

Eurozone: Sechs Gründe für etwas mehr Wachstum

von Dr. Holger Schmieding

Trotz großer geopolitischer Risiken und des kräftigen Gegenwinds aus Übersee durch Trumps Zölle und Chinas subventionierte Exportoffensive ist die Wirtschaft in der Eurozone im vergangenen Jahr solide gewachsen. Sechs Gründe sprechen dafür, dass die Konjunktur in der Eurozone in diesem Jahr sogar noch etwas besser abschneiden könnte als 2025. Hierzu zählen weniger Störfeuer aus dem Weißen Haus, die lockere Geldpolitik der EZB, der nachlassende Energiepreisschock, ein robuster Arbeitsmarkt, eine etwas stabilere Lage in Frankreich sowie der deutsche Fiskalimpuls. Für 2027 zeichnet sich ein zyklischer Höhepunkt mit einem Wachstum von etwa 1,5 % ab. Als Reaktion darauf erwarten wir, dass die EZB ab Mitte 2027 ihren Leitzins schrittweise anheben wird. Daraufhin könnte die Konjunktur im Jahr 2028 wieder etwas an Schwung verlieren.

Robustes Wachstum in der Eurozone

Neben den geopolitischen Risiken, die sich nicht nur auf den Iran, Grönland und Russland beschränken, hat das Verarbeitende Gewerbe in Europa auch noch den Gegenwind aus Übersee durch Trumps Zölle und die subventionierte Exportoffensive Chinas zu verkraften. Dennoch kann die Eurozone in diesem Jahr sogar ein Wachstum leicht über ihrer Trendrate von 1,2 % erreichen. Dank einer robusten Binnennachfrage kann sich das Wachstum in der Eurozone im Jahr 2027 sogar auf 1,5 % beschleunigen. Der deutsche Konjunkturstimulus nimmt an Fahrt auf und dürfte das Verbrauchervertrauen und das Geschäftsklima in Deutschland sowie in geringerem Maße auch in einigen seiner Nachbarländer stützen. Als Reaktion auf dieses Wachstum oberhalb der Trendrate dürfte die Europäische Zentralbank (EZB) ihren Einlagensatz ab Mitte 2027 von seinem derzeitigen Tiefstand von 2 % auf einen weitgehend neutralen Wert von 3 % bis Anfang 2028 anheben. Infolgedessen dürfte sich das Wachstum nach dem zyklischen Höhepunkt im Jahr 2027 wieder etwas abschwächen. Für 2028 erwarten wir einen Zuwachs der Wirtschaftsleistung um 1,3 %

Obwohl wir unsere Prognose für das reale BIP-Wachstum im Jahr 2026 bereits leicht von 1,2 % auf 1,3 % angehoben haben, ist die Chance, dass die Konjunktur in der Eurozone sogar noch besser als erwartet abschneiden wird, zum ersten Mal seit vier Jahren größer als das Risiko, dass unsere Vorhersage möglicherweise nicht erreicht wird.

Sechs Gründe für Optimismus

Im Schlussquartal 2025 übertraf das Wachstum in der Eurozone mit 0,3 % gegenüber dem Vorquartal erneut leicht die Erwartungen. Es lag damit über dem von uns und den Konsensprognosen erwarteten Anstieg von 0,2 %. Im Gesamtjahr 2025 betrug das Wachstum im gemeinsamen Währungsraum ohne die schwankungsanfälligsten Ergebnisse für Irland, das mit fast 0,5 Prozentpunkten maßgeblich zum Gesamtergebnis der Eurozone von 1,5 % im

vergangenen Jahr beigetragen hat, etwa 1,0 %. Sechs Gründe sprechen dafür, dass die Euro-Konjunktur (ohne Irland) in diesem Jahr sogar noch etwas besser als 2025 abschneiden wird.

Erstens geben die US-Wähler mittlerweile eher **Trump** als seinem Vorgänger die Schuld für die hohe Inflation. Im Vorfeld der Zwischenwahlen zum Kongress im November muss Trump das beachten. Wir rechnen deshalb damit, dass er die preistreibenden Zölle in diesem Jahr nicht aggressiv weiter anheben wird. Für die Eurozone dürfte der Gegenwind aus den USA im weiteren Verlauf dieses Jahres daher weniger stark wehen als nach Trumps großer Zollrunde im April 2025.

