

Deutschland: Die Lage ist besser als die Stimmung

Wachstumszahlen, Frühindikatoren und Finanzmärkte zeichnen ein robusteres Bild der deutschen Wirtschaft, als die öffentliche Debatte vermuten lässt

IN KÜRZE



Stefan Hoops
Chief Executive
Officer



Vincenzo Vedda
Chief Investment
Officer

- Deutschlands Wirtschaft zeigt sich widerstandsfähiger, als viele Beobachter erwartet hatten.
- Frühindikatoren und Auftragseingänge deuten darauf hin, dass sich die konjunkturelle Lage weiter verbessern könnte.
- Ohnehin klafft zwischen wirtschaftlicher Realität und öffentlicher Wahrnehmung eine bemerkenswerte Lücke. Das eröffnet Chancen für Investoren.

Executive Summary

In der öffentlichen Wahrnehmung scheint die deutsche Wirtschaft nach wie vor von den Krisen der vergangenen Jahre geprägt. Energiekrise, Inflationsschock und die langanhaltende Schwäche der Industrie haben das Vertrauen nachhaltig belastet. Die aktuelle Datenlage zeichnet jedoch ein deutlich besseres Bild. Deutschland ist im ersten Halbjahr 2026 gewachsen, die Wirtschaft hat den Iran-Konflikt und den drastischen Anstieg der Energiepreise erstaunlich robust verkraftet, und zahlreiche Frühindikatoren deuten auf eine weitere Verbesserung der konjunkturellen Lage hin. Gleichzeitig verbessern sich die Unternehmensumfragen, die Industrieaufträge ziehen an und auch die Finanzmärkte signalisieren keine Krise.

Die bekannten Schwächen des Standorts sind damit keineswegs überwunden. Dennoch sprechen viele aktuelle Daten dafür, dass die wirtschaftliche Realität weniger negativ ausfällt als die öffentliche Debatte oftmals vermuten lässt. Die deutsche Wirtschaft erlebt keinen Boom. Sie präsentiert sich jedoch widerstandsfähiger als ihr Ruf. Sollte die Reformagenda der Bundesregierung, die sie im Juli veröffentlicht hat, vollumfänglich implementiert werden, dann könnte die konjunkturelle Aufhellung von einem Stimmungswechsel und langfristig besseren Angebotsbedingungen zusätzlich profitieren.

1 / Deutsche Wirtschaft überrascht positiv

1.1 Belastungstest mit überraschendem Ausgang

Wer die öffentliche Debatte über Deutschlands Wirtschaft verfolgt, gewinnt oftmals den Eindruck, das Land befinde sich weiterhin in einer Phase anhaltender Schwäche. Die Diskussion wird von Themen wie Standortnachteilen, Deindustrialisierung, überbordender Bürokratie und mangelnder Wettbewerbsfähigkeit dominiert. Viele dieser Herausforderungen sind zweifellos real. Gleichzeitig entsteht dadurch jedoch ein Bild, das mit der aktuellen Datenlage nur

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

noch bedingt übereinstimmt. Hinzu kommt, dass die Bundesregierung im Juli ein umfassendes Reformpaket vorgelegt hat, das genau diese Themen angehen will.

Ein besonders aufschlussreiches Beispiel lieferte der Iran-Konflikt im Frühjahr dieses Jahres. Mit dem sprunghaften Anstieg der Ölpreise kehrten an den Finanzmärkten Erinnerungen an die Energiekrise zurück. Die Sorge vor einer Kombination aus schwächerem Wachstum und höherer Inflation, also einem klassischen Stagflationsszenario, nahm spürbar zu. Auch am Anleihemarkt spiegelte sich diese Entwicklung zunächst in steigenden Inflationserwartungen und sinkenden Realrenditen wider. Für viele Marktteilnehmer schien die europäische und insbesondere die deutsche Wirtschaft diesen Belastungen nicht gewachsen zu sein.

