



Ein Ende der Stagnation?

Gelingt es der deutschen Wirtschaft, sich in der veränderten Welt zurecht zu finden?

Dr. Dirk Schumacher, KfW-Chefvolkswirt
16. Dezember 2025, Talk im CFS

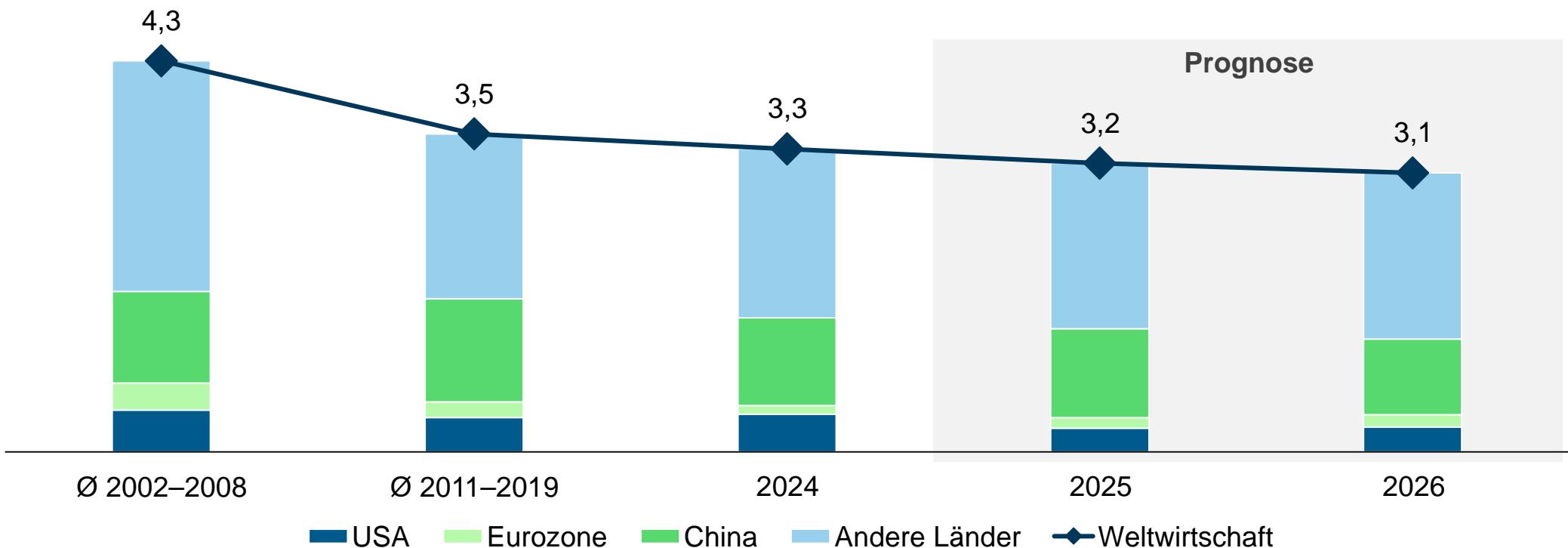
Wie erwarten eine weitestgehend unveränderte globale Wachstumsdynamik

Wachstum des Bruttoinlandprodukts (in Prozent)

	2024	Prognose		
		2025		2026
		3,3	3,1	
Welt insgesamt	3,3	3,1	(-0,1)	3,0
Industrieländer	1,8	1,5	(-0,1)	1,5
Schwellen- und Entwicklungsländer	4,3	4,1	(-0,1)	4,0
Euroraum	0,9	1,2	(-0,2)	1,1
Deutschland*	-0,5	0,2	(0,0)	1,5
Frankreich	1,2	0,6	(-0,2)	0,5
Italien	0,7	0,5	(0,0)	0,6
Spanien	3,4	2,7	(-0,2)	2,1
USA	2,8	1,6	(-0,2)	1,7
China	5,0	4,8	(-0,2)	4,2

Globale Wachstumsaussichten sind verhalten

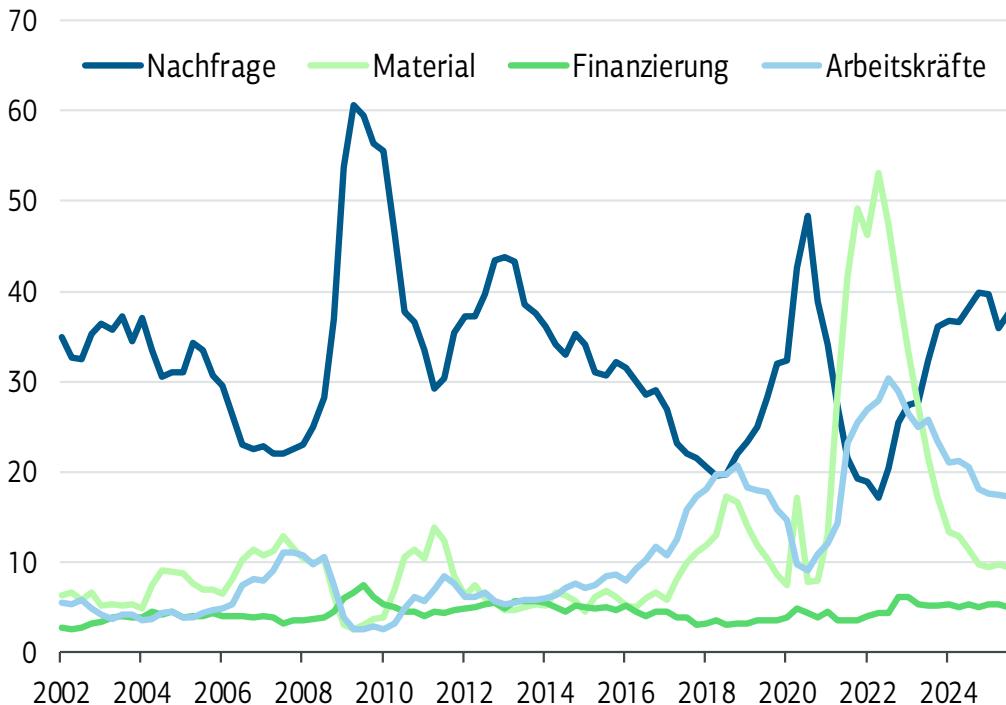
Beiträge zum globalen Wirtschaftswachstum
(in Prozentpunkten)



Source: IMF (World Economic Outlook, Oktober 2025); KfW Research.

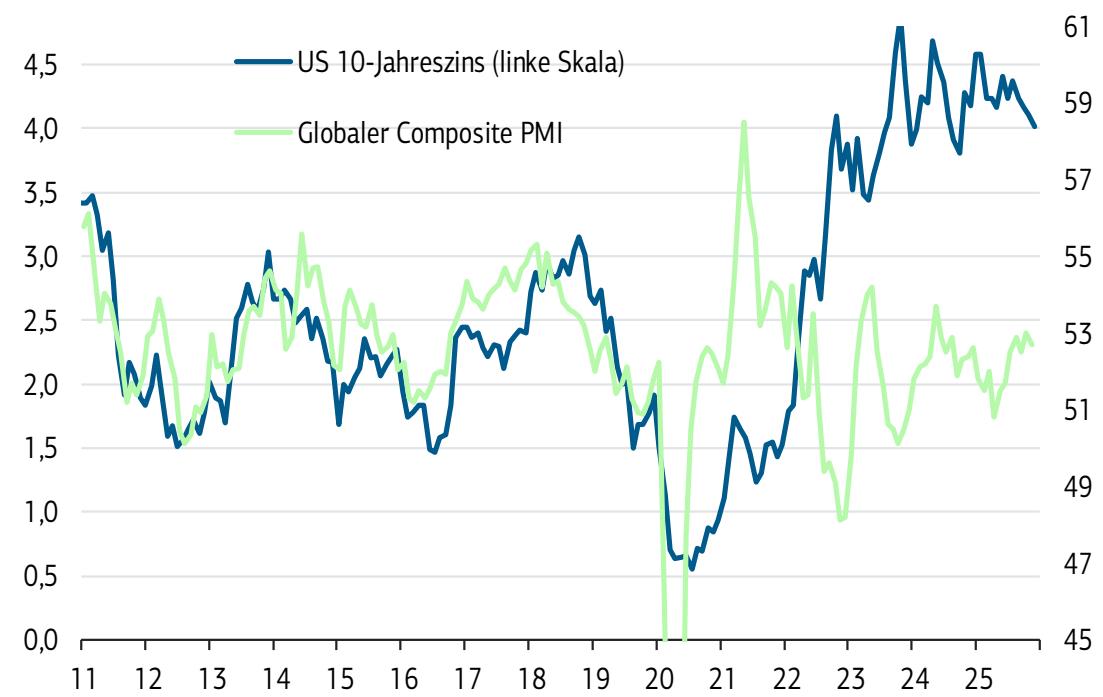
Angebotsschocks sind ein neues – und bleibendes – „feature“ des Konjunkturzyklus

Eurozone: Faktoren die eine Ausweitung der Produktion limitieren (%)



Quelle: Macrobond, KfW Research

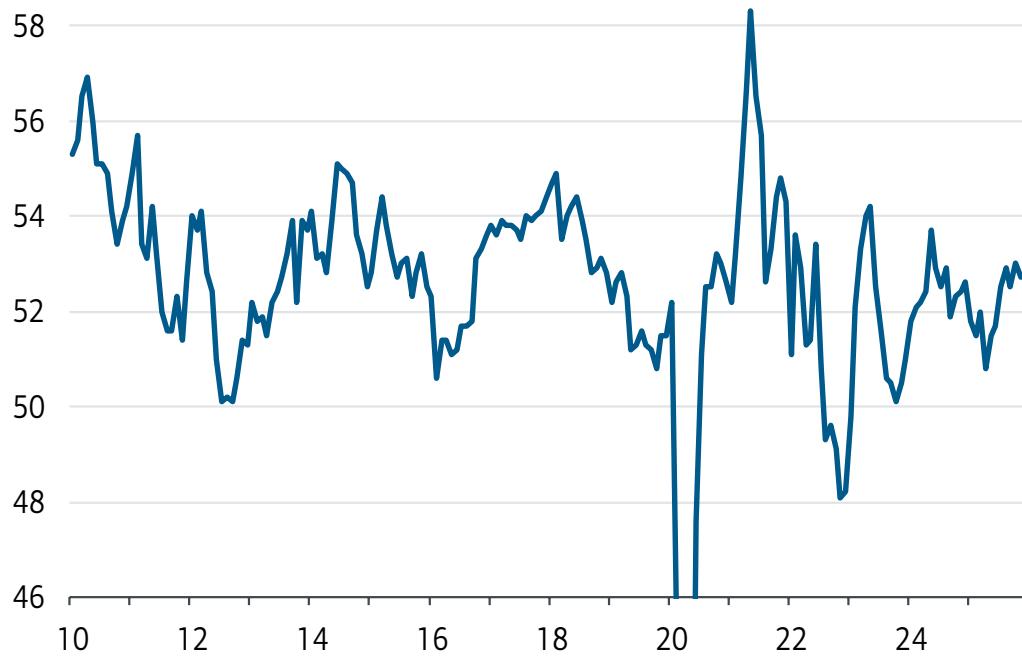
Globaler Composite PMI (Index); US 10-Jahreszins (%)



Quelle: Macrobond, KfW Research

Das globale Unternehmensvertrauen hat sich seit Beginn des Jahres verschlechtert – bleibt aber auf einem „neutralen“ Niveau

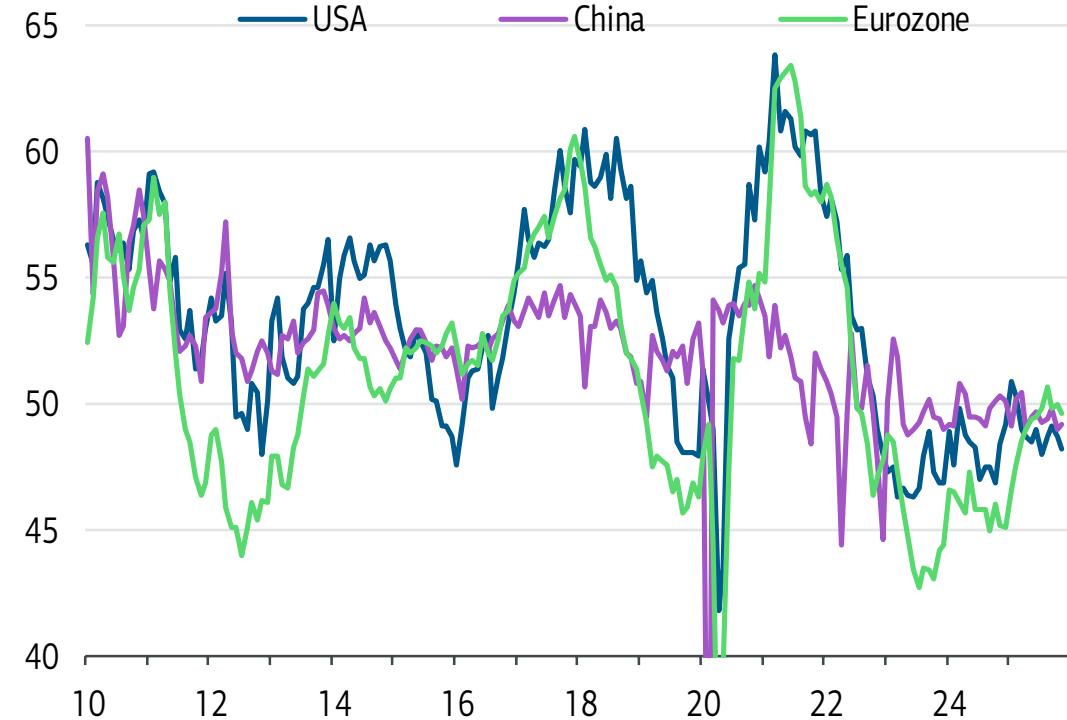
Globaler Composite PMI
(Index)



