



Prognose Update: Deutsche Finanzpolitik in Siebenmeilenstiefeln

7. Juli 2025

Autoren

Robin Winkler
Marc Schattenberg
Sebastian Becker

Editor

Robin Winkler

Deutsche Bank AG
Deutsche Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland
E-Mail: marketing.dbr@db.com
[Klicken Sie hier, um Text einzugeben.](#)

www.dbresearch.de

DB Research Management
Robin Winkler

Original in englischer Sprache: 26.06.2025

Die deutsche Bundesregierung hat einen großen Schritt zur Umsetzung der finanzpolitischen Wende vollzogen. Eingeleitet wurde er mit der historischen Reform der Schuldenbremse. Die Regierungskoalition einigte sich darauf, fast EUR 500 Mrd. an neuen Schulden aufzunehmen, um den Verteidigungshaushalt bis 2029 auf das neue NATO-Ziel von 3,5 % des Bruttoinlandprodukts (BIP) zu erhöhen – noch vor Großbritannien oder Frankreich – und im selben Zeitraum fast EUR 300 Mrd. aufzuwenden für Infrastrukturinvestitionen. Zusammengekommen beläuft sich dies auf fast 20 % des BIP an fiskalischem Impuls – zu Jahresbeginn 2025 undenkbar. Nach deutschen Maßstäben ist dies wahrlich eine "What ever it takes"-Fiskalpolitik. Obwohl das Parlament das diesjährige Haushaltsgesetz erst im September debattieren wird, kann die Privatwirtschaft davon ausgehen, dass es verabschiedet wird. Die Koalition hat den Haushaltsprozess in den letzten Wochen reibungslos und geschlossen durchgeführt.

Auf kurze Sicht ist der geplante Anstieg der schuldenfinanzierten Ausgaben sehr ehrgeizig – vielleicht sogar etwas zu ehrgeizig. Die Regierung plant schon in diesem Jahr ein Haushaltsdefizit von über 3 % des BIP und nächstes Jahr fast 4 %. Da die Ausgaben so schnell erhöht werden sollen, heben wir unsere Wachstumsprognose für 2025 auf 0,5 % an. Der fiskalische Impuls wird nun wahrscheinlich stärker als bislang erwartet. Zudem geht die Wirtschaft mit mehr Schwung in diese Phase. Auch den Handelskonflikt hat sie bisher überraschend gut gemeistert. Es müsste schon ein heftiger, unvorhergesehener Schock auftreten oder eine weitere Eskalation des Handelsstreits, um die Erholung in diesem Jahr noch zu gefährden.

Da die Staatsausgaben nun schneller ansteigen, haben wir unsere Wachstumsprognose für 2026 auf 2,0% angehoben. Ende nächsten Jahres wird der fiskalische Impuls bei etwa 1,5 % des BIP liegen. In der Zwischenzeit dürften sich kräftige Multiplikatoreffekte materialisieren. Im Gegenzug sehen wir das Risiko, dass ein solcher defizitfinanzierter Wachstumsschub ab 2027 abebben könnte. Bei einer Wachstumsrate von 2,0 % würde die deutsche Wirtschaft die Produktionslücke im Jahr 2026 schließen und in den folgenden Jahren Gefahr laufen, zu überhitzen. Zwar könnte die geplante massive Ausweitung der Infrastrukturinvestitionen und Verteidigungsausgaben durch damit verbundene Produktivitätsgewinne die Potenzialwachstumsrate plausibel von derzeit etwa 0,5 % auf vielleicht 1,0 % steigern. Jedoch bleibt das demografiebedingt schrumpfende Arbeitsvolumen die primäre strukturelle Herausforderung. Deutliche Strukturreformen wären nötig, um eine Wachstumsrate von 2 % aufrechtzuerhalten.

Die absehbaren angebotsseitigen Engpässe machen es gegenwärtig noch wahrscheinlicher, dass die Inflation in den nächsten Jahren über 2,0 % liegen könnte. Zwar trifft der fiskalische Impuls zunächst noch auf eine negative Produktionslücke, mit schwacher Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe und am Bau. Zudem hat sich der Arbeitsmarkt zuletzt entspannt und einige der fiskalischen Maßnahmen werden in den nächsten ein bis zwei



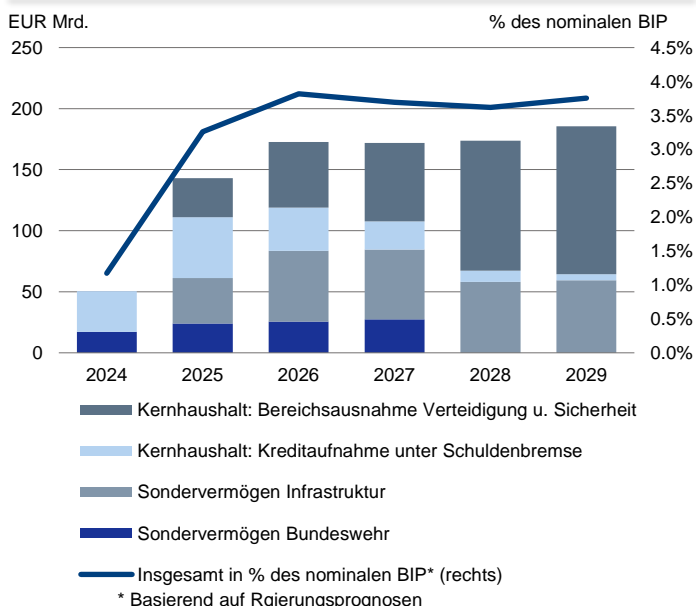
Prognose Update: Deutsche Finanzpolitik in Siebenmeilenstiefeln