1.2 Robuster als die Wahrnehmung

Doch die deutsche Wirtschaft erwies sich als erstaunlich widerstandsfähig. Weder kam es zu einem konjunkturellen Einbruch noch zu einer dauerhaften Eintrübung der wirtschaftlichen Perspektiven. Im zweiten Quartal 2026 legte das deutsche Bruttoinlandsprodukt gegenüber dem Vorquartal um 0,2 Prozent zu, nachdem im ersten Quartal bereits ein Wachstum von 0,4 Prozent erzielt worden war. Für das erste Halbjahr ergibt sich damit ein Anstieg von 0,6 Prozent, was annualisiert rund 1,2 Prozent entspricht.¹

Auch im internationalen Vergleich erweist sich Deutschland robuster, als es die öffentliche Wahrnehmung vermuten lässt. Die Eurozone wuchs, bereinigt um die außergewöhnlichen Schwankungen in Irland, ebenfalls in einer Größenordnung von 1,2 Prozent auf annualisierter Basis. Die USA lagen mit 1,5 Prozent zwar etwas darüber, profitierten zuletzt jedoch zusätzlich von einem kräftigen Investitionsschub rund um Künstliche Intelligenz sowie von positiven Vermögenseffekten durch steigende Aktienmärkte. Angesichts dieser Rahmenbedingungen haben sich Deutschland und die Eurozone bemerkenswert gut behauptet.

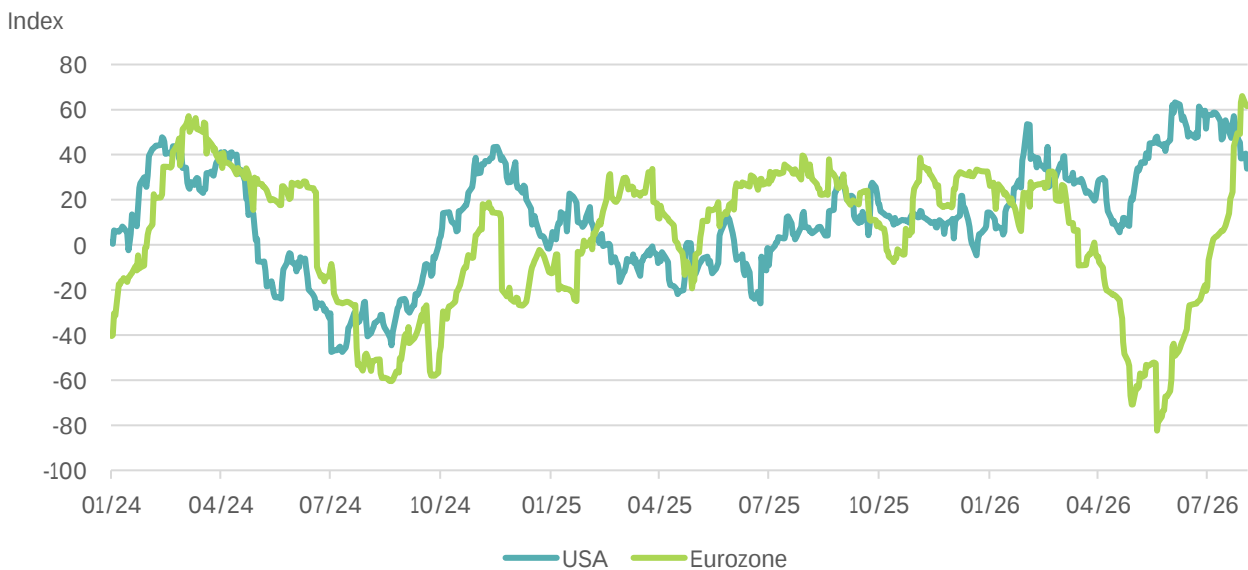
1.3 Positive Überraschungen häufen sich

Hinzu kommt, dass sich die Dynamik der Konjunkturdaten zuletzt zunehmend verbessert hat. Der Economic Surprise Indikator für die Eurozone stieg seit Mai von -80 auf zwischenzeitlich +66 Punkte und liegt damit inzwischen sogar über dem entsprechenden Wert für die USA. Sein kräftiger Anstieg signalisiert, dass die wirtschaftliche Entwicklung zuletzt wiederholt positiver ausgefallen ist, als Analysten und Investoren erwartet hatten. Erfahrungsgemäß beginnt auf diesem Niveau häufig auch eine Phase nach oben revidierter Konjunktur- und Gewinnprognosen.