Quelle: Macrobond, S&P, KfW Research

KFW

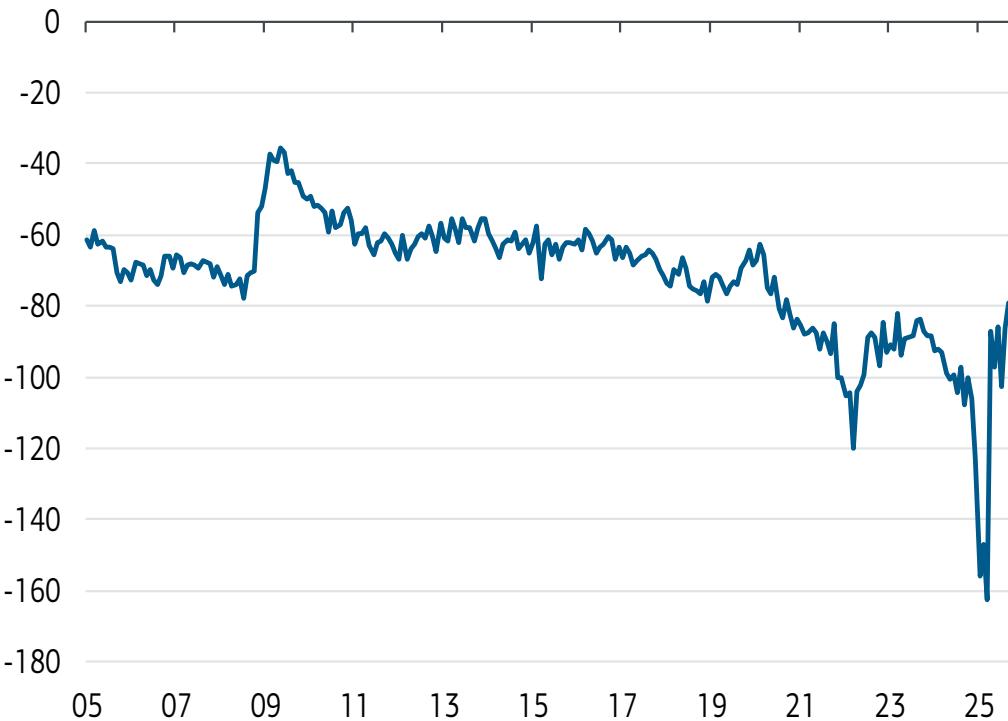
PMI für das Verarbeitende Gewerbe
(%)



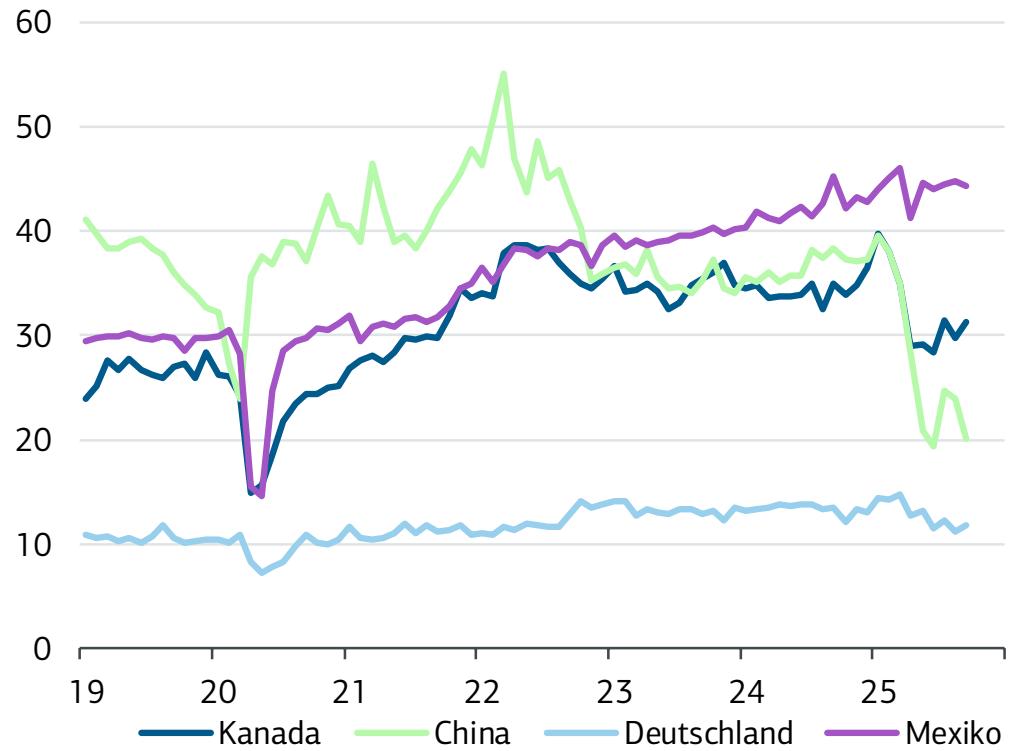
Quelle: Macrobond, S&P, KfW Research

USA: Keine echte Verbesserung der Handelsbilanz

Handelsbilanz (Mrd. USD)



US Importe (Mrd. USD)

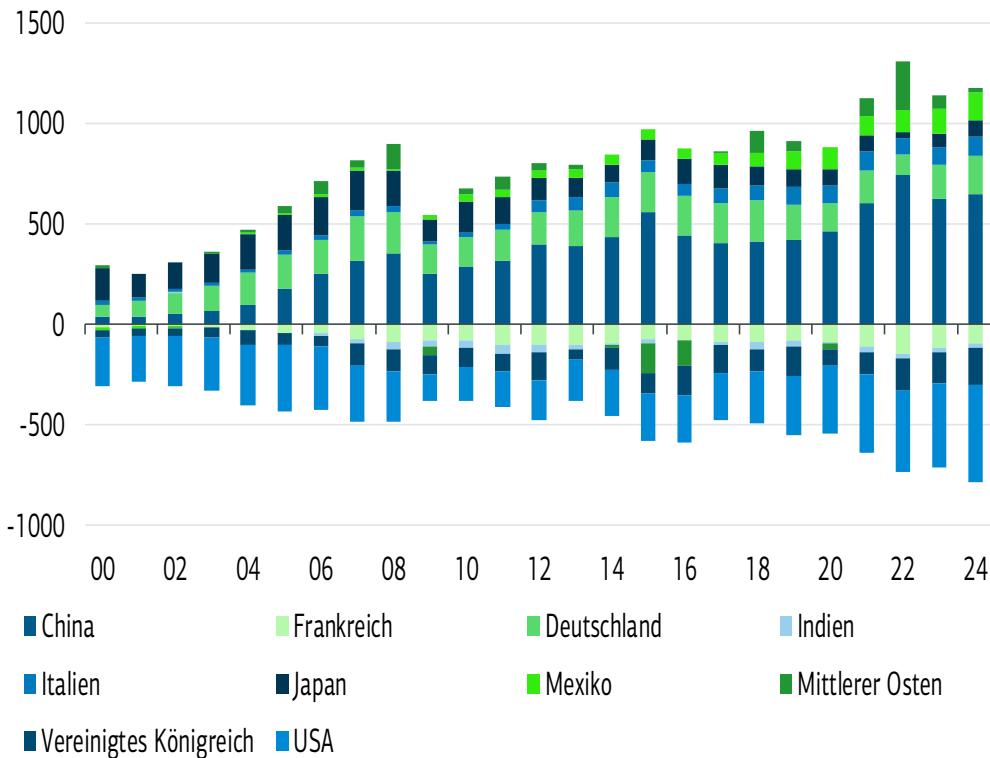


Quelle: Macrobond | IWF, KfW Research.

Quelle: Macrobond | IWF, KfW Research.

Ein stetiger Anstieg globaler Ungleichgewichte, der zu einer starken Verschlechterung der Nettoauslandsvermögensposition der USA führte

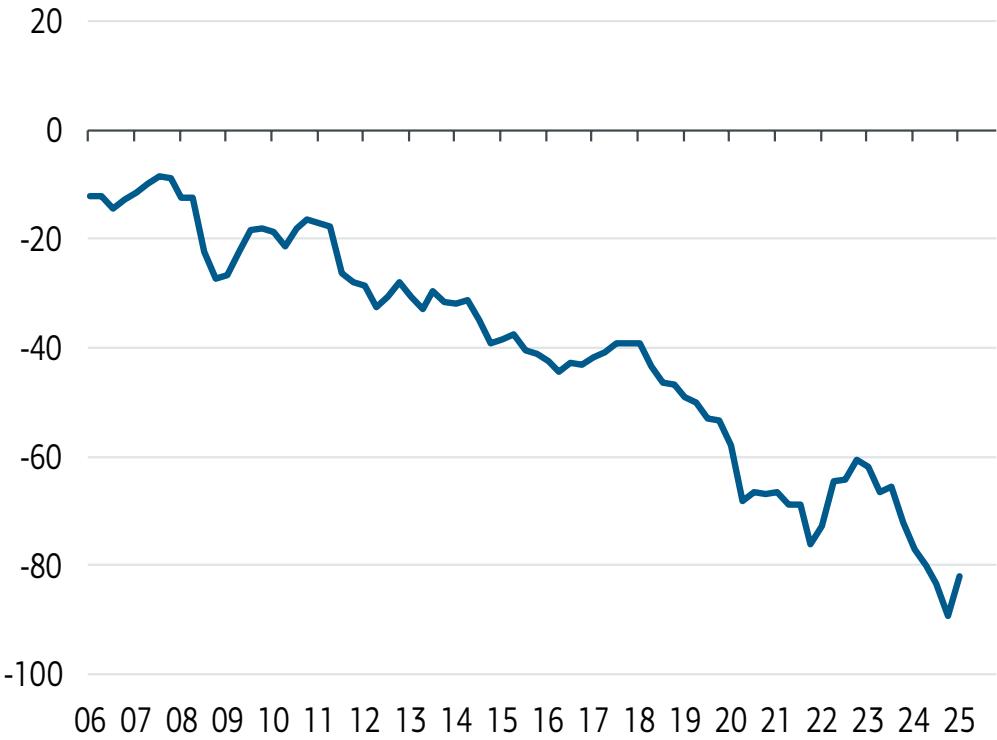
Handelsbilanzsaldo (in Mrd. USD)



Quelle: Macrobond | IWF, KfW Research.

KFW

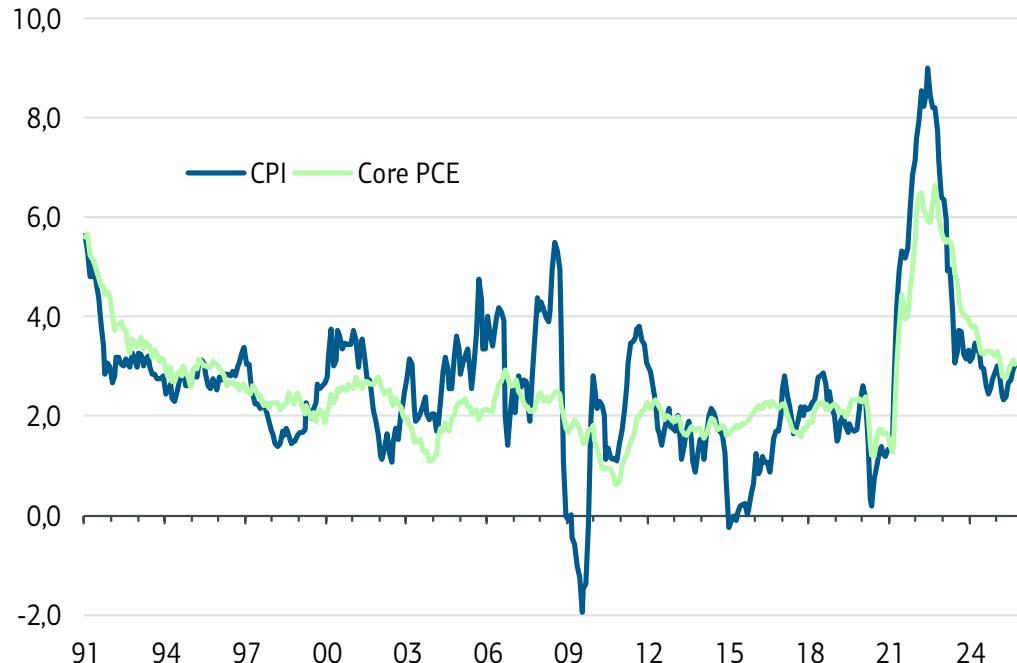
USA: Nettoauslandsvermögensposition (in % des BIP)



Quelle: Macrobond | IWF, KfW Research.

USA: Bislang nur ein moderater Anstieg der Inflation

Konsumentenpreise (in Prozent JÜJ)



Produzentenpreise – Güter (in Prozent JÜJ)

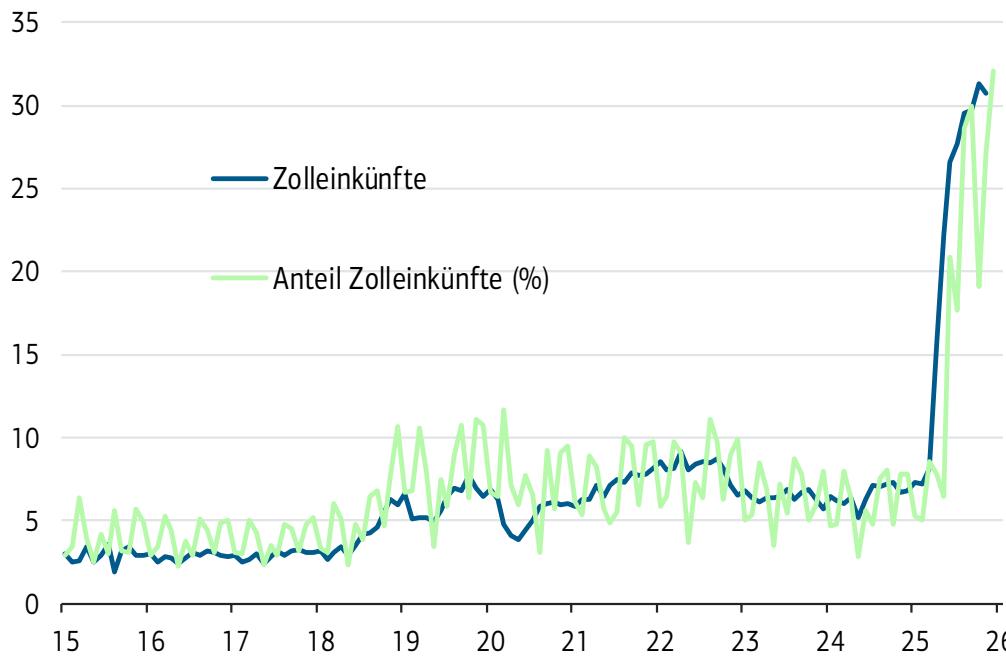


Quelle: Macrobond | IWF, KfW Research.

Quelle: Macrobond | IWF, KfW Research.