Jahren auch die Verbraucherpreise direkt senken. Nichtsdestotrotz dürfte der Anstieg der öffentlichen Ausgaben das Lohnwachstum hochhalten, nicht zuletzt im öffentlichen Sektor. Ein beträchtlicher Teil des steigenden Verteidigungsbudgets wird wahrscheinlich für eine wachsende Truppengröße ausgegeben, was wiederum erfordern könnte, dass die Löhne mit dem Privatsektor gleichziehen. Und da sich der Arbeitsmarkt nach 2027 wieder der Vollauslastung nähern dürfte, könnte sich Deutschlands struktureller Arbeitskräftemangel durch anhaltend hohes Lohnwachstum in infrastrukturbezogenen Sektoren bemerkbar machen, vor allem im Tiefbau. Neben den Arbeitskosten dürften auch die Preise für Baumaterialien erheblich steigen. Daher gehen wir davon aus, dass sich die Verbraucherpreis-inflation und der BIP-Deflator in den kommenden Jahren bei etwa 2,3-2,4 % einpendeln könnten.

Eine erhöhte Inflationsrate würde dazu beitragen die Staatsschuldenquote in Schach halten. Da die Wachstumsrate des nominalen BIP in den nächsten Jahren voraussichtlich 4 % erreichen wird, trägt ein strukturelles Defizit von fast 4 % nicht übermäßig zu einem schnellen Anstieg der Schuldenquote bei. Tatsächlich erwarten wir, dass sie bis zum Ende des Jahrzehnts unter 70 % des BIP bleiben wird. Ohne angebotsseitige Reformen zur nachhaltigen Steigerung des realen Wachstums würde die Schuldenquote in den 2030er Jahren jedoch einen steileren Aufwärtstrend einschlagen. Wenn wir unsere Annahmen in die 2030er Jahre projizieren, könnte die Schuldenquote bis 2035 auf 75 % steigen. Obwohl dies aus Marktsicht unbedenklich wäre, könnte diese Entwicklung – kombiniert mit anhaltend hohen Inflationsraten – letztendlich den politischen Druck für einen Kurswechsel erhöhen. Letztendlich ist klar, dass sich diese fiskalische Expansion nur dann auszahlt, wenn sie mit ambitionierten Strukturreformen einhergehen wird.

Regierung plant für 2026 eine Nettokreditaufnahme von fast 4 % des BIP

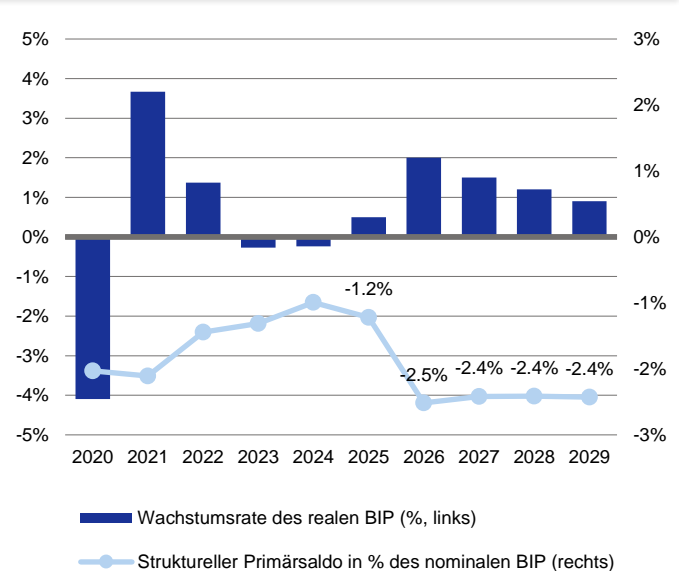
1



Quellen: Deutsche Bank, Bundesministerium der Finanzen, Bundesbank

Wachstumseffekt der expansiven Fiskalpolitik dürfte in 2026 seinen Gipfel erreichen

2



Quellen: Deutsche Bank, Bundesministerium der Finanzen, Bundesbank

Dies ist eine Zusammenfassung des am 26. Juni publizierten Focus Germany: The Big Berlin Bill: lifting our growth forecasts for 2025 and 2026.



Prognose Update: Deutsche Finanzpolitik in Siebenmeilenstiefeln

© Copyright 2025. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.