

Konjunktur und Märkte – KW 39

Liebe Leserinnen und Leser,

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

- **Der Investitionsmonitor Deutschland dokumentiert eine volatile Entwicklung in der ersten Jahreshälfte.** Vor allem die staatlichen Ausrüstungsinvestitionen schlugen, getrieben von den Rüstungsausgaben, stark aus. Indes schwankten die Bauinvestitionen des Staates witterungsbedingt, aber ohne klaren Aufwärtstrend. Immerhin gab es hierfür zuletzt positive Signale, denn die Auftragseingänge im Tiefbau sind im Sommer sprunghaft gestiegen. Außerdem liegen die Unternehmensinvestitionen in Q2 nach ungewöhnlich starker Volatilität immerhin um 0,9 % über dem Vorjahreswert. Die Aussicht auf eine steigende Kapazitätsauslastung im Zuge des Konjunkturaufschwungs sowie die im Juli angekündigten Reformen machen etwas Hoffnung auf eine positive Trendwende. Angesichts zunehmend schwieriger Finanzierungsbedingungen und hoher (geo)politischer Unsicherheit zeichnen die Indikatoren insgesamt jedoch noch ein gemischtes Bild. Das größte Sorgenkind sind weiterhin die Wohnbauinvestitionen, die in der ersten Jahreshälfte ihren langen Abwärtstrend fortsetzten.
- **Die US-Notenbank erhöht die Zinsen erstmals seit drei Jahren — und signalisiert, dass noch mehr kommen könnte.** Die Federal Reserve hat trotz des politischen Drucks des US-Präsidenten den Leitzins auf 3,75 bis 4,00 Prozent angehoben und damit auch einen weiteren Vertrauensverlust in ihre Unabhängigkeit vorerst verhindert. Fed-Vorsitzender Warsh begründete den Schritt mit anhaltend zu hoher Inflation und einem robusten Wirtschaftsumfeld. Seine rekord-kurze Pressekonferenz unterstrich seinen Ansatz minimaler Forward Guidance. Der Dot Plot zeigt, dass 16 von 18 Mitgliedern mindestens eine weitere Anhebung in 2026 erwarten. Das entspricht auch unseren Erwartungen. Zinssenkungen könnten nach Abkühlung der Inflationsdynamik in der zweiten Jahreshälfte 2027 möglich werden, wobei anhaltend hohe Energiepreise oder ein über den Erwartungen liegendes Wirtschaftswachstum dies auf der Zeitachse nach hinten verschieben könnten. Die Finanzmärkte reagierten auf die Entscheidung mit Aktienverlusten, steigenden Kurzfristrenditen und einem stärkeren Dollar.
- **Mittelständische Unternehmen, die KI nutzen, sind erfolgreicher.** Eine jüngst veröffentlichte Analyse auf Basis des KfW-Mittelstandspanels zeigt, dass Unternehmen, die KI nutzen, ein höheres Umsatzwachstum, eine höhere Umsatzrendite und auch eine höhere Arbeitsproduktivität aufweisen als vergleichbare Unternehmen, die keine KI nutzen. Bei Umsatzwachstum und -rendite zeigt sich der positive Zusammenhang vor allem bei Unternehmen, die bereits stark wachsen oder eine hohe Rendite haben, was darauf hindeutet, dass die Nutzung von KI zu einer stärkeren Spreizung der Unternehmensperformance führt. In wirtschaftspolitischer Hinsicht sprechen die Ergebnisse dafür, Unternehmen zum KI-Einsatz zu ermutigen und Hemmnisse im Zusammenhang mit der KI-Nutzung abzubauen.

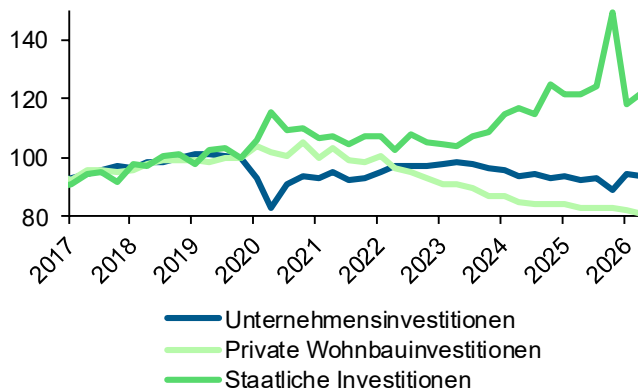
Nachfolgend finden Sie 1) die Charts der Woche sowie weitere Informationen zu 2) Konjunktur und 3) Finanzmarktentwicklung.