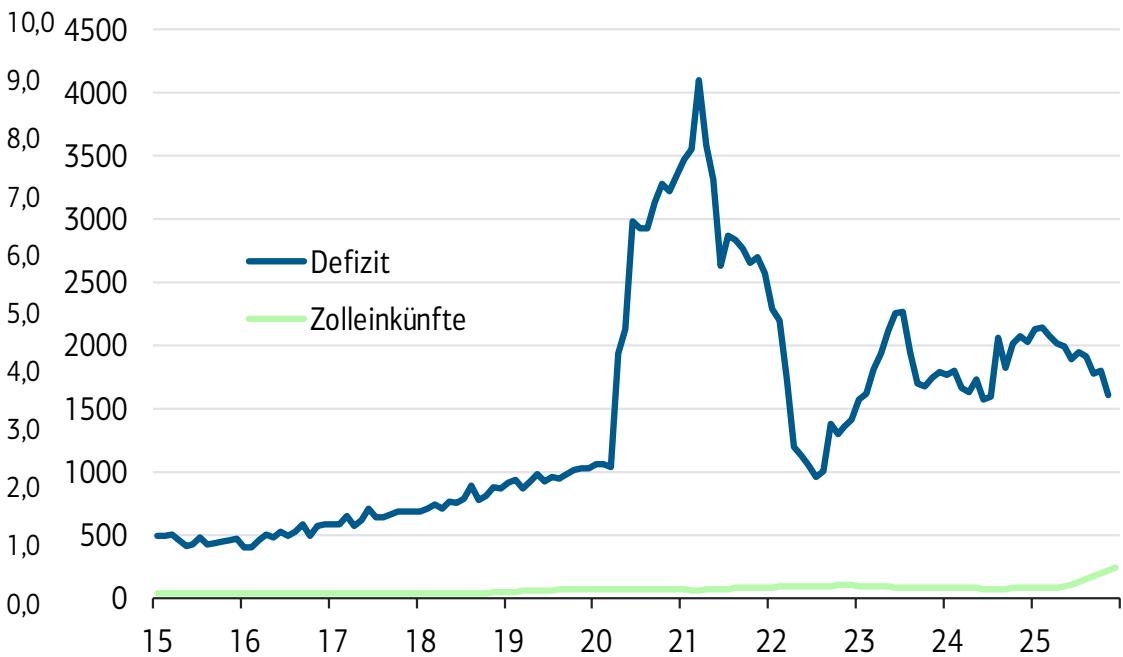
USA: Zolleinkünfte können das Defizit nicht schließen

Zolleinkünfte der US Regierung (linke Skala, Mrd. USD);
Anteil an den Einnahmen der US Regierung (rechte Skala,
in Prozent)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, KfW Research Berechnungen.

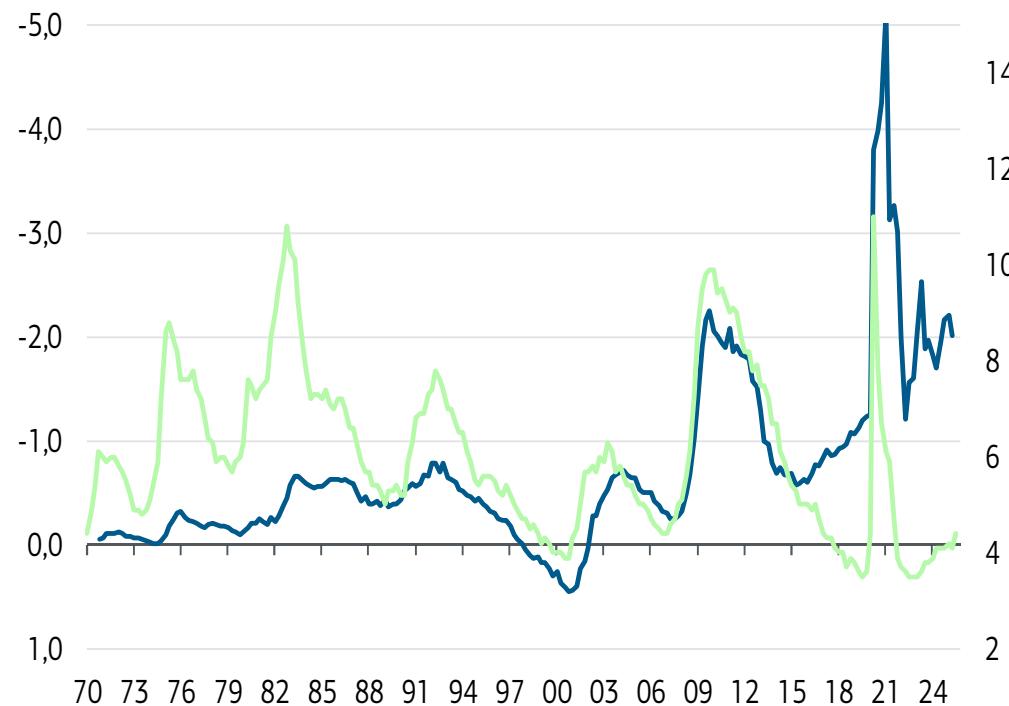
Zolleinkünfte der US Regierung (Mrd. USD; 12-Monate kumuliert);
Defizit der US Regierung (Mrd. USD; 12-Monate kumuliert)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, KfW Research Berechnungen.

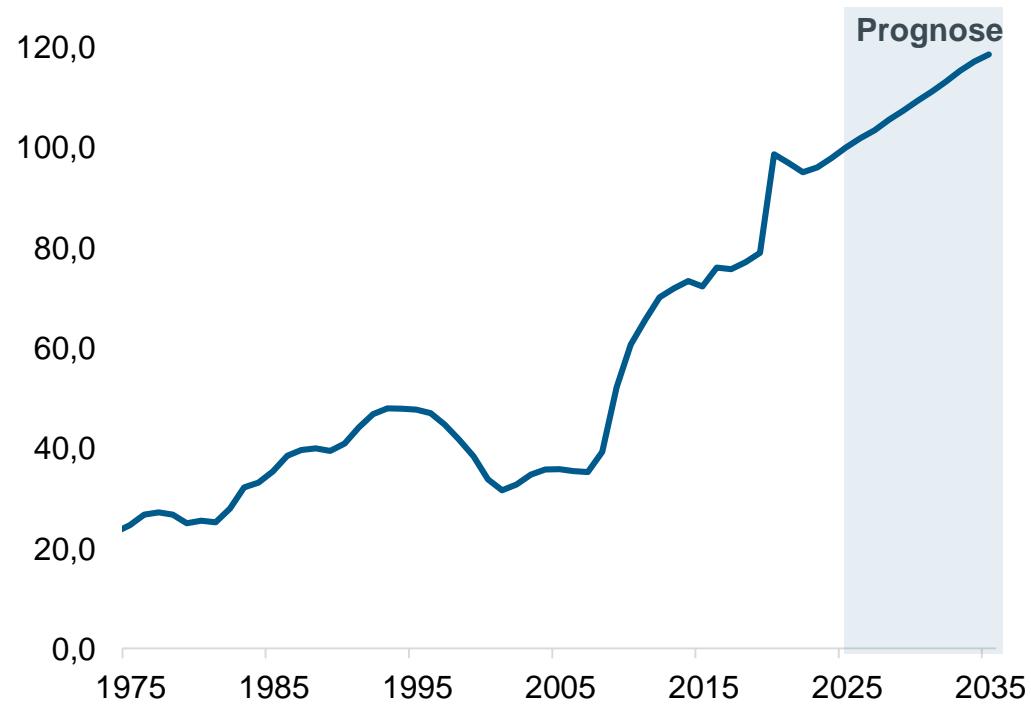
USA: Die Fiskalpolitik bleibt extrem expansiv – was mittelfristig auch höhere Zinsen in Europa bedeutet

Haushtsdefizit (in % des BIP, I.S. invertiert);
Arbeitslosenrate (%)



Quelle: Macrobond, KfW Research

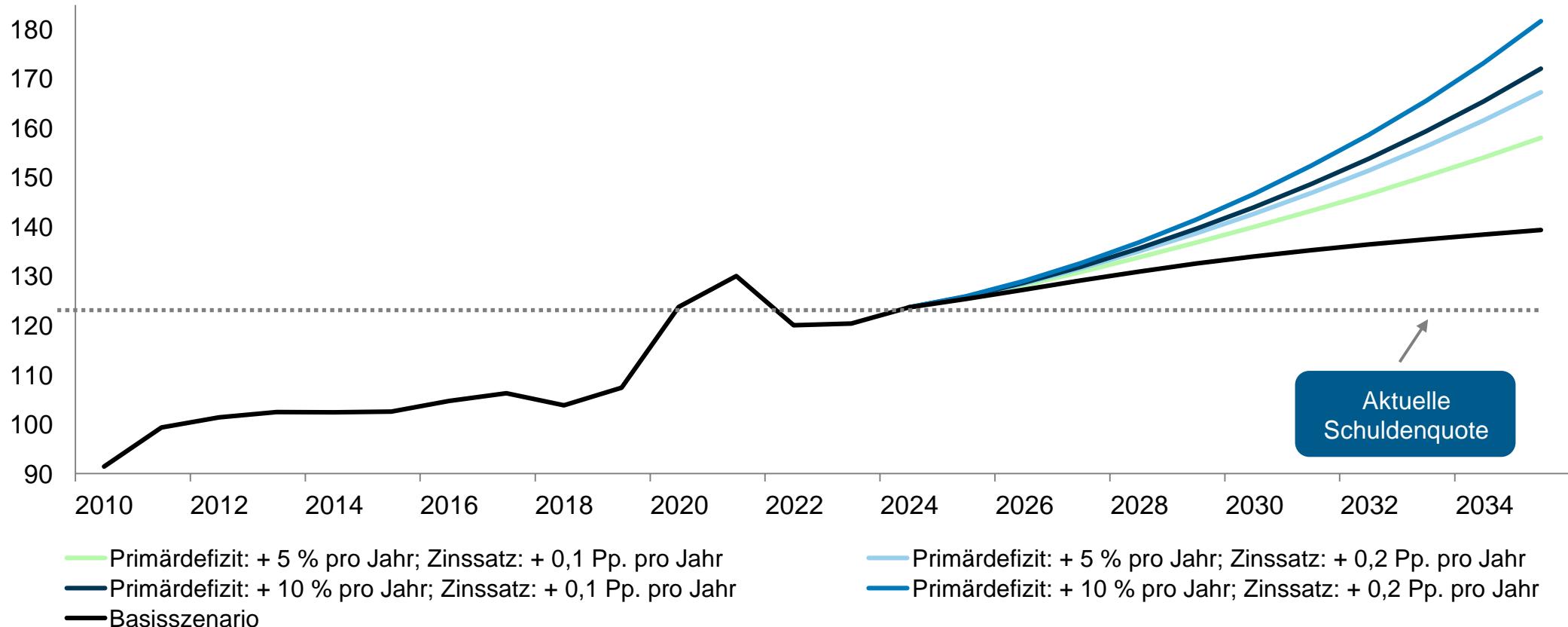
US-Verschuldung und Prognose bis 2035 (in % des BIP)



Quelle: Congressional Budget Office.

Gefährliche Wechselwirkung: Höhere Zinsausgaben verringern Haushaltsspielraum und beschleunigen die Schuldendynamik

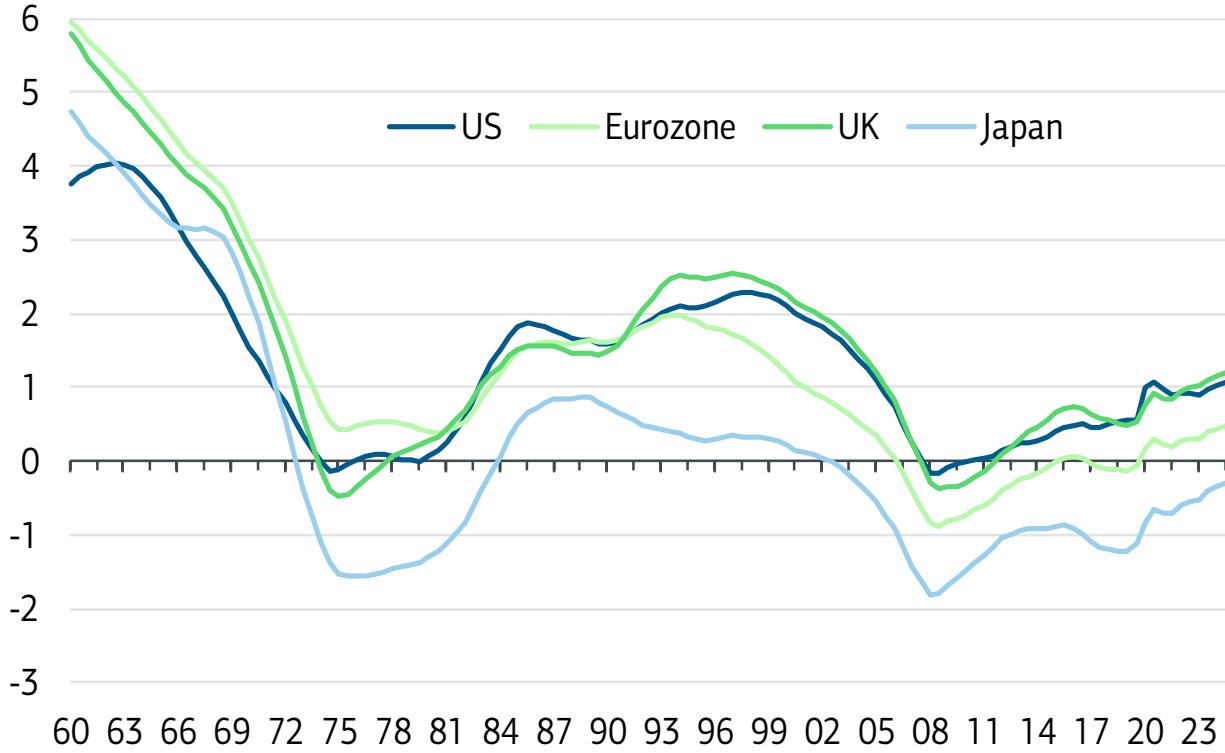
Zinserhöhungen, Primärdefiziterhöhung und US-Verschuldung (% des BIP)



Quelle: KfW Research, eigene Simulationen.

