

Research Brief



Wie wirken sich geopolitische Risiken auf die Wirtschaft im Euroraum aus?

85. Ausgabe – August 2026

Yevheniia Bondarenko, Nayeon Kang, Vivien Lewis,
Matthias Rottner und Yves Schüler

Während bestehende Indikatoren geopolitisches Risiko aus überwiegend US-amerikanischer Perspektive messen, entwickeln wir darauf aufbauend ein neues, speziell auf den Euroraum zugeschnittenes Maß für geopolitisches Risiko. Unsere Ergebnisse zeigen, dass ein plötzlicher Anstieg geopolitischer Risiken in Europa erhebliche rezessive und inflationäre Effekte im Euroraum auslöst, während gängige Risikomaße diese Effekte nicht abbilden. Wir ergänzen unseren Indikator durch zwei weitere euroraumspezifische Maße zu Sanktionen und Angebotsengpässen, die gemeinsam eine umfassende Analyse geopolitischer Risiken auf die Wirtschaft im Euroraum ermöglichen.



© freshidea – stock.adobe.com

Geopolitisches Risiko (GPR) bezeichnet die Gefahr, das Eintreten und die Eskalation negativer Ereignisse im Zusammenhang mit Kriegen, Terrorismus sowie politischen Spannungen zwischen Staaten und politischen Akteuren, die den friedlichen Verlauf internationaler Beziehungen beeinträchtigen (Caldara und Iacoviello, 2022). Spätestens seit der russischen Invasion in die Ukraine hat die Rolle von geopolitischem Risiko erheblich an Bedeutung gewonnen.

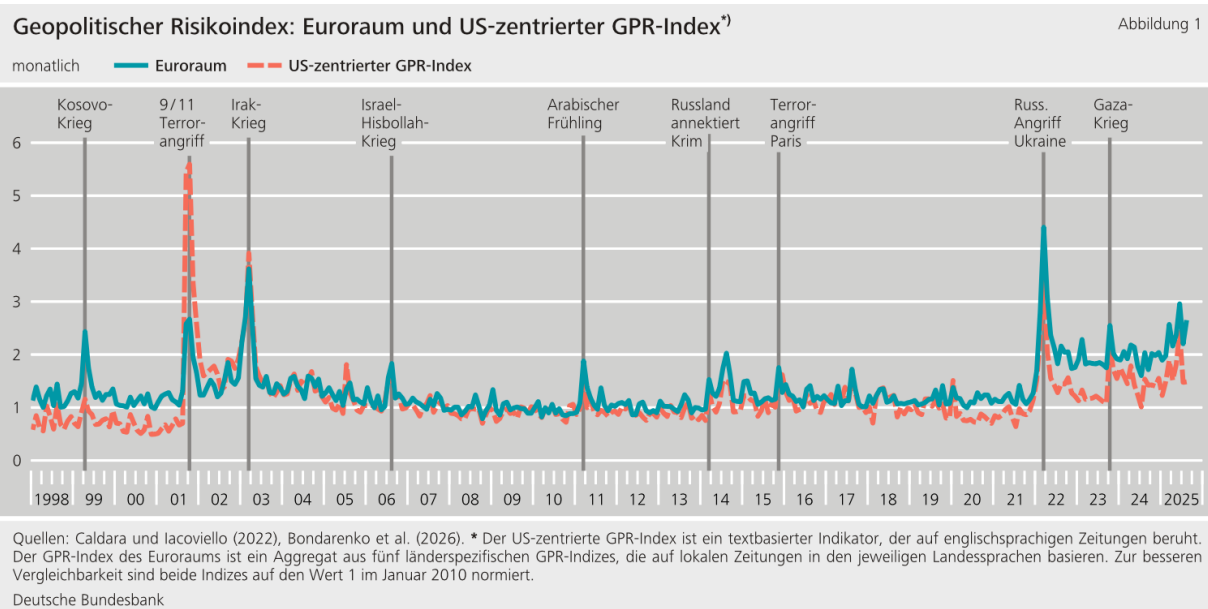
Mit zunehmendem GPR wächst auch die Notwendigkeit, dessen wirtschaftliche Auswirkungen verlässlich zu messen. Für Entscheidungsträger – insbesondere Zentralbanken – ist dies wichtig, um wirtschaftliche Entwicklungen wie rezessive Effekte oder schnelle Anstiege im Preisniveau frühzeitig zu erkennen und angemessen darauf reagieren zu können. Entsprechend greifen Zentralbanken und internationale Institutionen auf Indikatoren zurück, die geopolitisches Risiko quantifizieren sollen.

Die meisten bestehenden GPR-Indikatoren – darunter der weit verbreitete Index von Caldara und Iacoviello (2022) – basieren auf angelsächsischen Medienquellen und haben einen einhergehend starken US-Fokus. Regionalspezifische Ausprägungen geopolitischer Risiken, insbesondere im Euroraum, werden daher nur unzureichend erfasst.