Zweitens wirkt die lockere **Geldpolitik** der EZB. So ist die Wachstumsrate der Hypothekarkredite in der Eurozone von 0,5 % Ende 2024 auf 2,8 % im Dezember des vergangenen Jahres gestiegen. Auch die Daten zu Baugenehmigungen und Bauaufträgen deuten darauf hin, dass der Wohnungsbau im Jahr 2026 wieder anziehen und sich im Jahr 2027 weiter festigen wird.

Hypothekenkredite an private Haushalte, Anstieg in %

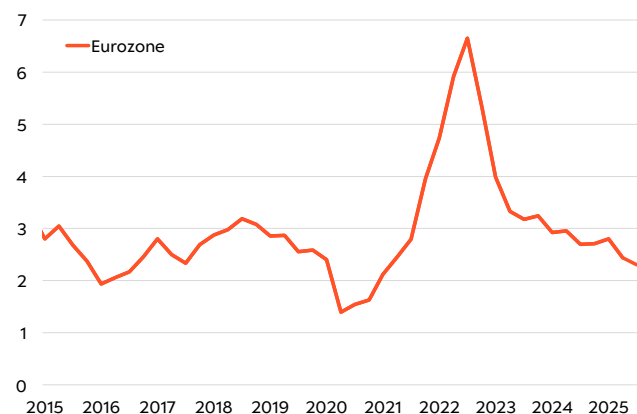


Hypothekenkredite von monetären Finanzinstituten der Eurozone; Veränderung gegenüber Vorjahr, in %. Quelle: EZB.



Drittens hat die Eurozone den **Energiepreisschock** von 2022/2023 weitgehend verdaut. Begünstigt durch niedrigere Öl- und Gaspreise, echte Einsparungen sowie eine strukturelle Verlagerung weg von energieintensiven Branchen wie der chemischen Industrie und hin zu anderen Aktivitäten ist die Energieeinfuhrrechnung der Eurozone von einem Höchststand von fast 6 % im Jahr 2023 auf weniger als 2,5 % im dritten Quartal 2025 zurückgegangen. Dadurch stehen der Region mehr Mittel für Ausgaben im Inland zur Verfügung.

Einfuhren fossiler Brennstoffe, in % des BIP



Einfuhr fossiler Brennstoffe, darunter Öl, Erdgas und Kohle, in % des BIP der Eurozone. Quelle: Eurostat.

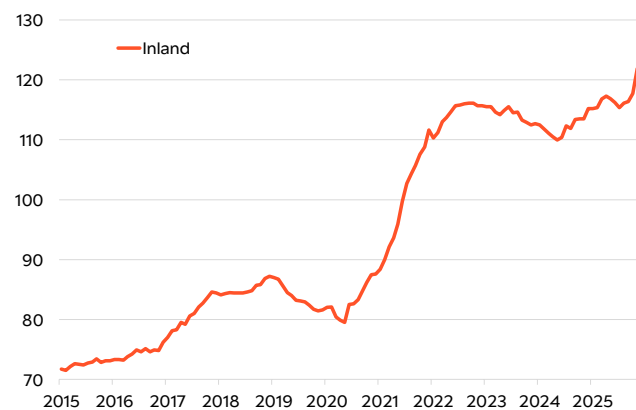
Viertens ist die **Arbeitslosenquote** in der Eurozone im Dezember 2025 auf 6,2 % gesunken. Das ist der niedrigste Stand seit der Einführung des Euro im Jahr 1999. Dies dürfte das Verbrauchervertrauen und die Konsumausgaben langfristig stützen.

Fünftens ist das Risiko zurückgegangen, dass **Frankreich** in diesem Jahr in eine schwere politische Krise mit vorgezogenen Parlamentswahlen abgeleitet. Da sich die Sozialisten den linken und rechten Kräften bei Misstrauensvoten nicht angeschlossen haben, um die Minderheitsregierung zu stürzen, kann Premierminister Sébastien Lecornu seine Arbeit wahrscheinlich vorerst fortsetzen. Der am 2. Februar verabschiedete Haushalt für 2026 trägt zwar wenig zur Lösung der grundlegenden fiskalischen und strukturellen Probleme des Landes bei, verschlimmert diese aber auch nicht wesentlich. Angesichts der auf derzeit geringeren politischen Risiken hat sich die Wirtschaftsstimmung in Frankreich gemessen am breiten Indikator der Europäischen Kommission bereits verbessert: Sie stieg von 94,6 im Dezember und einem Tiefstand von 90,2 im Juni auf 100,4 im Januar. Dies entspricht in etwa dem langfristigen Durchschnitt von 100.