Amerikanische Fiskalpolitik wird den neutralen Zins nach oben drücken

Realer neutraler Zins (%)



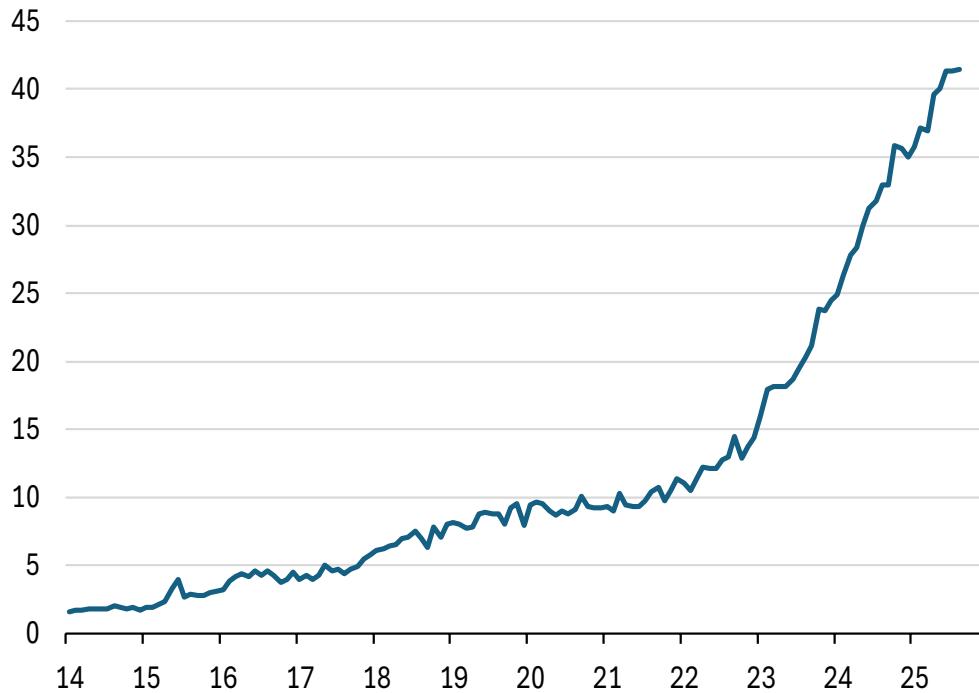
Beitrag der Determinanten des neutralen Zins im Model vom Ferreira und Souza zum Anstieg seit 2020:

	US	EA
Safe Asset Supply	0.67	0.67
Safe Asset Demand	0.08	0.08
Convenience Yield	0.15	0.15
Productivity Trend	-0.06	-0.00
Working Age Share	-0.15	-0.27
Global Spillovers	-0.36	-0.17
Other Factors	0.24	0.11
Total Change	0.55	0.57

Quelle: Ferreira, Souza; KfW Research,

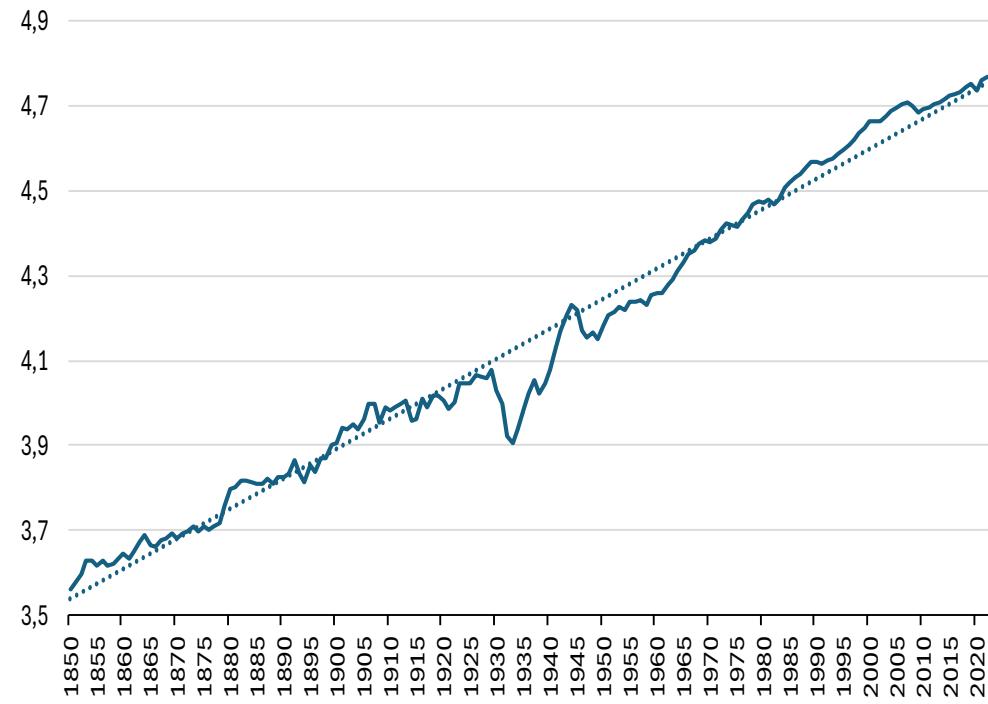
USA: Wieviel Produktivitätssteigerung durch KI?

Bau von Rechenzentren (Mrd USD)



Quelle: Macrobond, KfW Research.

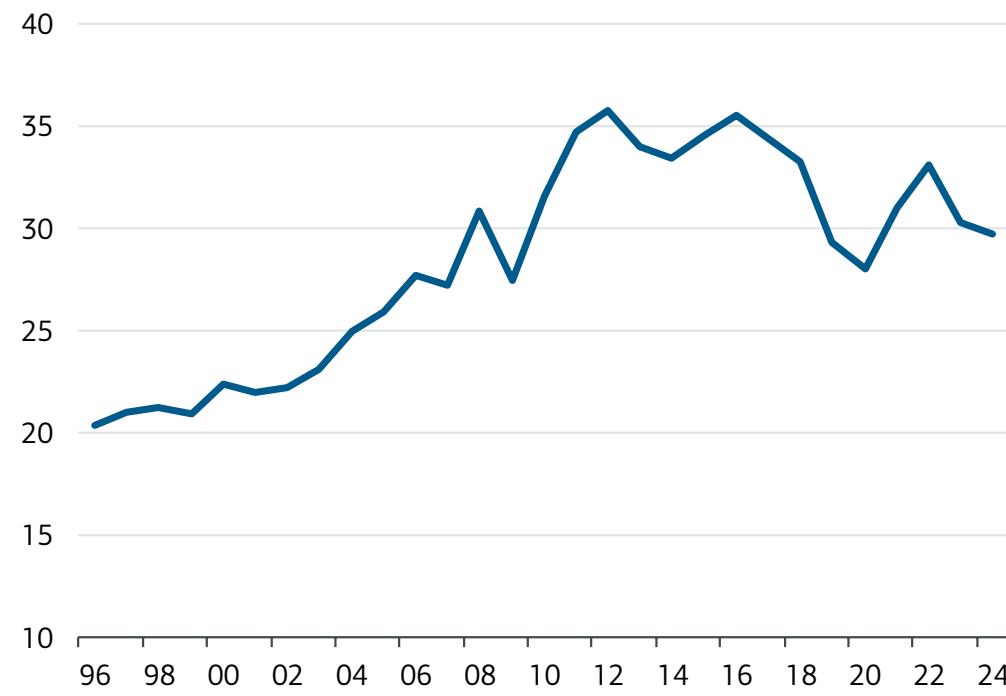
USA BIP-Pro-Kopf (Log-Index, real)



Quelle: Macrobond, KfW Research

Der globale Handel stagniert seit einiger Zeit in Relation zur globalen Wertschöpfung, Chinas Anteil am Welthandel ist rasant gestiegen

Globale Exporte in Relation zur globalen Wertschöpfung
(in Prozent)



Quelle: Macrobond, IMF

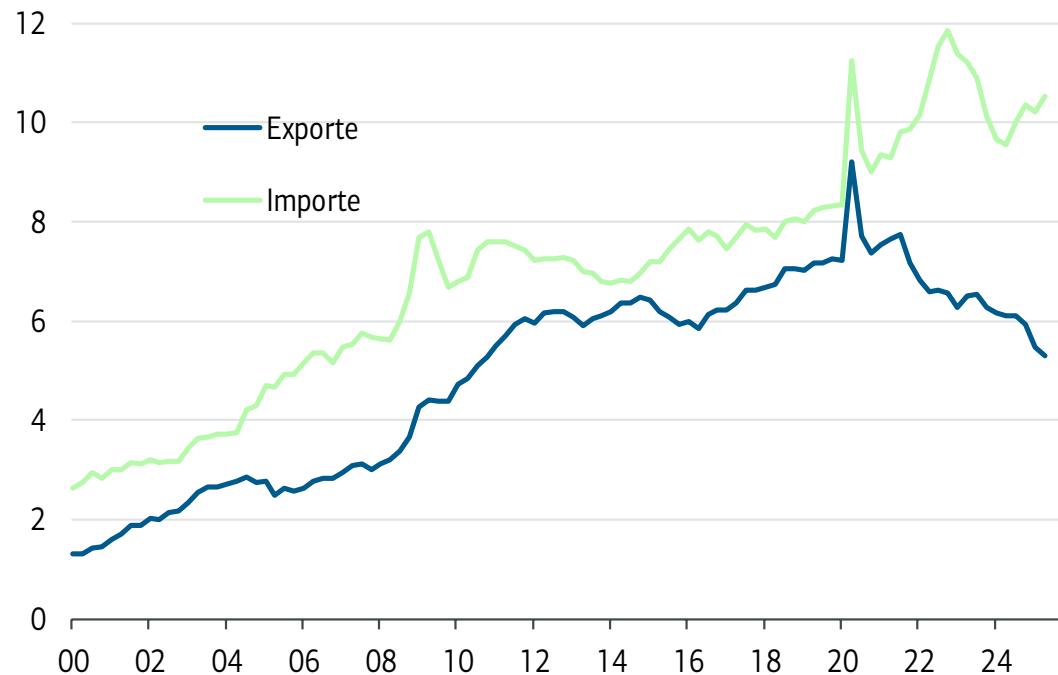
Anteil an den globalen Exporten
(in Prozent)



Quelle: Macrobond, IMF

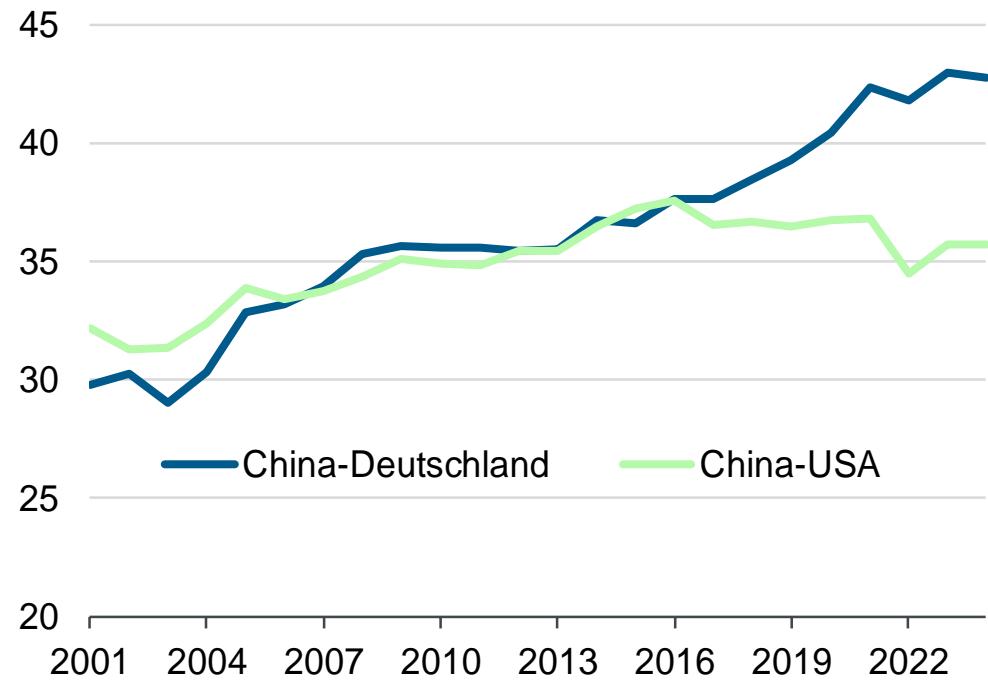
China: Vom Kunden zum Konkurrenten der deutschen Industrie

Anteil Chinas an den Exporten und Importen Deutschlands
(in Prozent)



Quelle: Macrobond, KfW Research.

Handelswettbewerb mit China – Relative Ähnlichkeit der Exportprofile* (Index)



Quelle: Macrobond, KfW Research.

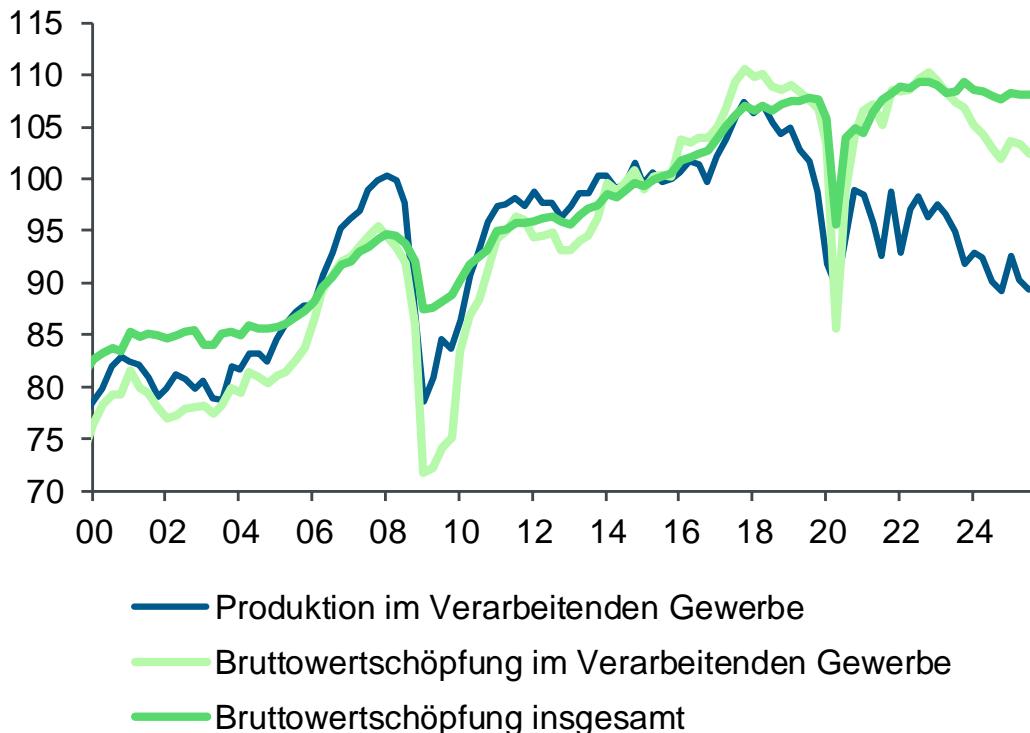
$$* \sum_n \frac{EX_{CN,t}^n + EX_{DE,bzw.US,t}^n}{\sum_n EX_{CN,t}^n + \sum_n EX_{DE,bzw.US,t}^n} \left(1 - \frac{|a_{CN,t}^n - a_{DE,bzw.US,t}^n|}{a_{CN,t}^n + a_{DE,bzw.US,t}^n} \right)$$

mit EX – Exportwert, n – Warenkategorie, t – Jahr und a – Anteil der Warengruppe am Export des jeweiligen Landes. Der Index ist so konstruiert, dass ein Anstieg des Index einen höheren Wettbewerbsdruck bedeutet.