Aus diesem Grund entwickeln wir in einer neuen Studie (Bondarenko et al., 2026) einen spezifischen geopolitischen Risikoindikator für den Euroraum (EA GPR). Unsere Studie zeigt, dass unerwartete Anstiege des ES GPR-Index (EA GPR Schocks) ausgeprägte wirtschaftliche Effekte haben, darunter erhebliche rezessive und inflationäre Auswirkungen, die von gängigen Messgrößen, im Folgenden „US-zentrierter GPR-Index“ genannt, unterschätzt oder nicht abgebildet werden.

Zur Messung lokaler Risikowahrnehmung im Euroraum

Der EA GPR-Index wird aus Zeitungsartikeln in den fünf größten Volkswirtschaften des Euroraums – Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien und den Niederlanden – konstruiert. Wir analysieren die Häufigkeit von Begriffen im Zusammenhang mit Krieg, Konflikten und Terrorismus in führenden nationalen Tageszeitungen in der jeweiligen Landessprache. Wir aggregieren die länderspezifischen Indizes mithilfe von BIP-Gewichten zu einem gemeinsamen Euroraum-Maß. Dabei haben wir einen Indikator mit täglicher sowie monatlicher Frequenz entwickelt, welchen wir zum Download bereitstellen. Abbildung 1 zeigt den monatlichen EA GPR-Index von Januar 1998 bis August 2025 und vergleicht diesen mit dem US-zentrierten GPR-Index von Caldara und Iacoviello (2022).



Der Vergleich zeigt, dass GPR inhärent regionalspezifisch und durch lokale Mediennarrative sowie die geografische Nähe zu Konflikten geprägt ist. Während beide gezeigten Indikatoren ähnlich auf wichtige globale Ereignisse reagieren, erfasst der US-zentrierte GPR-Index die besonderen geopolitischen Risiken des Euroraums nur unzureichend. So reagiert der auf den Euroraum zugeschnittene EA GPR-Index auf bestimmte, regional wichtige Ereignisse wie z. B. den russisch-ukrainischen Krieg deutlich stärker und nachhaltiger. Der Terrorangriff des 11. September 2001 hingegen, der den Höhepunkt des US-zentrierten GPR-Index markiert, spielt für den Euroraum eine geringere Rolle. Diese Unterschiede unterstreichen die Bedeutung lokaler geopolitischer Risiken (vgl. Bondarenko et al., 2024).

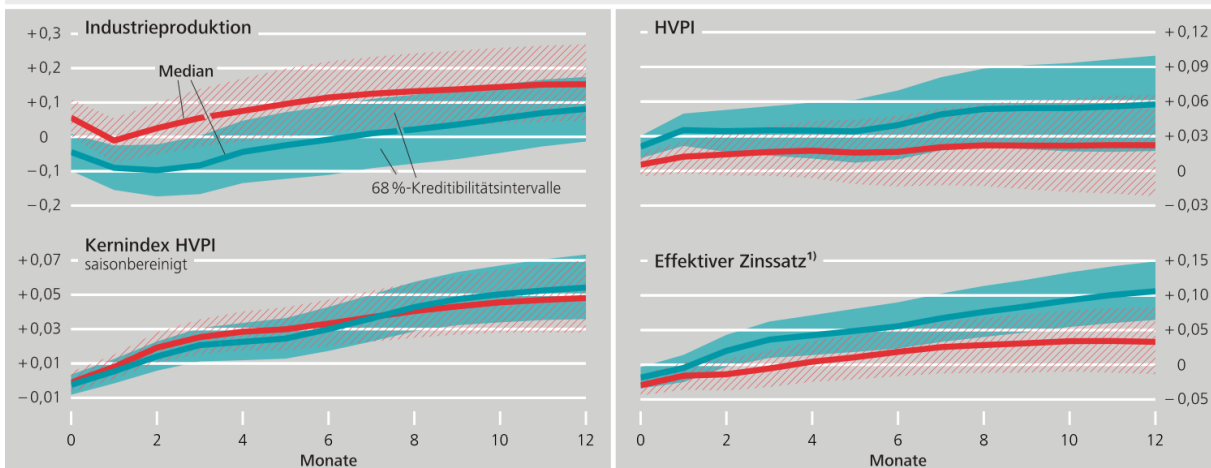
Produktionsrückgang und höhere Inflation im Euroraum durch die russische Invasion

Zur Schätzung der wirtschaftlichen Effekte von Änderungen im EA GPR-Index wird ein bayesianisches Vektorautoregressionsmodell verwendet, das um Anpassungen für die COVID-19-Pandemie ergänzt ist. Dieser Ansatz ermöglicht einen Vergleich der Wirkungen von unerwarteten Anstiegen des EA GPR-Index mit denen des US-zentrierten GPR-Index auf den Euroraum.

Auswirkungen eines geopolitischen Risikoschocks auf den Euroraum: Euroraum-GPR Index und US-zentrierter GPR-Index¹⁾

Abbildung 2

in % — Euroraum — US-zentrierter GPR-Index



Quellen: Caldara und Iacoviello (2022), Haver. * Die Impulsantwortfolgen basieren auf zwei bayesianischen Vektorautoregressionsmodellen (VAR) mit Cholesky-Identifikation. Das erste VAR verwendet den GPR-Index für den Euroraum, das zweite VAR den US-zentrierten GPR-Index; beide Indizes sind in den jeweiligen VAR-Modellen an erster Stelle angeordnet. ¹ Wu-Xia-Schattenzinssatz der EZB.