Sechstens gewinnt der **deutsche Konjunkturimpuls** allmählich an Fahrt. Zwar wird Berlin das Geld nicht ganz so schnell ausgeben können, wie es die deutsche Regierung und viele andere Experten erwarten. Dennoch dürfte der Impuls die Wachstumsrate Deutschlands in diesem Jahr um rund 0,3

Prozentpunkte anheben. Mit einem Aufschwung im Wohnungsbau und weniger düsteren Aussichten für die Ausfuhr könnte das deutsche Wachstum somit von 0,3 % im letzten Jahr auf 0,8 % im Jahr 2026 anziehen. Dass der Fiskalimpuls langsam in der Wirtschaft ankommt, zeigt sich daran, dass der Auftragsbestand im verarbeitenden Gewerbe durch inländische Bestellungen bereits seit dem vergangenen Herbst deutlich zunimmt.

Deutsche Industrie: Bestand an Inlandsaufträgen



Offene Aufträge aus dem Inland, Volumenindex 2021 = 100, Kalender und saisonbereinigt. Quelle: Statistisches Bundesamt.

Konjunkturzyklus erreicht 2027 seinen Höhepunkt

Die meisten Frühindikatoren stützen unsere Prognose, dass uns eine Phase relativ robusten Wachstums bevorsteht.

- Für die Eurozone insgesamt stieg der umfassende Indikator der Wirtschaftsstimmung der Europäischen Kommission im Januar auf ein Dreijahreshoch von 99,4 nach Durchschnittswerten von 97,3 im vierten Quartal und 95,9 im dritten Quartal 2025.
- Obwohl das Verarbeitende Gewerbe weiterhin mit mangelnden Exportaufträgen, hartem Wettbewerb aus China und allgegenwärtiger Unsicherheit zu kämpfen hat, verbesserten sich die Geschäftserwartungen der von S&P befragten Einkaufsmanager in diesem Sektor im Januar auf den höchsten Stand seit Februar 2022.

Die meisten anderen ökonomischen Frühindikatoren vermitteln eine ähnliche Botschaft.

Sofern es keine großen Schocks von außen gibt, folgen Konjunkturzyklen in der Regel für einige Zeit ihrer eigenen, sich selbst verstärkenden Dynamik. Ein kräftigeres Wachstum und ein robuster Arbeitsmarkt ermuntern die Unternehmen und Haushalte, mehr zu investieren und zu konsumieren, bis die Inflation steigt und die Zentralbank eingreift. Im Jahr 2026 dürfte die Inflation in der Eurozone noch um das Ziel der EZB von 2 % schwanken. Die EZB hat daher vorerst keinen Grund, dem etwas schnelleren



Wachstum entgegenzutreten. Im Laufe des Jahres 2027 dürfte sich die Situation jedoch ändern. Stärkere Zuwächse beim privaten Konsum sowie ein Wiederanstieg des Lohn-drucks als verzögerte Reaktion auf die bereits in weiten Teilen der Eurozone spürbare Knappheit an Arbeitskräften wird einen Aufwärtsdruck auf die Kerninflation ausüben. Deshalb erwarten wir, dass die EZB ab Mitte 2027 schrittweise zu einem weitgehend neutralen Leitzins 3 % zurückkehren wird. Dies dürfte wiederum dazu führen, dass sich das Wachstum im Jahr 2028 wieder leicht abschwächt auf eine Rate von etwa 1,3 %.

Berenberg Makro erscheint zu folgenden Themen:

Geld & Währung Konjunktur

► Trends

www.berenberg.de/publikationen

Makro-Team

Chefvolkswirt

Dr. Holger Schmieding

T.: +44 7771 920377

E.: holger.schmieding@berenberg.com

London

Andrew Wishart

T.: +44 20 3753 3017

E.: andrew.wishart@berenberg.com

Atakan Bakiskan

T.: +44 203 207 7873

E.: atakan.bakiskan@berenberg.com

Frankfurt

Dr. Felix Schmidt

T.: +49 69 913090 1667

E.: felix.schmidt@berenberg.de

Themenseite Volkswirtschaft

<https://www.berenberg.de/volkswirtschaft/>

Wichtige Hinweise

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb

verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 05.02.2026