¹ Alle Daten, sofern nicht anders angegeben, stammen von Bloomberg Finance L.P.; Stand: 5. August 2026

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Economic Surprise-Indizes der Citigroup: Eurozone springt nach oben



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 05.08.2026

Die Daten sprechen daher weniger für eine Wirtschaft in der Krise als für eine Wirtschaft, die sich erholt und dabei eine bemerkenswerte Widerstandskraft gegenüber externen Schocks zeigt. Aus den besseren Konjunkturdaten lässt sich allerdings nicht ableiten, dass alle Standortprobleme gelöst wären. Wohl aber spricht vieles dafür, dass die Realität derzeit deutlich weniger negativ ausfällt als die Stimmung. Genau diese Diskrepanz zwischen Wahrnehmung und Wirklichkeit dürfte eines der auffälligsten Merkmale der deutschen Wirtschaft im Jahr 2026 sein.

2 / Die Signale stehen auf Belebung

2.1 Auftragsbücher füllen sich

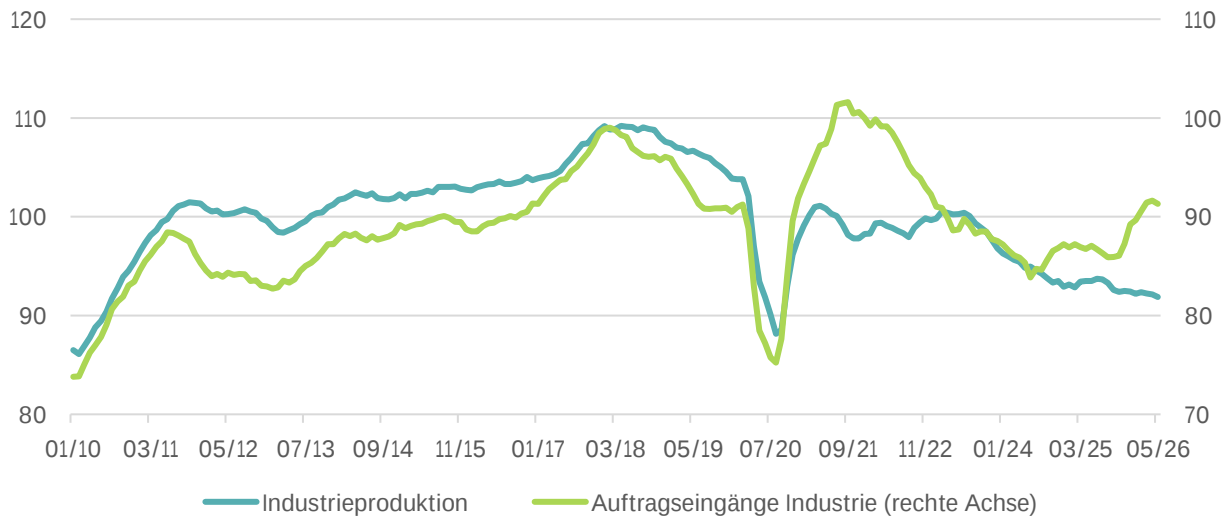
Die aktuelle Diskussion über die deutsche Wirtschaft konzentriert sich häufig auf jene Bereiche, die noch schwach erscheinen. Besonders die Industrieproduktion liegt trotz einer Stabilisierung weiterhin deutlich unter den Höchstständen früherer Jahre. Wer jedoch ausschließlich auf diese nachlaufenden Kennzahlen blickt, läuft Gefahr, eine wichtige Entwicklung zu übersehen: Viele der klassischen Frühindikatoren zeigen bereits seit Monaten nach oben.

Besonders deutlich wird dies bei den Industrieaufträgen. Während die Produktion seit Jahren unter strukturellem und konjunkturellem Gegenwind leidet, ziehen die Auftragseingänge bereits seit dem vierten Quartal 2025 wieder an. Bereinigt um die außergewöhnlichen Verwerfungen der Pandemie verzeichnen sie inzwischen das stärkste Wachstum seit 2016 beziehungsweise 2017. Nach aktuellen Daten liegen die Auftragseingänge rund sechs Prozent über dem Vorjahresniveau, und das nicht nur aufgrund einzelner Großaufträge, während die Industrieproduktion noch auf Vorjahresniveau liegt. Damit entsteht ein zunehmend komfortabler Auftragsbestand, der sich erst mit zeitlicher Verzögerung in höheren Produktionszahlen niederschlagen dürfte. Anders formuliert: Das Beste kommt noch.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Zwischen deutschen Auftragseingängen und der Industrieproduktion tut sich eine Lücke auf

Indizes (2021=100), gleitender Durchschnitt (6 Monate)