Deutsche Bundesbank

Geopolitische Schocks, d. h. unerwartete Anstiege im GPR-Index, im Euroraum führen zu Produktionsrückgang und steigender Inflation, wie Abbildung 2 darstellt. Der US-zentrierte GPR-Index unterschätzt diese Effekte systematisch. Zum Beispiel sind hier, im Gegensatz zum EA GPR-Index, Produktions- und Inflationseffekte statistisch nicht signifikant (siehe Abbildung 2). In einer Was-wäre-wenn-Analyse berechnen wir den Einfluss des russischen Angriffskriegs auf die Produktion im Euroraum. Hierbei belassen wir das geopolitische Risiko auf dem Vorkriegsniveau und ermitteln, dass die Produktion im Euroraum ohne den Anstieg geopolitischer Risiken infolge des russisch-ukrainischen Krieges bis Mitte 2022 rund 1 % höher und die Verbraucherpreise um 0,6 % niedriger ausgefallen wären. Unsere Ergebnisse stehen im Einklang mit einer wachsenden Literatur, die die wirtschaftliche Relevanz geopolitischer Risiken betont (vgl. etwa Goldbach und Nitsch, 2026; Khalil et al., 2025; Fecht et al., 2026).

Darüber hinaus untersucht unsere Studie zwei zentrale Transmissionskanäle, welche die wirtschaftlichen Effekte geopolitischer Risiken im Euroraum verstärken können: Sanktionen und Angebotsengpässe. Hierzu erweitern wir unsere Analyse um zwei nachrichtenbasierte Indikatoren zur Messung der Intensität von Sanktionen und Angebotsengpässen. Diese wurden eigens für den Euroraum konstruiert. Dabei zeigt sich, dass Sanktionen nur eine begrenzte Rolle in der Übertragung geopolitischer Schocks spielen, während Angebotsengpässe maßgeblich zur Entstehung inflationären Drucks beitragen.

Fazit

Wir stellen ein umfassendes Set von Indikatoren zur Analyse geopolitischer Risiken im Euroraum bereit. Unsere Ergebnisse zeigen, dass geopolitische Schocks im Euroraum ausgeprägte rezessive und inflationäre Effekte haben. Wird zur Analyse wirtschaftlicher Auswirkungen geopolitischer Risiken im Euroraum hingegen der gängige GPR-Index von Caldara und Iacoviello (2022) herangezogen, so werden die wirtschaftlichen Folgen für den Euroraum systematisch unterschätzt. Mithilfe einer Was-wäre-wenn Analyse quantifizieren wir zudem die makroökonomischen Effekte des russisch-ukrainischen Krieges auf die Wirtschaft des Euroraums im Jahr 2022 und weisen substantielle Produktionsverluste sowie erhöhte Inflationsdynamiken nach. Zentralbanken verfolgen das Ziel, die Preise stabil zu halten. Deshalb ist es wichtig, die Inflationsrisiken von geopolitischen Ereignissen korrekt einschätzen zu können.

Literaturangaben

Bondarenko, Y., V. Lewis, M. Rottner und Y. Schüler (2024), Geopolitical Risk Perceptions, Journal of International Economics, 152, 104005.

Bondarenko, Y., N. Kang, V. Lewis, M. Rottner und Y. Schüler (2026), Geopolitical Risk in the Euro Area: Measurement and Transmission, Deutsche Bundesbank Discussion Paper N° 14.

Daten: github.com

Caldara, D. und M. Iacoviello (2022), Measuring geopolitical risk, American Economic Review 112 (4), 1194–1225.

Fecht F., Greppmair S., Imbierowicz B. (2026), A Geopolitical Shock to Bank Assets and Monetary Policy Transmission, manuscript, Deutsche Bundesbank.

Goldbach, S. und V. Nitsch (2026), Bridge Over Troubled Water? German Foreign Direct Investment in Times of Geopolitical Tensions, Economics Letters, 263, 112896.

Khalil, M., D. Osten und F. Strobel (2025), Trade dynamics under geopolitical risk, Deutsche Bundesbank Discussion Paper 03/2025.

Wu, J. C. and F. D. Xia (2017), Time-varying lower bound of interest rates in Europe. Chicago Booth Research Paper (17-06).

Autoren



Yevheniia Bondarenko
Deutsche Bundesbank | Forschungszentrum



Nayeon Kang
Deutsche Bundesbank | Forschungszentrum



Vivien Lewis
Deutsche Bundesbank | Forschungszentrum



Matthias Rottner
Deutsche Bundesbank | Forschungszentrum



Yves Schüler
Deutsche Bundesbank | Forschungszentrum

Haftungsausschluss

Die hier geäußerten Ansichten spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der Deutschen Bundesbank oder des Eurosystems wider.