



Konjunktur und Strategie

8. Oktober 2026

Trendwachstum im globalen Vergleich: Deutschland abgeschlagen

Die meisten Kapitalmarktanalysen, die täglich erstellt werden, arbeiten primär mit makroökonomischen Daten, die stark durch konjunkturelle Effekte geprägt sind. Das gilt für realwirtschaftliche Daten wie die Industrieproduktion, die Wertschöpfung, Auftragseingänge, Beschäftigung oder Handelsbilanzdaten, aber auch für Stimmungsindikatoren wie den Ifo-Index oder Einkaufsmanagerindizes. Alle diese Kennzahlen haben eine erhebliche konjunkturelle Komponente. Diese Fokussierung auf konjunkturelle Effekte hat Vor- und Nachteile. Der Vorteil besteht unbestritten darin, dass aktuelle ökonomische Entwicklungen und Tendenzen damit sehr gut abgebildet werden können, was hinsichtlich der Marktrelevanz kurzfristiger Entwicklungen auch zielführend ist. Der Nachteil besteht darin, dass durch den Fokus auf kurzfristige Veränderungen, die oftmals durch fiskalische Effekte und monetäre Maßnahmen erklärt werden können, der Blick auf eigentlich entscheidende, langfristige Trends verloren gehen kann. Und wenn es beispielsweise um die langfristige Refinanzierbarkeit und Tragfähigkeit von Staatsschulden geht, dann sind Trends tatsächlich aussagekräftiger als aktuelle konjunkturell bedingte Verwerfungen.

Der Haken an der Sache ist nun der, dass makroökonomische Daten wie das Trendwachstum nicht unmittelbar offiziellen Statistiken entnommen werden können und auch dementsprechend gar nicht berichtet werden. Tatsächlich ist das Trendwachstum eine eher akademische Größe, der man sich nur unvollständig empirisch nähern kann. Das Trendwachstum würde sich ergeben, wenn die Wertschöpfung eines Landes stetig bei einem konjunkturneutralen Auslastungsgrad wachsen würde. Ein konjunkturneutraler Auslastungsgrad wäre dann erreicht,

wenn die Inflation über längere Zeit stabil wäre und auch der Arbeitsmarkt eine stabile, gleichgewichtige Arbeitslosenquote aufweisen würde. Beides ist so gut wie nie der Fall, und dementsprechend existieren auch so gut wie keine direkten Datenpunkte, aus denen man das Trendwachstum ableiten könnte.

Eine theoretische Möglichkeit bestünde darin, für ein gegebenes Land makroökonomische Zusammenhänge so zu modellieren, dass man indirekt berechnen könnte, wie die Wertschöpfung und letztlich das Wachstum gewesen wäre, wenn Inflation und Arbeitsmarkt in einer konjunkturneutralen, stabilen Situation gewesen wären. Mathematisch ließe sich so ein Zustand beschreiben, aber die Kalibrierung der notwendigen Parameter wäre im echten Leben wiederum mit echten Herausforderungen und großen Fehlermargen versehen.

Aus diesem Grund nähert man sich heute dieser Fragestellung eher pragmatisch und bestimmt das Trendwachstum, indem man sich den tatsächlichen Trend in der Wertschöpfung anschaut und Quartal für Quartal berechnet, wie hoch die Wertschöpfung in einem gegebenen Quartal gewesen wäre, wenn man unterstellt, dass sich der beobachtete Trend der historischen Wertschöpfung auf diesem Pfad fortgesetzt hätte. Was logisch klingt, ist wiederum mit einer Vielzahl von Fallstricken versehen. Denn es wird einem nicht gesagt, welche Zeiträume betrachtet werden müssen, damit man von einem Trend sprechen kann. Letztlich geht es darum, Konjunkturfekte zu glätten, was dafür spricht, mehrjährige Zeiträume als Basis für die Trendberechnung zu nehmen. Zu lange dürfen diese Zeiträume aber auch nicht gewählt werden, da sonst Strukturbrüche im Trendwachstum aufgrund der impliziten Trägheit über lange Zeit gar nicht beobachtet werden können. Zudem würde man einen Fehler machen, nur einen einzigen Zeitraum zu nutzen.