Quellen: Haver Analytics Inc., DWS Investment GmbH; Stand: Juni 2026

2.2 Unternehmen werden optimistischer

Zu diesem Bild passt die Entwicklung der Umfragen unter Unternehmen. Der Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes in Deutschland hat die zwischenzeitliche Schwächephase im Zuge des Iran-Krieges vollständig aufgeholt und lag zuletzt wieder über der Expansionsschwelle von 50 Punkten. Besonders bemerkenswert ist dabei die Verbesserung der Auftragskomponente, die häufig als einer der zuverlässigsten Frühindikatoren für die industrielle Aktivität gilt. Auch der ifo-Index hat sich in den vergangenen Monaten stabilisiert, wobei vor allem die Erwartungen der Unternehmen wieder freundlicher ausfallen.

Doch selbst damit ist die Geschichte noch nicht vollständig erzählt. Hinter der aktuellen Stabilisierung zeichnet sich zunehmend ein längerfristiger Investitionszyklus ab. Deutschland steht in den kommenden Jahren vor erheblichen Ausgaben für Infrastruktur, Verteidigung, Energieversorgung und die Modernisierung seines Kapitalstocks. Die Bundesbank erwartet für 2026 einen deutlichen Anstieg des staatlichen Defizits gegenüber dem Vorjahr, was einem fiskalischen Impuls von etwa 1,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts entsprechen könnte. Für deutsche Verhältnisse wäre dies außergewöhnlich. Die wirtschaftliche Dynamik wird damit nicht mehr ausschließlich vom Konsum getragen, sondern zunehmend von Investitionen. Diese wirken typischerweise mit längerer Verzögerung, dafür aber oftmals nachhaltiger.

Der zusätzliche Rückenwind kommt dabei nicht nur aus Deutschland selbst. Auch in Europa steigen die Investitionen in Infrastruktur, Energieversorgung, Digitalisierung und Verteidigung. Für Deutschland ist dies insofern relevant, als die heimische Industrie traditionell eng mit europäischen Investitionszyklen verbunden ist. Anders als in den vergangenen Jahren kommt der Rückenwind daher nicht allein aus dem Ausland oder einzelnen Exportmärkten, sondern zunehmend aus dem europäischen Binnenmarkt.

All dies bedeutet nicht, dass Deutschland vor einem neuen Boom steht. Nicht jede Investition wird automatisch zu höherem Wachstum führen, und viele Reformaufgaben bleiben bestehen. Dennoch spricht derzeit vieles dafür, dass die wirtschaftliche Dynamik eher unterschätzt als überschätzt wird. Die Kombination aus steigenden Aufträgen, besseren Unternehmensindikatoren und einem zunehmenden Investitionsimpuls legt nahe, dass die aktuelle Stabilisierung noch nicht ihren Endpunkt erreicht haben dürfte. Gerade deshalb passt die verbreitete Skepsis gegenüber der deutschen Wirtschaft immer weniger zu den vorliegenden Daten.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

3 / Zwischen Wahrnehmung und Wirklichkeit

3.1 Der lange Schatten der Krisenjahre

Die schlechte Stimmung kommt nicht von ungefähr. Energiekrise, Inflation, geopolitische Spannungen und die langanhaltende Schwäche der Industrie haben das Vertrauen vieler Unternehmen und Verbraucher nachhaltig belastet. Anders als in früheren Konjunkturabschwüngen handelte es sich zudem nicht um eine kurze Schwächephase, sondern um einen mehrjährigen Anpassungsprozess. Entsprechend nachvollziehbar ist es, dass sich die Stimmung nur langsam aufhellt.

Vielleicht liegt das eigentliche Rätsel der deutschen Wirtschaft derzeit nicht in den Daten, sondern in ihrer Wahrnehmung. Während neue Konjunkturindikatoren regelmäßig Hinweise auf eine Stabilisierung liefern, werden Meinungen häufig durch die Erfahrungen der vergangenen Jahre geprägt. Genau dies scheint derzeit auf Deutschland zuzutreffen. Die öffentliche Debatte orientiert sich noch immer stark an den Problemen der zurückliegenden Krisenjahre, während zahlreiche aktuelle Indikatoren bereits auf eine Verbesserung hindeuten. Hinzukommt, dass Kommentatoren häufig konjunkturelle Probleme als strukturelle Schwächen interpretieren. Eine saubere Trennung zwischen einem langfristigen Wachstumstrajektorie und den konjunkturellen Schwankungen um diesen Pfad herum unterbleibt allzu oft.