Ihr Dirk Schumacher

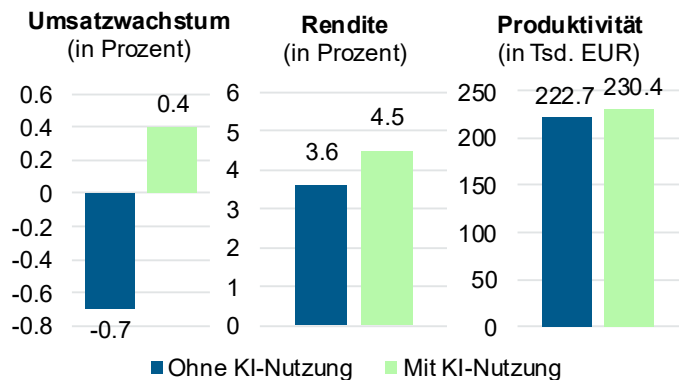
1. Chart(s) der Woche

Deutschland: Investitionsentwicklung

(preis- und saisonbereinigt; Index: Q4 2019=100)



KI-Nutzung und Unternehmensperformance



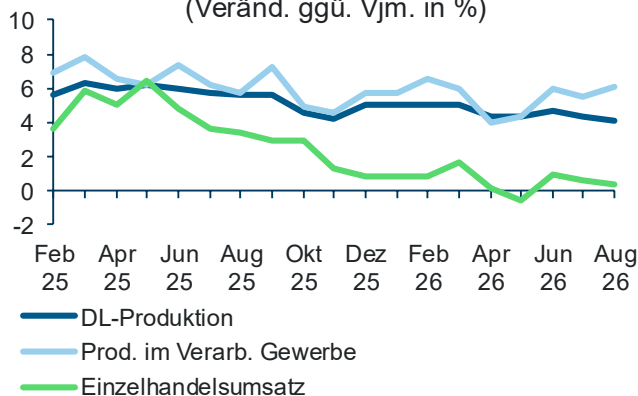
Quelle: Destatis, KfW Research.

Quelle: KfW Research.

2. Konjunktur & Wirtschaftspolitik

China: Konjunkturindikatoren

(Veränd. ggü. Vjm. in %)



Quelle: Macrobond | NBS.

Brent Ölpreis

(1-Monats Future in USD/Barrel)



Quelle: Bloomberg.

- **Die Industrieproduktion im Euroraum zeigt im Juli erste Spuren der gestiegenen Energiepreise.** Sie sank gegenüber dem Vormonat leicht um 0,1 %, nachdem sie im zweiten Quartal noch um 0,8 % zum Vorquartal gestiegen war. Ohne Irland, wo die Produktion um 2,6 % zulegte, wäre der Rückgang deutlich stärker ausgefallen. Als Hauptursache dürften die höheren Erdgaspreise in der EU anzusehen sein, die sich zunehmend auf die Gas- und Strompreise der Industrie auswirken. Das belastet vor allem die energieintensiven Branchen. Hinzu kommt ein stärkerer Wettbewerb, nicht zuletzt mit China. Eine engere Partnerschaft mit Kanada, wie sie die Kommissionspräsidentin in der Rede zur Lage der Union vorgeschlagen hat, könnte langfristig helfen, Abhängigkeiten zu verringern und neue Absatzmärkte zu erschließen. Geplant ist eine engere Zusammenarbeit bei kritischen Rohstoffen, Energie und Zukunftstechnologien wie der Künstlichen Intelligenz. Wie die neue Form einer „assozierten Mitgliedschaft“ konkret aussehen soll, ist allerdings noch offen.
- **Chinas Konjunktur behält zweigeteilte Entwicklung bei.** Die Industrieproduktion wird nach wie vor durch die Auslandsnachfrage und den Hightech-Bereich des Verarbeitenden Gewerbes gestützt. Die Wertschöpfung im Bereich elektronischer Geräte legte um 17,2 % und die im Hightech-Segment um 16,7 % gegenüber August 2025 zu. Der private Konsum zeigt sich weiterhin schwach. Die Einzelhandelsumsätze nahmen im Vorjahresvergleich nochmals weniger stark zu als im Juli und schrumpften in realer Betrachtung um 0,7 %. Die Dienstleistungsproduktion gab auf 4,1 % nach. Technologiefragen wie zur KI-Sicherheit und der Außenhandel, insbesondere Zölle und Rohstoffexporte, sind auch die

wirtschaftlichen Punkte, die das Treffen zwischen US-Präsident Trump und Chinas Staats- und Parteichef Xi beherrschen dürften. Die EU dringt angesichts ihres Handelsdefizits mit China ebenfalls auf Beschlüsse zu den bilateralen Wirtschafts- und Handelsbeziehungen. Hier steht Anfang Oktober das zweite Treffen der Trade and Investment Consultation an.