Denn Trendbetrachtungen werden nicht selten durch extreme Endpunkte von Betrachtungsperioden verzerrt. Beginnt beispielsweise eine Betrachtungsperiode Anfang 2009, dann führt das fast unweigerlich in den folgende Jahren zu einem steigenden Trend, da die ersten Werte in dem sog. Stützzeitraum durch die Finanzkrise extrem niedrig waren. Wenn nun das Betrachtungsfenster ein paar Quartale „weiterwandert“, dann fallen diese extremen Werte aus der Betrachtung und ändern die Steigung des Trendes maßgeblich, was aber eher ein statistisches Artefakt ist. Das spricht dafür, mit einer hohen Anzahl verschiedener sog. Stützzeiträume zu arbeiten.

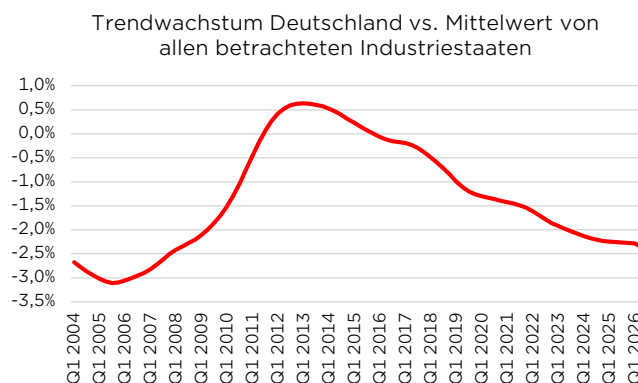
Tabelle: Vergleich von BIP-Trendwachstumsraten

	Mittelwert 04-26	Q2 2026
China	7,97%	5,32%
Taiwan	3,79%	5,62%
Südkorea	3,27%	2,32%
Norwegen	1,71%	1,66%
Japan	0,68%	0,72%
Schweden	1,94%	1,83%
USA	2,08%	2,78%
Deutschland	1,05%	-0,06%
Italien	0,25%	1,46%
Singapur	4,74%	4,41%
Frankreich	1,11%	1,59%
Portugal	0,82%	2,53%
Mexiko	1,34%	1,50%
Spanien	1,29%	2,97%
UK	1,39%	1,55%
Australien	2,58%	2,29%
Belgien	1,51%	1,80%
Kanada	1,83%	2,44%
CZ	2,38%	1,28%
Dänemark	1,41%	2,53%
Finnland	0,84%	0,36%
Griechenland	0,25%	3,36%
Irland	5,10%	4,49%
Mexiko	1,34%	1,50%
Niederlande	1,40%	1,41%
Neuseeland	2,70%	1,47%
Mittelwert	2,11%	2,27%

Genau das haben wir gemacht. Die Ergebnisse finden sich der obigen Tabelle.

Hier gibt es gleich eine Reihe von interessanten Erkenntnissen. Zum einen zeigt sich, dass das durchschnittliche Trendwachstum im Durchschnitt über alle betrachteten Länder für den Zeitraum 2004 – 2026 ziemlich exakt dem

durchschnittlichen aktuellen Trendwachstum über alle Länder entspricht. Es gibt also nicht einen systematischen Trend hin zu immer weniger Wachstum. Zwar haben Länder mit sehr hohen Trendwachstumsraten wie China, Irland oder Südkorea aktuell etwas verminderte Trendwachstumsraten, aber diese Entwicklung ist definitiv keine Einbahnstraße. Es gibt eine Reihe großer Industrieländer, die im Trend aktuell tatsächlich sogar ein wenig schneller wachsen als im Durchschnitt des Trendwachstums über die letzten 22 Jahre. Ein Beispiel dafür ist Frankreich. Dieses Beispiel mag überraschen, da derzeit die Nachrichten voll davon sind, wie viele Probleme Frankreich hat. Aber das ist genau der Unterschied zur Trendbetrachtung. Im Trend war die Entwicklung in Frankreich zuletzt gar nicht so schlecht, wie die aktuelle Nachrichtenlagen nahzulegen scheint. Und es ist fast ein kleiner Treppwitz der Geschichte, wenn Deutschland in Europa mit Blick auf Renditen von Staatsanleihen die Rolle des sicheren Hafens zukommt. Denn Deutschland weist aktuell nicht nur einen starken Rückgang gegenüber der durchschnittlichen Trendwachstumsrate auf – auch das absolute Niveau des Trendwachstums in Deutschland ist absolut alarmierend. Deutschland hält die rote Laterne im Ranking, und zwar als einziges Land mit einem negativem Wachstum.