Die deutsche Industrie befindet sich in einer langen Kontraktionsphase

Industrieproduktion und Wertschöpfung

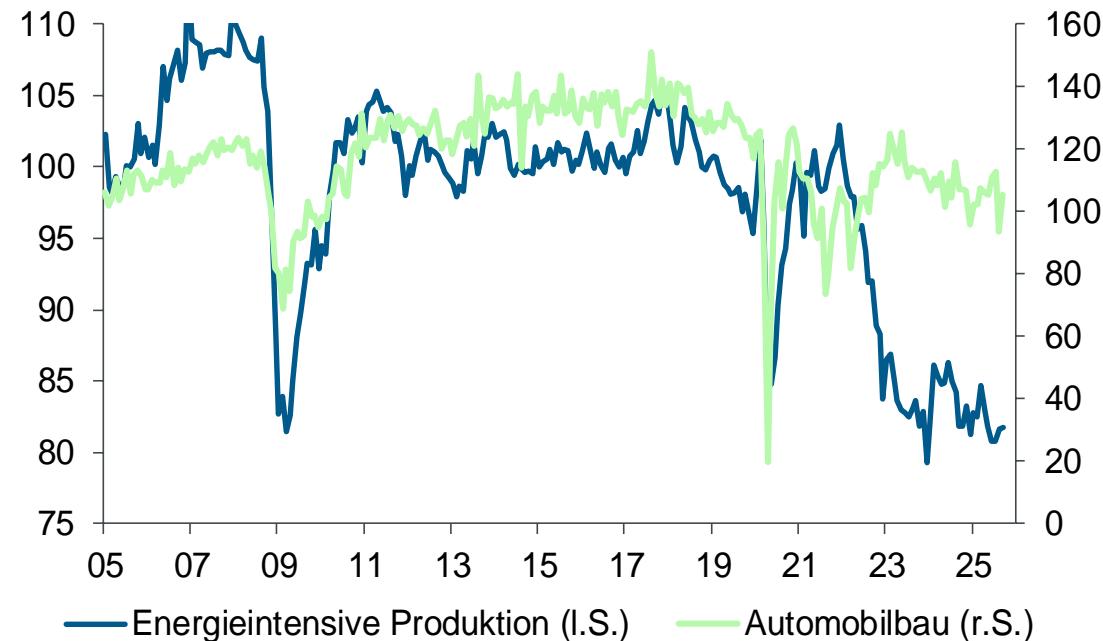
(Index: 2015=100; preis-, saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: Destatis, KfW Research

Produktion im energieintensiven Gewerbe und Automobilbau

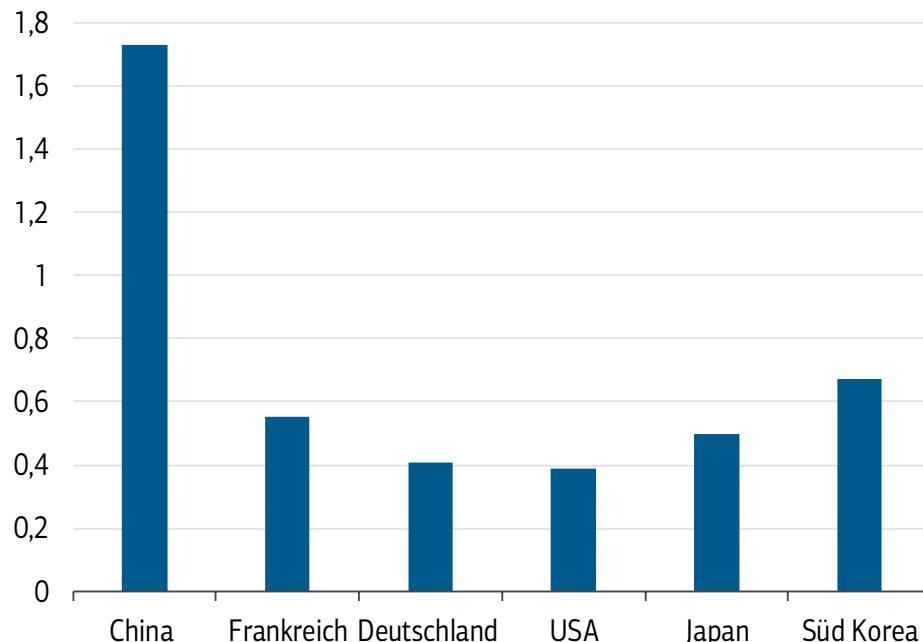
(Index: 2015=100; preis-, saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: Destatis, KfW Research

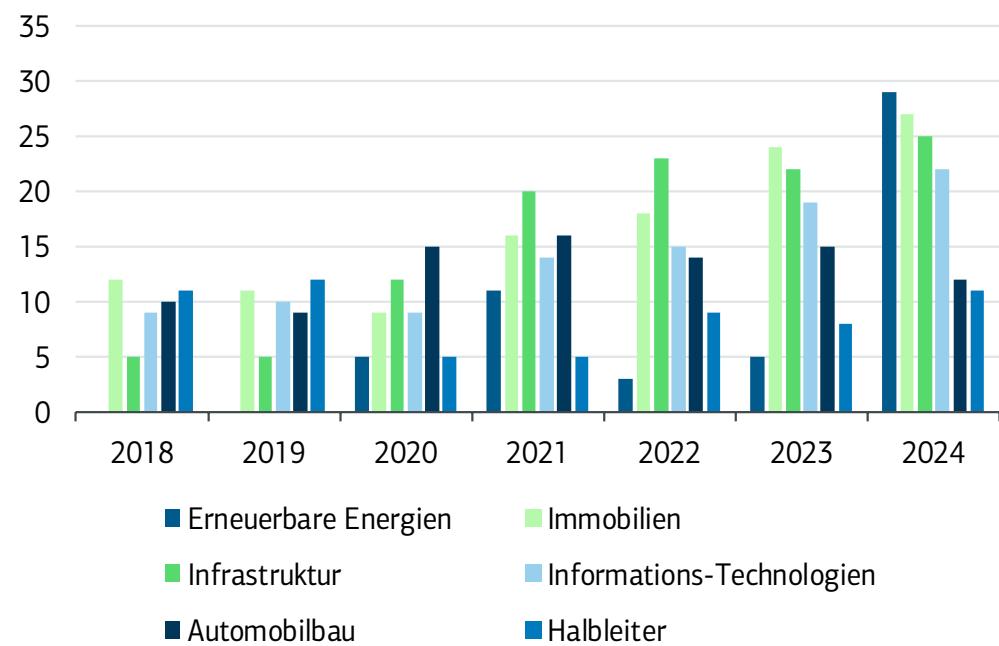
China: Staatliche Unterstützung verzerrt den Wettbewerb und führt zu einer steigenden Anzahl von „Zombie-Unternehmen“

Staatliche Subventionen für die Industrie in 2019
(in Prozent des BIP)



Quelle: Kiel Institute, KfW Research.

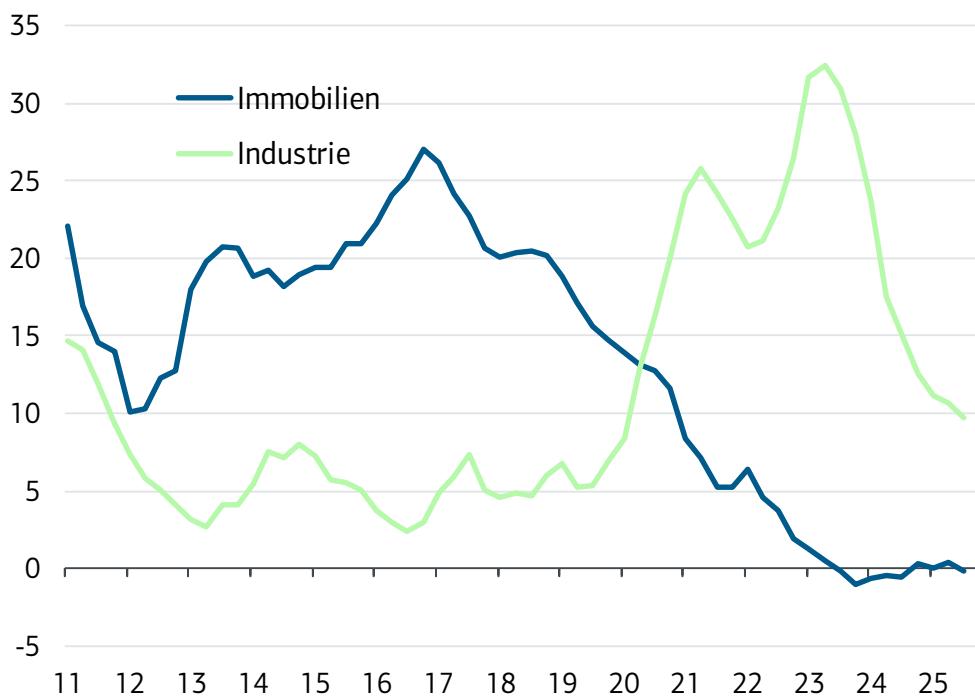
Anteil der „Zombie-Unternehmen“ – Unternehmen deren EBITDA kleiner als ihre Zinszahlungen sind (in Prozent)



Quelle: Natixis, KfW Research.

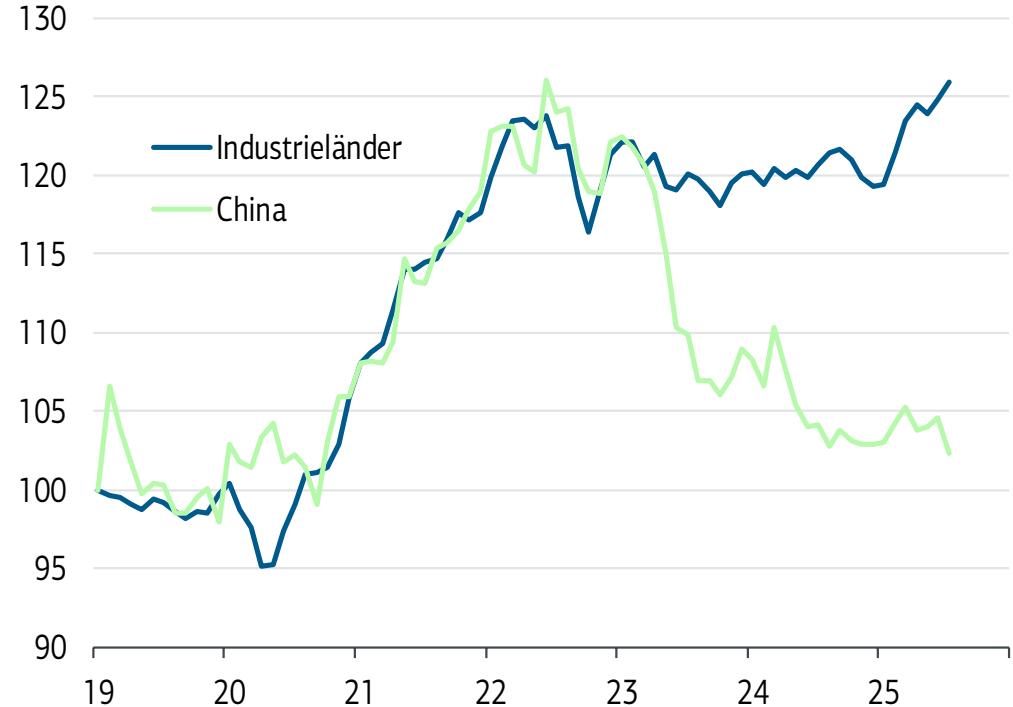
China: Weiterhin große Überkapazität in Teilen der Industrie

Bankkredite (in Prozent JÜJ)



Quelle: Macrobond, KfW Research.

Exportpreise (Index 2019=100)

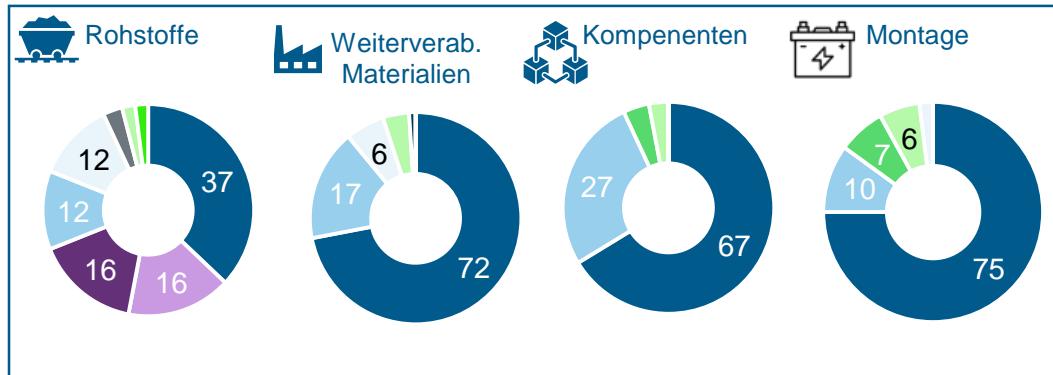


Quelle: CPB, Macrobond, KfW Research.

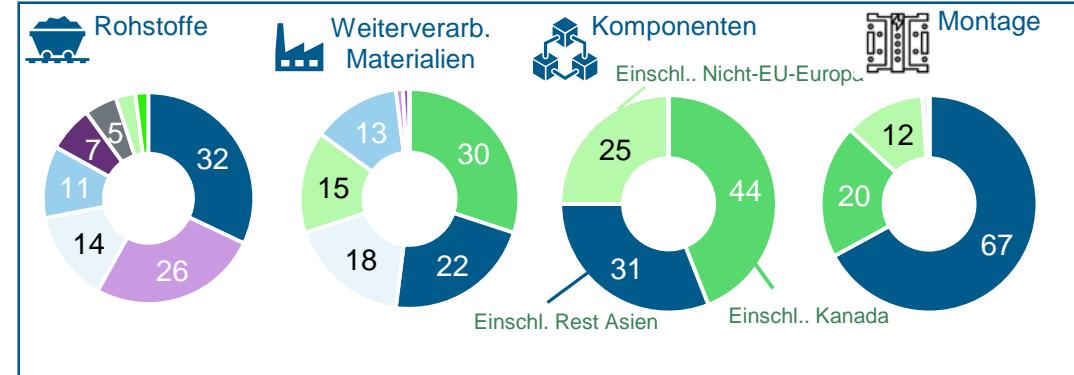
Große Konzentration der Wertschöpfungsketten von Schlüsseltechnologien, insbesondere in China

Länderkonzentration entlang der Wertschöpfungskette für ausgewählte Technologien (in Prozent)