3.2 Finanzmärkte sehen keine Krise

Interessanterweise zeigt sich diese Diskrepanz besonders deutlich an den Finanzmärkten. Dort wird täglich bewertet, wie Investoren die wirtschaftlichen Perspektiven eines Landes einschätzen. Wäre Deutschland tatsächlich auf dem Weg in eine tiefe wirtschaftliche Krise, müsste sich dies früher oder später auch in höheren Finanzierungskosten oder einer schlechteren Risikobewertung niederschlagen. Genau das ist bislang nicht zu beobachten. Die Kosten für die Absicherung deutscher Staatsanleihen gegen einen Zahlungsausfall, gemessen über Credit Default Swaps (CDS), gehören weiterhin zu den niedrigsten weltweit. Mit rund neun Basispunkten liegen sie deutlich unter den Werten vieler anderer großer Industrienationen. Die Finanzmärkte bewerten die Kreditqualität Deutschlands damit weiterhin als außerordentlich hoch.

Auch die Entwicklung am Anleihemarkt spricht gegen ein Krisenszenario. Nach den zwischenzeitlichen Stagflationssorgen im Zuge des Iran-Konflikts haben sich die Erwartungen der Marktteilnehmer wieder deutlich verbessert. Seit Anfang Juli steigen sowohl die Inflationserwartungen als auch die Realrenditen deutscher Bundesanleihen. Letztere erreichten zuletzt sogar den höchsten Stand seit 2011. Ein solches Muster wird üblicherweise nicht mit einer schrumpfenden Wirtschaft in Verbindung gebracht, sondern eher mit der Erwartung einer stabileren Wachstumsentwicklung.

Realrendite 10-jähriger Bundesanleihen auf höchstem Niveau seit 2011



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 05.08.2026

3.3 Mehr als nur ein Stimmungsproblem

Hinzu kommt ein Faktor, der in der öffentlichen Diskussion bislang häufig unterschätzt wird. Deutschland steht vor einem ungewöhnlich langen Investitionszyklus. Infrastruktur, Verteidigung, Energienetze, Digitalisierung und industrielle Modernisierung erfordern in den kommenden Jahren erhebliche Mittel. Viele dieser Investitionen befinden sich erst am Anfang und tauchen bislang nur teilweise in den Wachstumszahlen auf. Gleichzeitig tragen sie dazu bei, dass Unternehmen ihre Investitions- und Beschäftigungspläne wieder etwas optimistischer beurteilen.

All dies bedeutet nicht, dass grundlegende Probleme verschwunden wären. Deutschland steht weiterhin vor wichtigen Aufgaben, sei es bei der demografischen Entwicklung, der Wettbewerbsfähigkeit des Standorts oder der Modernisierung seiner Infrastruktur. Zwischen der Feststellung bestehender Herausforderungen und der Diagnose einer wirtschaftlichen Krise besteht jedoch ein wesentlicher Unterschied. Die aktuellen Daten sprechen zunehmend für Ersteres und immer weniger für Letzteres.

Deutschland erlebt derzeit keinen Boom. Die Wirtschaft wächst moderat, viele Herausforderungen bleiben bestehen und manche Strukturprobleme werden das Land noch über Jahre begleiten. Gleichzeitig mehren sich die Hinweise darauf, dass die wirtschaftliche Wirklichkeit deutlich besser aussieht als die öffentliche Wahrnehmung. Die jüngsten Wachstumszahlen, die Entwicklung der Frühindikatoren, die robuste Reaktion auf den Iran-Konflikt sowie die Signale der Finanzmärkte zeigen eine Volkswirtschaft, die sich widerstandsfähiger und anpassungsfähiger präsentiert, als ihr Ruf vermuten lässt. Auch belegt die von der Bundesregierung vorgelegte, wenngleich noch nicht verabschiedete, Reformagenda, dass Deutschland reformfähiger ist, als viele Beobachter – international, aber auch insbesondere im Inland – es den Deutschen zutrauen. Vielleicht ist genau das die überraschendste Erkenntnis des Jahres 2026: Nicht die Lage hat sich bislang als zu optimistisch erwiesen, sondern die Stimmung als zu pessimistisch.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Glossar

Bruttoinlandsprodukt (BIP)

Gesamtwert aller Waren und Dienstleistungen, die innerhalb eines Jahres in einer Volkswirtschaft erwirtschaftet werden