Komplett alarmiert sollte man sein, wenn man den Verlauf des deutschen Trendwachstums mit dem Verlauf aller analysierten Länder im Durchschnitt vergleicht. Das Ergebnis ist frappierend. In Deutschland wurden die letzten Reformen 2003-2005 im Rahmen der Agenda 2010 umgesetzt. Das war genau der Wendepunkt im relativen Trendwachstum. Offensichtlich konnten wir davon viele Jahre zehren. Seit etwa 2014 geht es deutlich bergab, ohne Sicht auf Besserung. Wer glaubt, dass Frankreich der kranke Mann Europas ist, sollte nochmal genau hinschauen. In Frankreich mögen Mülltonnen vor Schulen brennen. Aber Probleme gibt es auch woanders. Ein Land ohne Wachstum ist bei steigender Verschuldung dem Untergang geweiht. Hoffentlich weiß man das in Berlin.

Dr. Christian Jasperneite

Überblick über Marktdaten

Aktienmärkte (in lokaler Währung)	Stand	Veränderung zum				
	08.10.2026 15:04	18.09.2026 -1 Woche	24.08.2026 -1 Monat	24.06.2026 -3 Monate	24.09.2025 -12 Monate	31.12.2025 YTD
S&P 500	7821	2,2%	2,2%	6,3%	17,8%	14,3%
Nasdaq	27539	3,8%	6,0%	8,1%	22,4%	18,5%
Russell 2000	2793	-2,3%	-6,7%	-6,5%	14,7%	12,5%
DAX	24934	-1,5%	-4,5%	0,8%	5,4%	1,8%
MDAX	29734	-4,3%	-7,2%	-6,8%	-1,9%	-2,9%
TecDAX	4004	1,4%	-1,1%	3,1%	9,6%	10,5%
EuroStoxx 50	6136	-1,6%	-4,8%	-1,3%	12,3%	6,0%
Stoxx 50	5269	-0,8%	-3,9%	-1,2%	14,7%	7,1%
Nikkei 225	69042	6,2%	5,4%	-0,2%	51,3%	37,2%
MSCI Welt	4958	0,9%	0,0%	4,5%	15,9%	11,9%
MSCI Welt SRI	4454	1,4%	-0,1%	2,4%	16,0%	13,0%
MSCI Emerging Markets	1726	0,9%	1,8%	-0,3%	27,6%	22,9%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	120,81	49	-305	-648	-738	-676
Bobl-Future	112,63	64	-98	-269	-506	-353
Schatz-Future	104,96	47	-42	-98	-202	-184
3 Monats Eumbor	2,64	2	10	33	64	61
3M Eumbor Future, Dez 2026	3,04	-2	23	44	103	94
3 Monats \$ Libor	4,24	10	37	39	22	57
Fed Funds Future, Dez 2026	4,19	3	31	24	118	113
10-jährige US Treasuries	5,32	31	62	91	119	117
10-jährige Bunds	3,50	0	28	63	79	68
10-jährige Staatsanl. Japan	3,10	15	23	45	147	106
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,55	1	16	28	32	24
IBOXX AA, €	4,27	7	40	76	113	94
IBOXX BBB, €	4,58	9	51	86	116	102
Rohstoffmärkte						
S&P Commodity Spot Index	748,95	0,0%	6,0%	21,5%	34,5%	36,5%
MG Base Metal Index	592,04	0,5%	1,6%	8,0%	36,0%	14,8%
Rohöl Brent	104,79	0,8%	13,7%	42,0%	51,1%	72,2%
Gold	4118,70	-5,4%	-11,9%	2,9%	9,7%	-4,8%
Silber	63,93	-3,5%	-7,3%	11,3%	45,5%	-10,3%
Aluminium	3235,50	-1,6%	0,7%	4,2%	22,3%	9,0%
Kupfer	14745,75	1,4%	2,7%	13,2%	43,1%	18,4%
Eisenerz	91,13	-6,6%	-4,4%	-9,3%	-13,7%	-14,9%
Frachtraten Shanghai SCFI	3662	-0,7%	7,4%	17,3%	205,6%	121,1%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,1182	-2,4%	-4,1%	-1,4%	-4,9%	-4,8%
EUR/ GBP	0,8468	-1,3%	-1,0%	-1,8%	-3,0%	-3,0%
EUR/ JPY	176,92	-2,2%	-4,7%	-3,5%	1,4%	-3,9%
EUR/ CHF	0,9321	-1,5%	-0,4%	1,1%	-0,1%	0,1%

Quelle: LSEG Datastream



Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Jan Mooren
+49 40 3282-2132
jmooren@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.