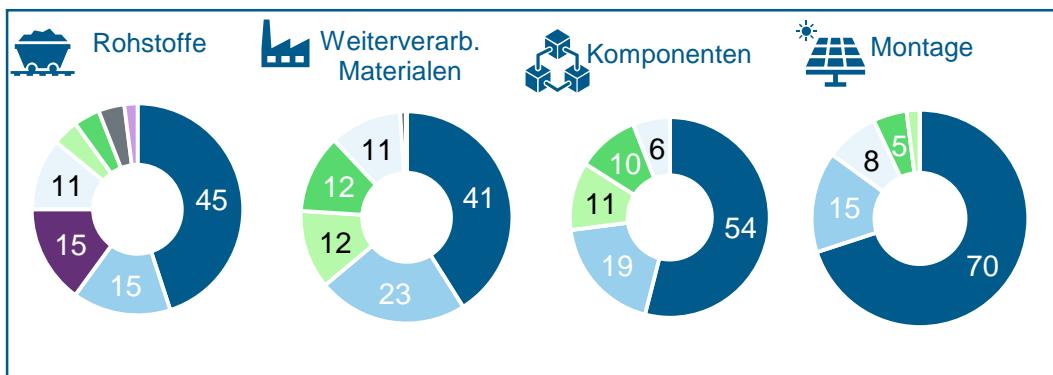
Li-Ionen-Batterien



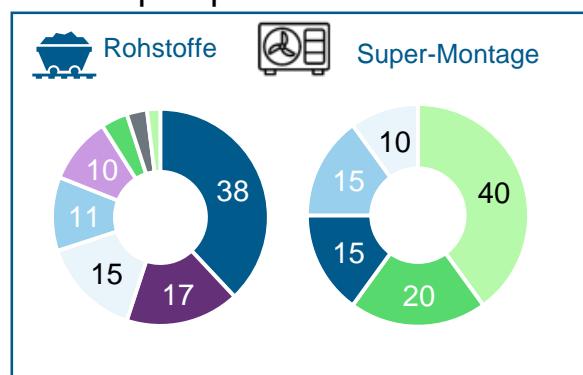
Brennstoffzellen



Solarzellen



Wärmepumpen



- China
- EU
- USA
- Rest Asien
- Afrika
- LatAm
- Russland
- Rest der Welt

Fragmentierungsszenarien des globalen Handels

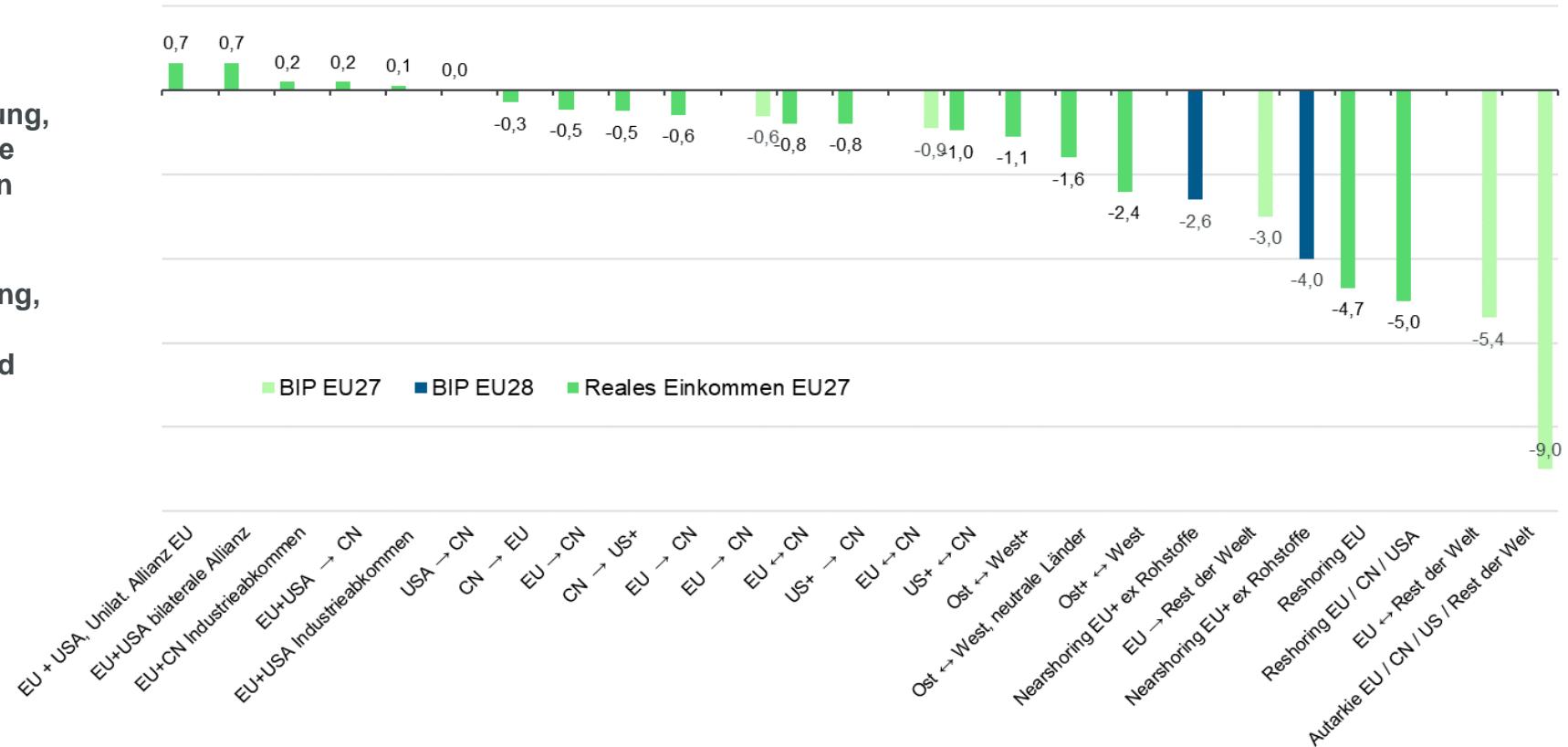
Veränderung des BIP oder Nationaleinkommens in Abhängigkeit verschiedener Fragmentierungsszenarien

Erläuterung:

→ unilaterale Entkopplung,
z.B. EU → CN unilaterale
Entkopplung der EU von
China;

↔ bilaterale Entkopplung,
z.B. EU ↔ CN bilaterale
Entkopplung der EU und
Chinas;

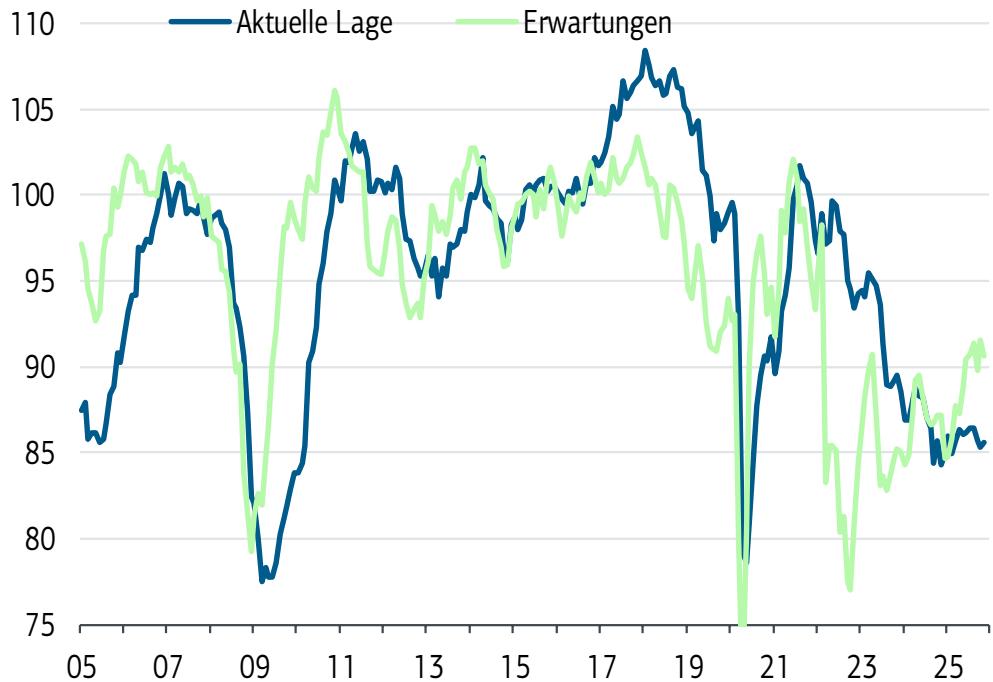
+ Allianz mit weiteren
Ländern



Quelle: Macrobond, KfW Research

Deutschland: Geschäftserwartungen bleiben konsistent mit einer Belebung des Wachstums

Ifo Geschäftsklima (Index)



Quelle: Macrobond; KfW Research

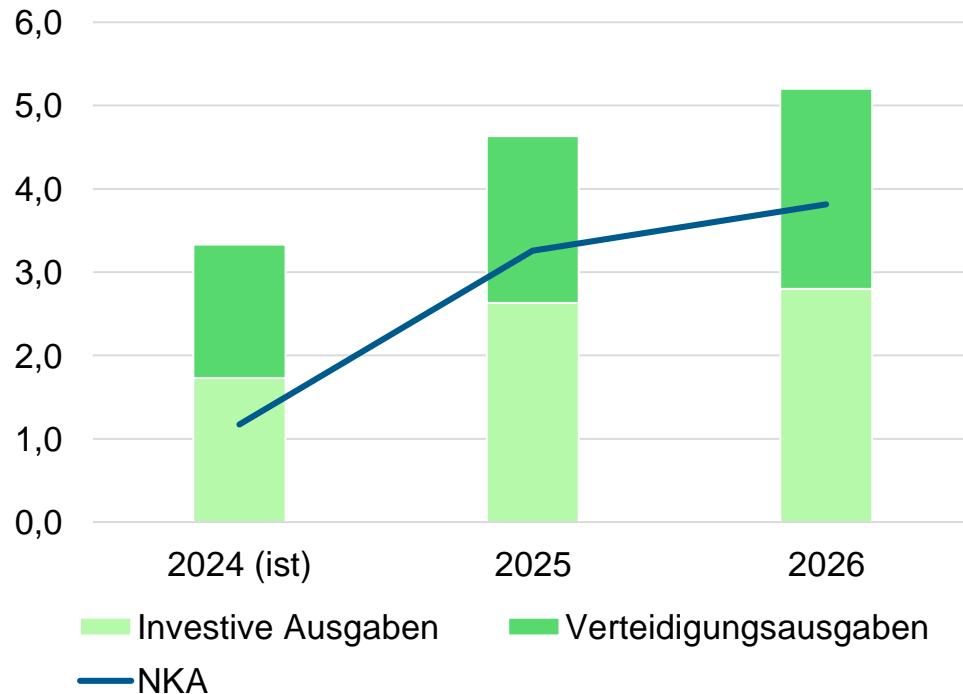
Ifo Geschäftsklima – Verarbeitendes Gewerbe (Index)



Quelle: Macrobond; KfW Research

Bundesregierung plant erhebliche Ausweitung der Investitions- und Verteidigungsausgaben

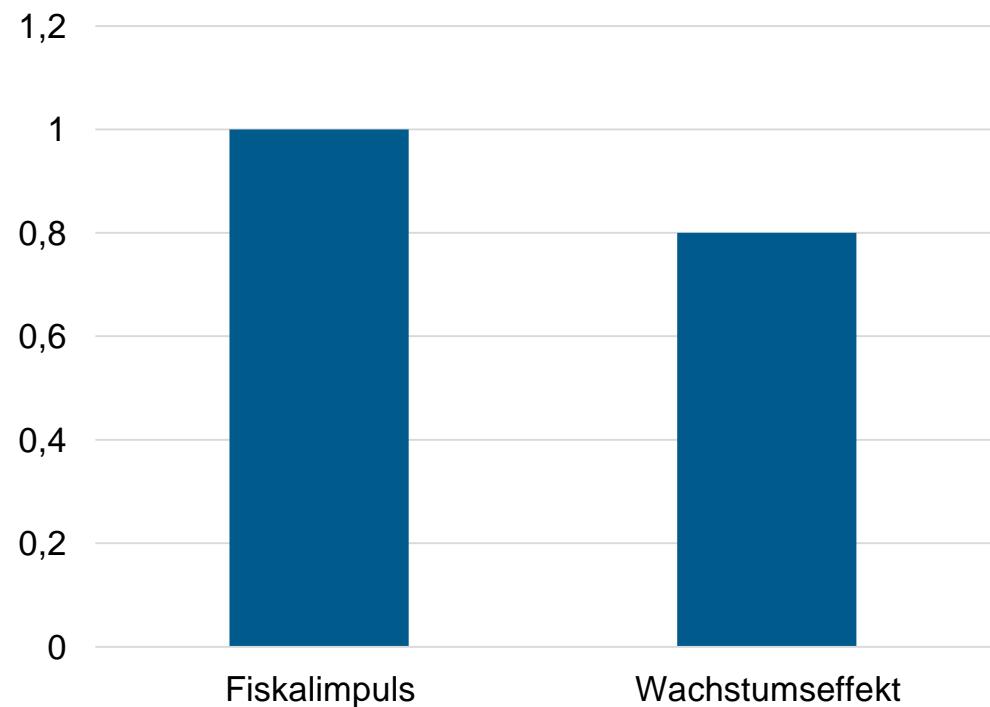
**Nettokreditaufnahme (NKA), Investitionen und Verteidigungsausgaben laut Haushaltplan der Bundesregierung
(in Prozent des BIP)**



Quelle: BMF, Dezernat Zukunft.

KFW

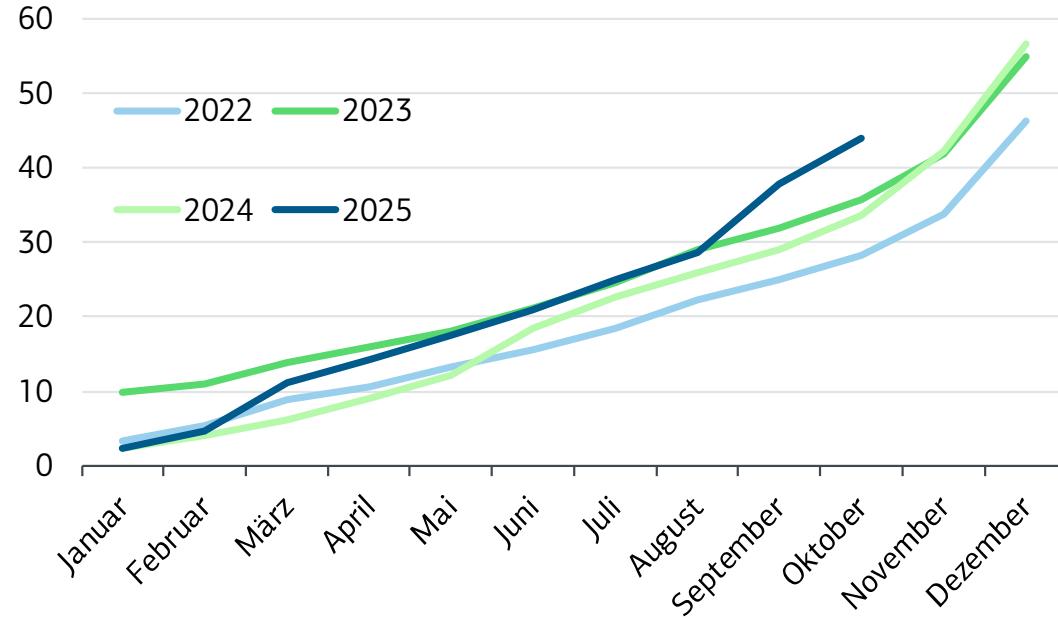
**Prognostizierte fiskalpolitische Effekte im Jahr 2026
(in Prozent des BIP)**



Quelle: Schätzung KfW Research im Rahmen der Sommerprognose 2025.