- **Die Ölpreisschwankungen der letzten Wochen haben kurzfristige und strukturelle Komponenten.** Nachdem der Brent-Preis kurzzeitig auf über 105 USD/Barrel gestiegen war, notierte er zuletzt bei 101,3 USD pro Barrel. Für akute Volatilität sorgte der Angriff auf die saudische Ost-West Pipeline und der anhaltende Rückgriff auf Ölvorräte. Laut eia gingen die globalen Vorräte im zweiten Quartal um durchschn. 3,9 Mio. Barrel/Tag zurück. Im weiteren Jahresverlauf dürfte dies Bestand haben, wenn auch in geringerem Ausmaß. Auf Kapazitätsengpässe im Nahen Osten und Russland reagierten auch die Raffineriemargen für Destillate wie Diesel. Die längerfristige Angebotsdynamik geht hingegen in keine klare Richtung. Beim Ölangebot konnte zuletzt ein Teil der Ausfälle über Produktion der USA und Anderer, alternative Handelsrouten und Schiff-zu-Schiff Verladungen wettgemacht werden. Die Exportlogistik stellt jedoch einen Flaschenhals dar. Für 2026 insgesamt rechnet die IEA mit einem Rückgang des Ölangebots um 5,7 Mio. Barrel/Tag auf 100,7 Mio. Barrel/Tag. Da es wenig Aussicht auf eine Beilegung der Spannungen an sich gibt, dürften die Preise volatil bleiben.

3. Finanzmarktentwicklung

- **Zinsen: Zinsanstieg am kurzen Ende geht weiter.** Sowohl die EZB als auch die US-Notenbank hielten sich bei ihren jüngsten Zentralbanksitzungen die Tür weit offen, die Leitzinsen weiter anzuheben. Die Gründe hierfür sind ein solides Wirtschaftswachstum bei gleichzeitig erhöhtem Inflationsdruck. Infolgedessen sind die Zinsen im kurzfristigen Laufzeitenbereich um bis zu 10 Basispunkte angestiegen. Der Steilheitsgrad der EUR-Swapkurve (10 Jahre – 2 Jahre) und der USD-Swapkurve (10 Jahre – 2 Jahre) flachte sich deutlich um 11 bzw. 10 Basispunkte ab. Die EUR-Swapkurve (10 Jahre – 2 Jahre) verzeichnet daher aktuell nur noch eine geringe Steilheit von 2 Basispunkten. Dagegen ist die USD-Swapkurve (10 Jahre – 2 Jahre) mit einer Steilheit von -4 Basispunkten sogar leicht invers.
- **Spreads: Deutliche Ausweitung des französischen Spreads.** Im Wochenverlauf und insbesondere am vergangenen Freitag kam es zu einem merklichen Anstieg des französischen Spreads um 4 Basispunkte. Die Hauptursache hierfür waren Meldungen des französischen Finanzministeriums, dass das Haushaltsdefizit im Jahr 2026 bei 5,4 % des BIPs und damit deutlich über den Markterwartungen liegen wird. Für 2027 wird nur eine leichte Rückführung auf 5,0 % erwartet. Infolgedessen stuft „Scope Ratings“ das Rating um einen Notch auf A+ herab und „Morningstar DBRS“ senkte den Ausblick von stabil auf negativ. Im Sog dieser Entwicklung weitete sich auch der italienische Spread etwas um 2 Basispunkte aus.
- **FX: Yen schwächt sich wieder ab.** Nach Rückgängen in den vergangenen Wochen hat der Euro gegenüber dem Yen im Berichtszeitraum um 1,4 % aufgewertet. Ursache hierfür war das gesplante Votum über die Zinserhöhung der Bank of Japan um 25 Basispunkte, das Erwartungen für rasche Folgeschritte dämpfte und den Yen schwächte. Dagegen verlor der Euro im Vergleich zum US-Dollar um 1,0 % an Wert. Der Grund ist, dass die Marktteilnehmer nach der Pressekonzferenz der US-Notenbank die Leitzinserwartungen für das kommende Jahr angehoben haben. Bei den Schwellenländerwährungen hat der US-Dollar auf breiter Basis zugelegt. Die stärkste Aufwertung erfolgte gegenüber dem mexikanischen Peso um 1,4 %. Dagegen schwächte sich der Dollar im Vergleich zum chinesischen Yuan weiter etwas ab und verzeichnete den tiefsten Wert seit Mitte 2022.
- **Aktien: Uneinheitliche Tendenz.** Sowohl der DAX 40-Index und der Euro Stoxx 50-Index haben sich im Berichtszeitraum kaum verändert. Dagegen zeigte sich die US-Technologiebörse etwas fester und der Nikkei 225-Index konnte sogar um 1,6 % zulegen.
- **Rohstoffe: Stabilisierung auf hohem Niveau.** Im Verlauf der vergangenen Woche sind die Rohstoffpreise etwas gesunken, liegen aber weiterhin auf hohem Niveau. Der Rohölpreis der Sorte Brent fiel um 2,6% auf 101,9 USD/bbl. Auch der Preis für Gas und Strom verbilligte sich um 5,2 % auf 76,0 EUR/MWh bzw. 2,4% auf 129,6 EUR/MWh.