarbeitenden Gewerbe gesorgt, der von Großaufträgen geprägt war. Dies hatte auf ein Anspringen der Produktion hoffen lassen, bis der Krieg im Nahen Osten auf den Plan trat. Trotzdem nimmt nun aber auch der Auftragseingang ohne Großaufträge hierzulande Fahrt auf: Im Mai stieg er um 1,0 % im Vergleich zum Vormonat und sogar um 4,1 % im Dreimonatsvergleich. Das dürfte perspektivisch die Produktion spürbar anschieben – sofern keine neuen Störfaktoren auftreten.
- Vier von zehn Mittelständlern beklagen restriktives Kreditvergabeverhalten der Banken.** Damit reiht sich ein Negativrekord bei der KfW-ifo-Kredithürde an den nächsten. Mit 40,5% (+6,5 Pp.) berichtete ein neuer Höchstanteil der kreditinteressierten kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) im zweiten Quartal 2026 von Problemen bei der Kreditaufnahme, der letzte Rekordwert stammte von Ende 2025. Gleichzeitig stiegen auch die Hürden beim Kreditzugang für Großunternehmen auf den zweithöchsten Wert von 32,9% (+3,8 Pp.). Die anhaltende wirtschaftliche Schwächephase belastet zunehmend die Unternehmensbilanzen, was die Risikowahrnehmung der Banken erhöht. Parallel rutschte die Nachfrage nach Krediten von beiden Größenklassen ab. Nur 19,3% (-1,7 Pp.) der befragten KMU und 27,5% (-1,1 Pp.) der Großunternehmen standen in Verhandlungen mit ihrer Bank. Der Iran-Krieg und der daraus resultierende

Energiepreisschock dürfte die Kreditscheu verstärkt haben. Ein eigentlich erwarteter Anstieg des Liquiditätsbedarfs durch die inflationsbedingten Mehrkosten blieb somit vorerst aus.

- **Ausländische Direktinvestitionen trotzen dem unsicheren Umfeld, geschuldet der Entwicklung in strategischen Sektoren.** Die Zuflüsse ausländischer Direktinvestitionen lagen 2025 global rd. 6 % über dem Vorjahr. Die Projekt- und Transaktionsdaten des World Investment Report der UNCTAD zeigen allerdings, dass sich die Investitionstätigkeit auf Großprojekte und strategische Sektoren konzentriert hat. Im vergangenen Jahr hatten Megaprojekte einen Anteil von 44 % am angekündigten Wert von Greenfield-Investitionen, 2017 waren es nur 22 %. Vor allem der Bereich der digitalen Infrastruktur, insbesondere Rechenzentren, zog Investitionen an. In diesen flossen 80 % mehr Greenfield-Investitionen als noch 2024. Die nächsthöheren Zuwächse erfolgten in den Bereichen Öl und Gas sowie Halbleiter. Dies ging zu Lasten anderer Segmente wie Infrastruktur (ohne Rechenzentren) oder Industrien, die umfangreich in internationale Wertschöpfungsketten eingebunden sind wie Automotive. Denn insgesamt lag der Wert der Neuansiedlungsprojekte nur 1 % über dem Vorjahr.

3. Finanzmarktentwicklung

- **Zinsen: Renditen steigen an.** Die Swapsätze im Euroraum sind in der vergangenen Woche deutlich über alle Laufzeitenbereiche hinweg um bis zu 15 Punkte angestiegen. Auch in den USA kam es zu einer Zunahme der Renditen um 10 Basispunkte im kurzen und um 9 Basispunkte im mittleren bzw. langfristigen Laufzeitenbereich. Die Hauptursache hierfür sind die wieder aufkeimenden Spannungen im USA-Iran-Konflikt. Die Steilheit der EUR-Swapkurve (10 Jahre – 2 Jahre) reduzierte sich um 2 auf 24 Basispunkte. Auch die der USD-Swapkurve (10 Jahre – 2 Jahre) fiel um einen auf nur noch 7 Basispunkte.
- **Spreads: Leichte Spreadeinengung.** Trotz der zuletzt wieder angestiegenen geopolitischen Unsicherheiten kam es zu einer leichten Einengung der Spreads der von uns beobachteten 10-jährigen Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen. Das spricht für keine größere Besorgnis der Marktakteure bezüglich der Schuldentragfähigkeit dieser Länder.
- **FX: Ruhiges Fahrwasser.** Der Euro gab im Vergleich zum US-Dollar leicht um 0,3 % nach. Auch gegenüber den anderen wichtigen Handelspartnerwährungen fällt die Aufwertung des US-Dollars im Vergleich zum Südafrikanischen Rand im Berichtszeitraum um 1,1 % ausgelöst durch die wieder gestiegene Risk-Off Stimmung. Dagegen wertete der US-Dollar gegenüber dem brasilianischen Real um 1,2 % ab. Der Grund hierfür ist die nach wie vor hohe Differenz der Realrenditen zugunsten des Reals, was einen anhaltend starken Kapitalzufluss nach Brasilien zur Folge hat.
- **Aktien: Gemischtes Bild.** Aufgrund der wieder gestiegenen geopolitischen Spannungen gaben die europäischen Indizes größtenteils nach. Die asiatischen Aktienmärkte wurden zusätzlich von Gewinnmitnahmen im Technologiesektor belastet, sodass sowohl der Nikkei 225-Index als auch der Shenzhen 300-Index über 3% verloren. Dagegen zeigten sich die US-Märkten mit Gewinnen von bis zu 1,7 % freundlich.
- **Rohstoffe: Rohstoffpreise legen zu.** Aufgrund der erneuten Eskalation im Iran-Konflikt sind die Rohstoffpreise im Verlauf der vergangenen Woche wieder kräftig angestiegen. Rohöl der Sorte Brent verteuerte sich um 9,2 % auf 78,8 USD/bbl. Auch der Gaspreis hat merklich um 12,3 % auf 50,5 EUR/MWh zugenommen. Dagegen legte der Strompreis lediglich um gut 3 % auf 97,4 EUR/MWh zu.