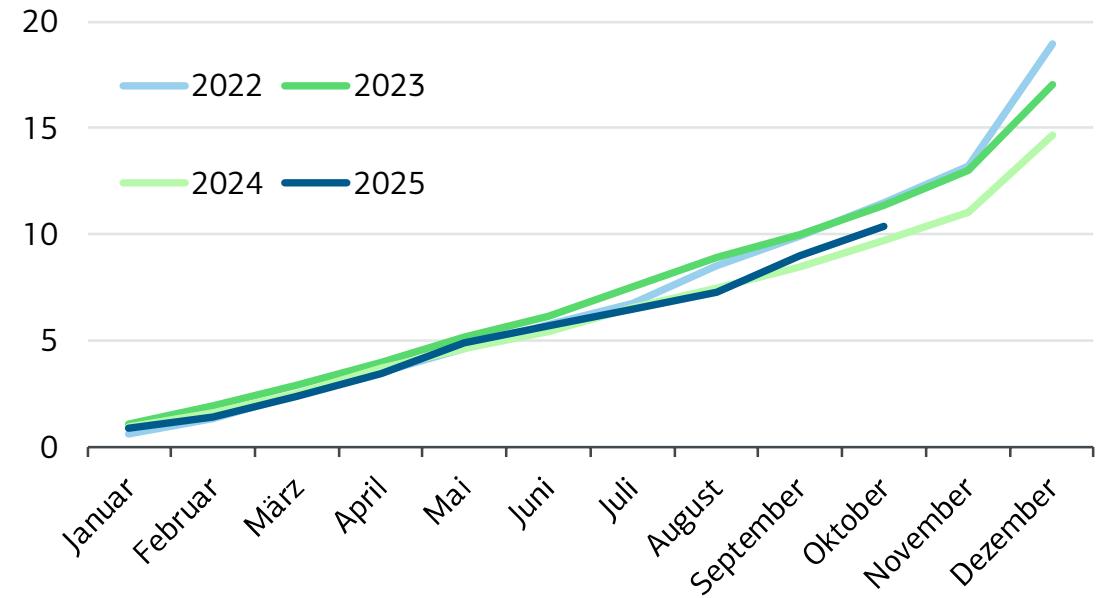
Anstieg bei den Investitionen des Bundes – keine Anzeichen für beschleunigte Rüstungsausgaben

Investitionen des Bundes (Mrd. EUR)



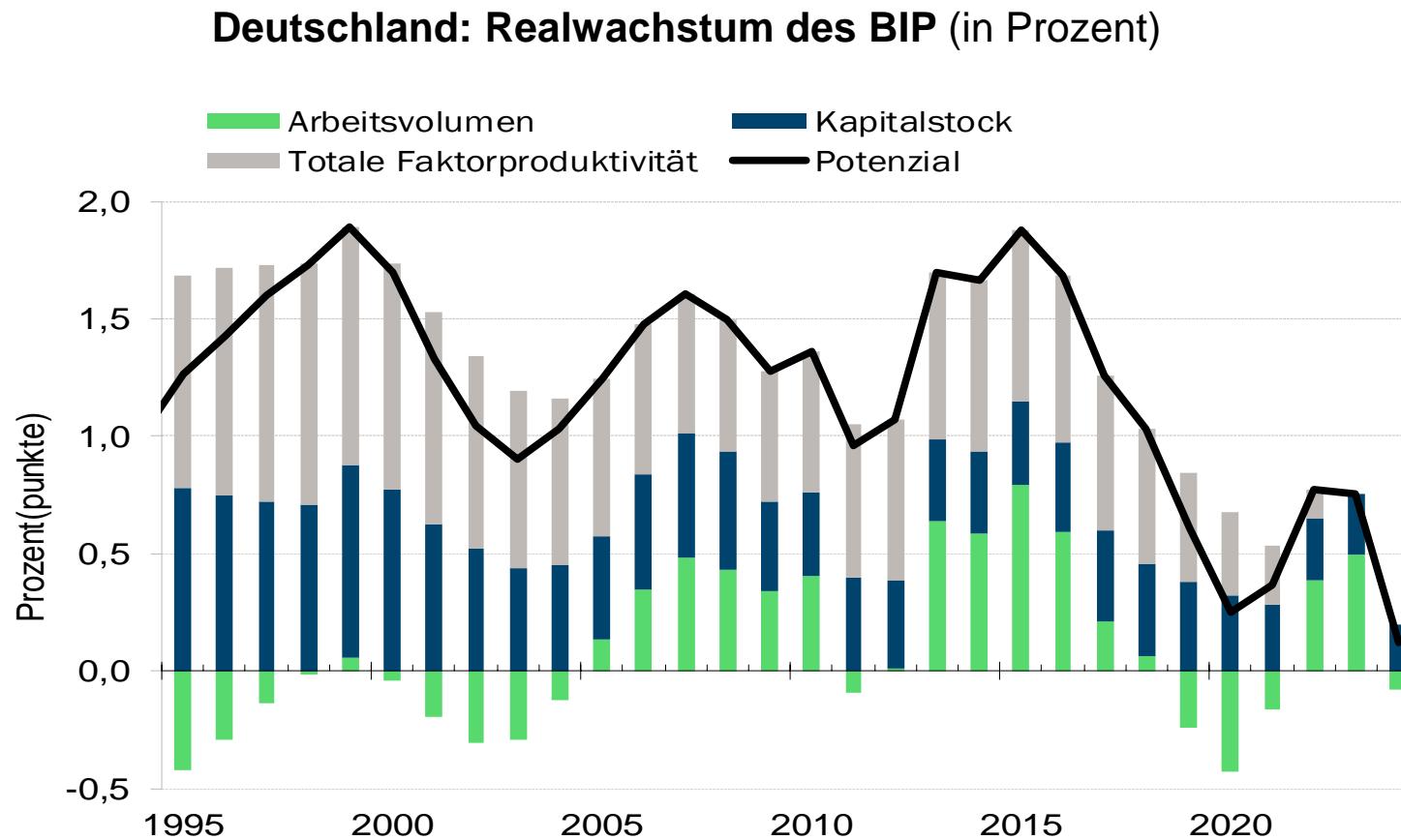
Quelle: Macrobond; KfW Research.

Auftragsvergabe Bundeswehr (Mrd. EUR)



Quelle: Macrobond; KfW Research.

Deutschland: Treiber des Potenzial-Wachstums

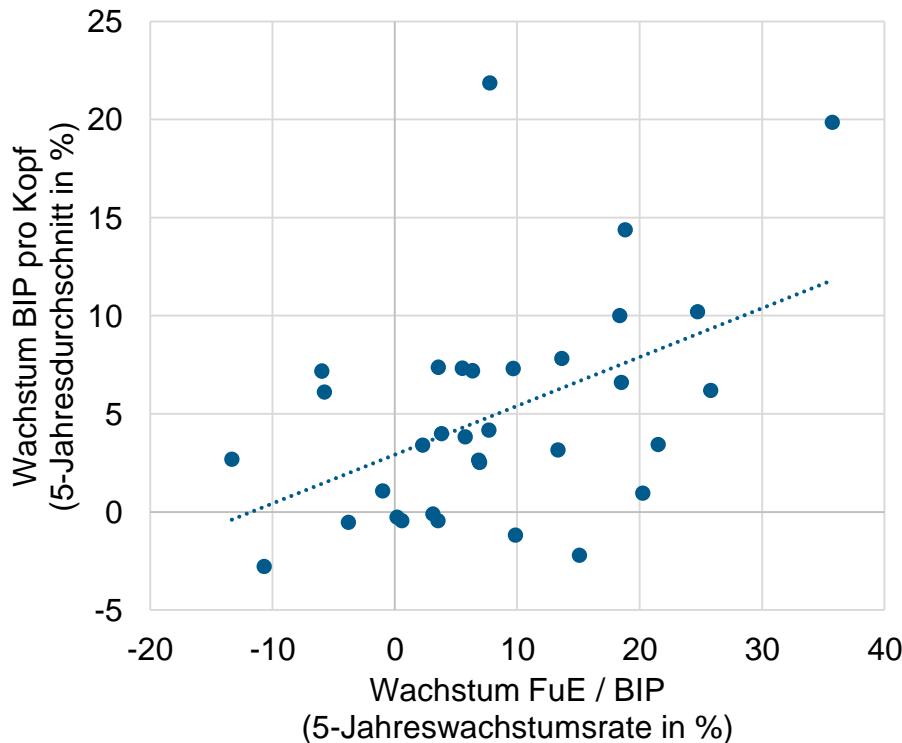


Quelle: Destatis, KfW Research

Forschung und Innovationen sind der wesentliche Treiber des Produktivitätswachstums

Zusammenhang zwischen den FuE-Ausgaben und dem BIP Wachstum 2019-2023

(in Mrd. KKP-\$)

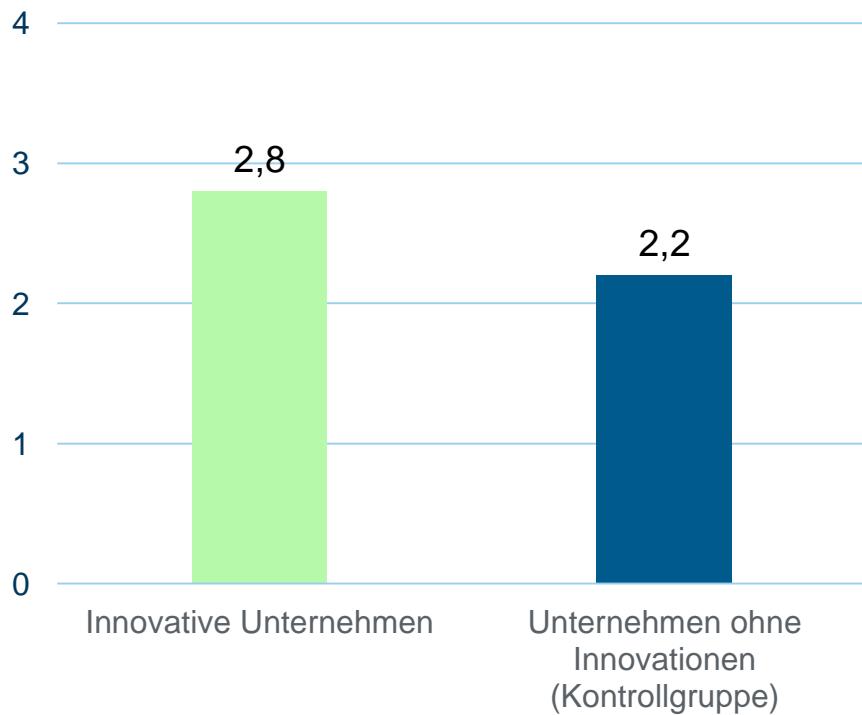


Starker Zusammenhang zwischen den FuE-Ausgaben und der Entwicklung der Produktivität

- Neue Technologien ermöglichen effizientere Produktionsprozesse und das Hervorbringen von neuen Produkten und Dienstleistungen mit – ggü. bestehenden Lösungen – überlegenen Eigenschaften, für die typischerweise eine höhere Zahlungsbereitschaft besteht. Deshalb ist es intuitiv plausibel, dass Forschung und Innovationen ein maßgeblicher Treiber der Produktivitätsentwicklung sind.
- Den engen Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Forschungs- und Entwicklungs-(FuE)-Ausgaben und der Produktivität bestätigt die nebenstehende Grafik. Jene OECD-Länder, die in den zurückliegenden Jahren ihre FuE-Ausgaben bezogen auf das BIP gesteigert haben, erzielen auch Steigerungen ihrer gesamtwirtschaftlichen Produktivität.
- Das Innovationsökosystem, das die Rahmenbedingungen für FuE-Aktivitäten und Innovationen sowie die Beziehungen der einzelnen Akteure zueinander charakterisiert, bestimmt wie sich FuE-Aktivitäten gestalten und daraus gewinnbringende Innovationen entstehen.

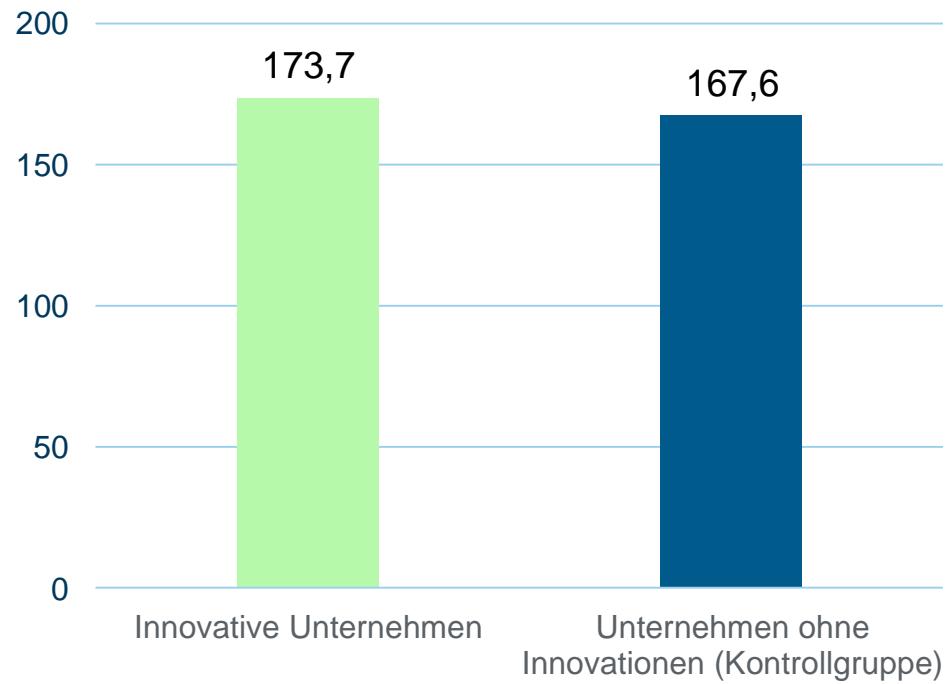
Positive Wirkung von Innovationen auf die Produktivität

Produktivitätswachstum
(in Prozent innerhalb von 2 Jahren)



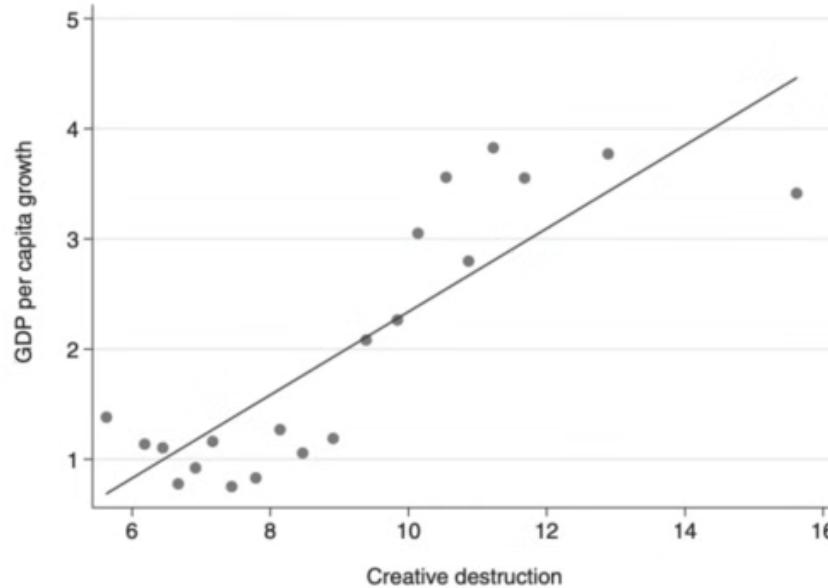
Quelle: KfW-Mittelstandspanel

Niveau der Produktivität
(in Tsd. EUR)