Bundesbank

Deutsche Zentralbank und Teil des Europäischen Systems der Zentralbanken

Citi Economic Surprise Index (CESI)

Zeigt für verschiedene Regionen, wie die tatsächlichen Wirtschaftsdaten im Vergleich zu den Konsensprognosen abschneiden

Credit default swaps (CDS)

Finanzderivate, die es einem Anleger ermöglichen, sein Kreditrisiko mit dem eines anderen Anlegers zu tauschen oder auszugleichen

Einkaufsmanagerindex

Werden für einzelne Länder und Regionen ermittelt und gelten als wichtige Frühindikatoren für die wirtschaftliche Aktivität. Sie bilden in einer monatlichen Umfrage die Meinung der Einkaufsmanager zur derzeitigen Entwicklung ab

ifo Geschäftsklimaindex

Viel beachteter Indikator für die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland

Inflation

Nachhaltiger Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus

Künstliche Intelligenz

Theorie und Entwicklung von Computersystemen, die in der Lage sind, Aufgaben zu erfüllen, die normalerweise menschliche Intelligenz erfordern

Real

Reale Werte sind inflationsbereinigt

Realrendite

Misst die inflationsbereinigte Rendite einer Anleihe und damit den realen Kaufkraftgewinn eines Anlegers

Stagflation

Kombination der Wörter "Stagnation" und "Inflation", welche eine Wirtschaft beschreibt, in der eine hohe Inflation auf ein stagnierendes Wirtschaftswachstum trifft.

Wichtige Hinweise

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung.

DWS ist der Markenname unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Unterlagen ausgewiesen. DWS, durch die DWS Group GmbH & Co. KGaA, ihre verbundenen Unternehmen sowie ihre leitenden Angestellten und Mitarbeiter (zusammen "DWS") teilen dieses Dokument in gutem Glauben und auf den nachfolgenden Grundlagen.

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informations- und Diskussionszwecken und stellt kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zum Abschluss eines Geschäfts dar und darf nicht als Anlageberatung betrachtet werden.

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Marketingmitteilung und nicht um eine Finanzanalyse. Dementsprechend erfüllt es möglicherweise nicht die rechtlichen Verpflichtungen, die die Unparteilichkeit von Finanzanalysen vorschreiben oder den Handel vor der Veröffentlichung einer Finanzanalyse verbieten.

Alle Meinungsaussagen geben die aktuelle wieder, die ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann.

Dieses Dokument enthält Prognosen. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftigen Wertentwicklungen. Prognosen beinhalten, jedoch nicht begrenzt auf, Annahmen, Schätzungen, Projektionen, Meinungen, hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht korrekt herausstellen können.

DWS ist nicht verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, modifizieren oder zu ergänzen oder den Empfänger anderweitig zu benachrichtigen, sofern sich eine hierin enthaltene Aussage oder eine hierin enthaltene Meinung, Projektion, Vorhersage oder Schätzung ändert oder nachträglich unzutreffend wird.

Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden aus für zuverlässig gehaltenen Quellen generiert. Alle Daten Dritter sind Eigentum des jeweiligen Anbieters und von diesem urheberrechtlich geschützt.

Investitionen unterliegen Risiken. Detaillierte Informationen zu den Risiken sind in dem jeweiligen Verkaufsprospekt enthalten.

DWS erbringt weder eine Rechts- noch eine Steuerberatung.

Dieses Dokument darf ohne schriftliche Bestätigung der DWS nicht vervielfacht oder weiterverbreitet werden.

Dieses Dokument richtet sich nicht an natürliche oder juristische Personen, die Staatsbürger oder Einwohner eines Ortes, Bundesstaates, Landes oder einer anderen Gerichtsbarkeit, einschließlich der Vereinigten Staaten, sind oder dort ansässig sind oder sich dort befinden, wenn eine solche Verbreitung, Veröffentlichung, Verfügbarkeit oder Nutzung gegen Gesetze oder Vorschriften verstoßen würde oder die DWS einer Registrierungs- oder Lizenzierungspflicht in dieser Gerichtsbarkeit unterwerfen würde, die derzeit in dieser Gerichtsbarkeit nicht erfüllt ist. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sind verpflichtet, sich über solche Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

© 2026 DWS Investment GmbH, Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland

Stand: 05.08.2026; 103315_24 (08/2026)