Schöpferische Zerstörung, Innovation und Wachstum

Wachstum des Pro-Kopf Einkommens und „Schöpferische Zerstörung“ (Durchschnitt von Firmenregründungen und Schließungen)



CORRELATION BETWEEN PER CAPITA GROWTH AND CREATIVE DESTRUCTION

#SWARAJYA

Quelle: Aghion (2023)

Das Konzept der schöpferischen Zerstörung nach Philippe Aghion (Nobelpreis in 2025):

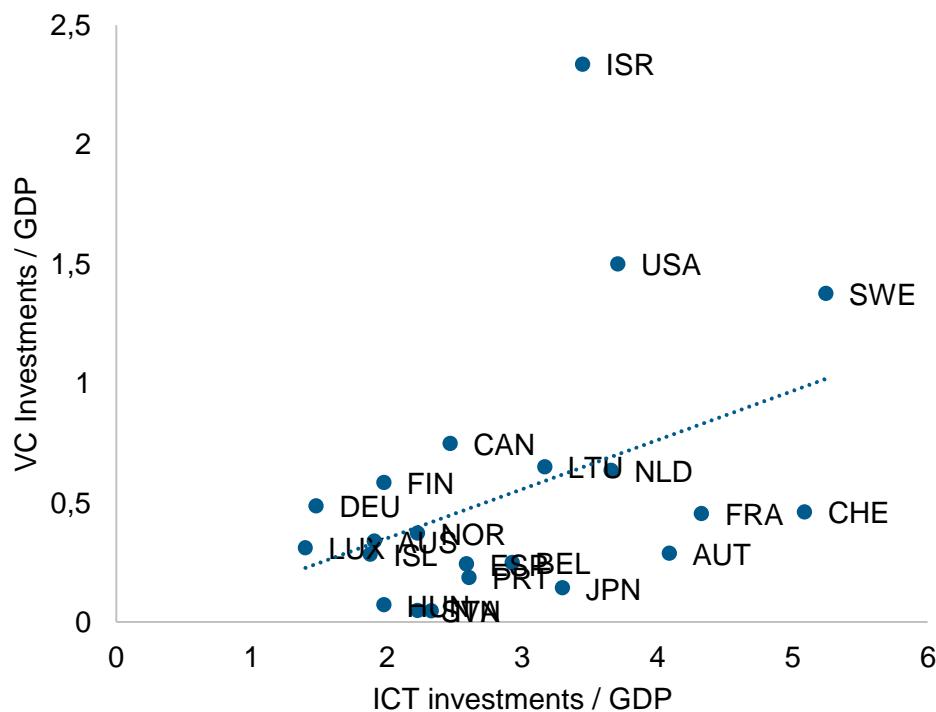
- 1) „Innovation and diffusion of knowledge are at the heart of the growth process“
- 2) “New ideas render former innovations obsolete”
- 3) “Growth via creative destruction sets the stage for a permanent conflict between the old and the new: incumbent firms block the entry of new competitors”

Deutschlands wachstumsstärkste Mittelständler 2025							
Unternehmen mit dem höchsten Plus bei Umsatz und Gewinn*							
Rang 2025	Vorjahr	Unternehmen	Unternehmensfokus	Umsatz 2023/24	Durchschnittliches Umsatzwachstum 2020 bis 2023/24	Durchschnittliche Ebit-Marge 2020 bis 2023/24	Sitz
1	1	Init	Digitale Kommunikation	225,0 Mio. €	+40,0 %	23,6 %	Berlin
2	5	Atoss Software	Personalmanagement-Software	170,6 Mio. €	+19,3 %	31,3 %	München
3	3	Denker & Wulf	Erneuerbare-Energien-Projekte	169,3 Mio. €	+18,9 %	31,7 %	Sehestedt
4	12	Carl Geringhoff	Landmaschinen	224,0 Mio. €	+29,6 %	18,0 %	Ahlen
5	Neu [†]	Amigo Spiel + Freizeit	Gesellschafts- und Sammelspielkarten	138,6 Mio. €	+29,4 %	16,9 %	Dietzenbach
6	7	IC-Haus	Mikroelektronische Erzeugnisse	106,5 Mio. €	+16,9 %	36,7 %	Bodenheim
7	10	Aixtron	Anlagen für die Halbleiterindustrie	633,2 Mio. €	+21,5 %	20,4 %	Herzogenrath
8	13	Rottendorf-Gruppe Auftragshersteller	Pharmazeutika/Nahrungsergänzungsmittel	291,2 Mio. €	+22,4 %	18,4 %	Berlin
9	8	Lavita	Nahrungsergänzungsmittel	183,6 Mio. €	+15,7 %	46,4 %	Kumhausen
10	6	Vector Informatik	Software- und Ingenieurleidenschaften	990,8 Mio. €	+15,3 %	38,0 %	Stuttgart
11	27	Tec-Invest Holding	Scan Systeme	224,2 Mio. €	+14,4 %	32,5 %	Puchheim
12	16	Elmos Semiconductor	Halbleiter und Sensoren für Fahrzeuge	581,1 Mio. €	+17,2 %	20,0 %	Dortmund
13	31	Gemü-Gruppe	Mess- und Regeltechnik	590,6 Mio. €	+15,7 %	20,3 %	Ingelfingen
14	30	Amazonen-Werke H. Dreyer	Landtechnik	865,6 Mio. €	+16,8 %	17,5 %	Hasbergen
15	11	Puls	Elektronische Stromversorgungen	260,7 Mio. €	+14,9 %	21,6 %	München
16	4	Doccheck	Online-Plattform für medizinische Berufe	53,8 Mio. €	+18,1 %	15,3 %	Köln
17	21	Topica Photonics	Laser für Quantentechnologie-Lösungen	124,9 Mio. €	+17,9 %	15,4 %	Gräfelfing
18	19	Poly-Clip System	Clipverschluss-Lösungen	424,0 Mio. €	+20,8 %	13,7 %	Hattersheim
19	Neu [†]	Arikon-Gruppe	Bauindustrie	106,6 Mio. €	+33,4 %	11,2 %	Bielefeld
20	15	Diamant Software	Rechnungswesen-Software	53,0 Mio. €	+14,4 %	21,5 %	Leverkusen**
				182,1 Mio. €	+13,6 %	25,1 %	

Quelle: Handelsblatt.

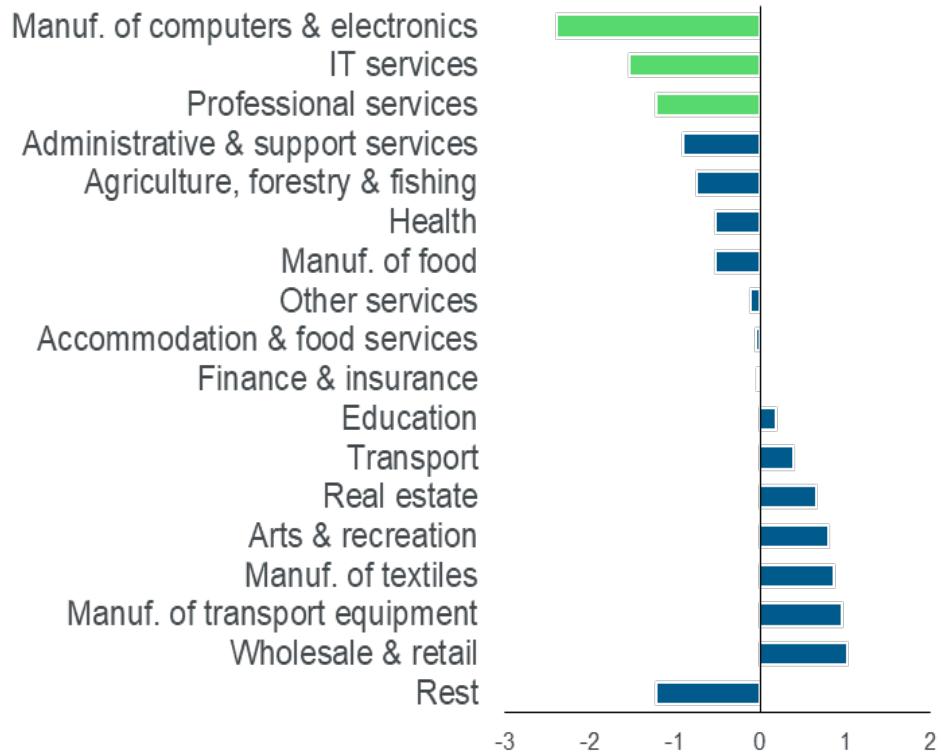
Venture Capital und ICT-Investitionen gehen Hand in Hand

VC und ICT Intensität nach Land (in Prozent, 2021)



Quelle: Dealroom.co, IMF, OECD, KfW Research.

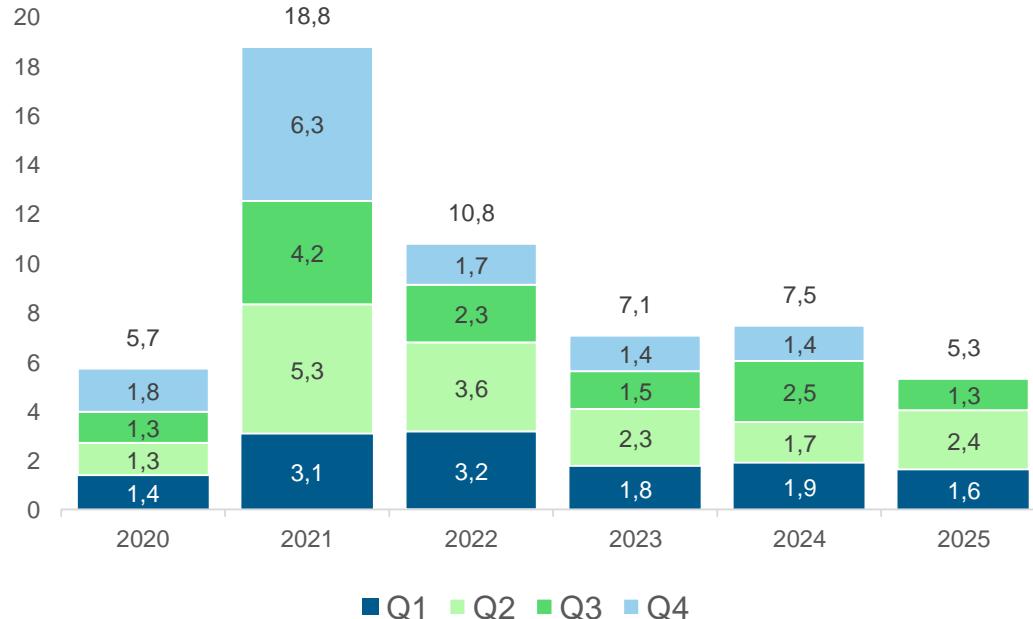
Sector TFP Differenz TFP EU-US (2013–2019, p.p.)



Quelle: Nikolov, Simons, Turrini & Voigt (2024).

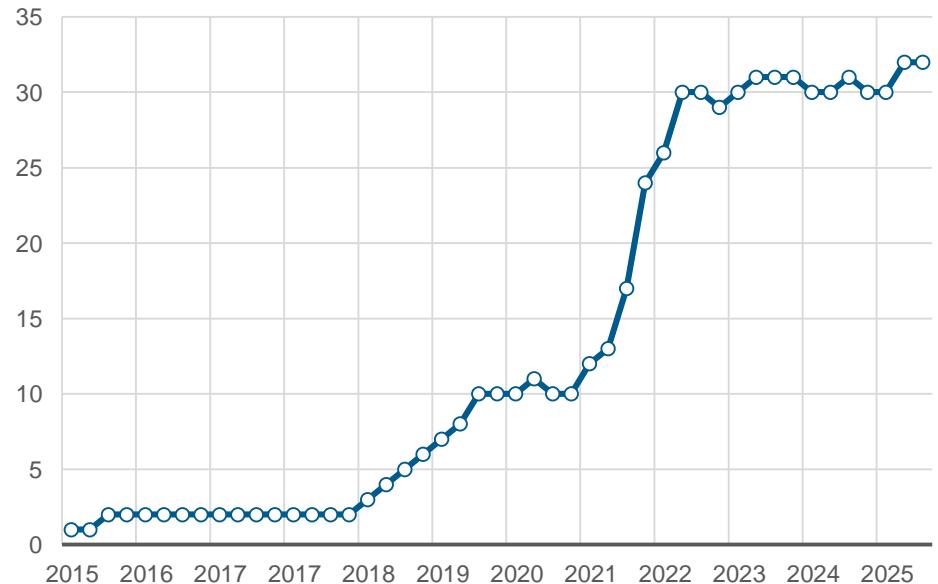
VC-Dealaktivität bleibt robust

Deal-Volumen (Mrd. EUR)



Quelle: Dealroom.co, KfW Research.

Anzahl der “Einhörner“ in Deutschland – Start-ups mit einer Bewertung von mindestens 1 Mrd. EUR



Quellen: CB Insights, Dealroom.co und Sifted Unicorns Ranking



Bank aus Verantwortung

Vielen Dank.

Zurück zu 1 % Pro-Kopf-Wachstum in Deutschland

Relevante Politikfelder

Treiber	Status quo 2024	KfW-Pfad 2040	Jährliche Veränderung ...			Priorität
			... angenommen bis 2040	... erreicht seit 2010	Differenz	
Arbeitsvolumen						
Partizipationsquote	74,8 %	79 %	+0,26 Pp.	+0,42 Pp.	-0,16 Pp.	Mittel
Erwerbslosenquote	3,2 %	2,5 %	-0,04 Pp.	-0,20 Pp.	+0,16 Pp. ²	Niedrig
Jahresarbeitszeit	1.332 h	1.350 h	+0,09 %	-0,48 %	+0,57 Pp.	Hoch
Nettozuwanderung	618.800 Personen ¹	250.000 Personen	-6 %	+26%	-32 Pp.	(Niedrig)
Kapitalstock						
Investitionsquote	19,7 % des BIP	22 % des BIP	+0,15 Pp.	+0,01 Pp.	+0,14 Pp.	Hoch
Produktivität						
Totaler Faktorproduktivität	0 Prozentpunkte	0,9 Prozentpunkte	+0,06 Pp.	-0,04 Pp.	+0,10 Pp.	Hoch

¹ Fünfjahresdurchschnitt. Aussagefähigkeit stark eingeschränkt, da die Zahl für 2024 durch massive Fluchtbewegungen aufgrund kriegerischer Auseinandersetzungen geprägt ist.

² Positives Vorzeichen ist bei der Erwerbslosenquote ein Erfolgsindikator, da deren Rückgang das Wachstum unter ansonsten gleichen Umständen stürzt.

Quelle: KfW Research