

DEUTSCHLAND: HOFFNUNG TROTZ GEGENWIND

Beim Blick auf die veröffentlichten Wirtschaftsdaten der letzten Wochen bekommt man den Eindruck als würde die deutsche Wirtschaft den Weg aus der Krise wieder einmal nicht finden. Der ifo-Geschäftsklimaindex für September fiel auf den niedrigsten Stand seit vier Monaten, die Einzelhandelszahlen für August enttäuschten, die Auftragseingänge in der Industrie fielen und die Industrieproduktion gab deutlich nach. Es gibt jedoch einige Gründe, warum diese Daten nicht überbewertet werden sollten. Man sollte jedoch nicht erwarten, dass die Exportindustrie die deutsche Wirtschaft aus der Krise holt. Dafür hat sich der komparative Kostenvorteil deutscher Exporteure in den letzten Jahren zu stark verringert.

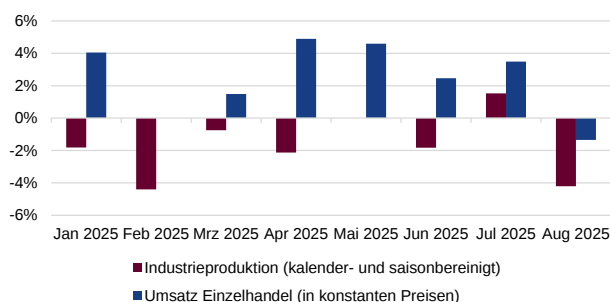
Betrachtet man die veröffentlichten Wirtschaftsdaten, waren die letzten Wochen kein gutes Signal für die deutsche Wirtschaft. So fiel der ifo-Geschäftsklimaindex für September, die Einzelhandelszahlen für August enttäuschten, die Auftragseingänge in der Industrie fielen und die Industrieproduktion ging deutlich zurück. **Doch auch wenn die Zahlen negativ überrascht haben und vor allem die klassischen Wachstumsbranchen in Deutschland unter Druck stehen, ist die Lage nicht so negativ, wie sie scheint.**

Vor allem die Mitteilung des Statistischen Bundesamts, dass die Industrieproduktion im August um 4,3 Prozent im Vergleich zum Vormonat gefallen ist, schreckte viele am Markt auf. **Das Niveau der Industrieproduktion befindet sich damit real betrachtet auf dem niedrigsten Stand seit Mai 2020.** Diesen Wert muss man jedoch mit Vorsicht genießen. So war die Produktion im Automobilsektor deutlich rückläufig. Dies passt zwar zu den Daten der vergangenen Monate, ist im August jedoch auch auf Werksferien bei den größten Autokonzernen mit Produktionsumstellungen zurückzuführen. Die Analysten von Goldman Sachs gehen außerdem davon aus, dass das Wachstum der Produktion in der Zweit-Schätzung und der finalen Fassung nach oben korrigiert wird. Denn im August gab es eine große Diskrepanz zu den gemeldeten Umsätzen des Verarbeitenden Gewerbes und dem LKW-Maut-Fahrleistungsindex. Beide fielen, jedoch in geringerem Ausmaß als die Produktion insgesamt.

Eine weitere Enttäuschung gab es bei der Veröffentlichung des ifo-Index für September. Im Vergleich zum Vormonat gab es einen deutlichen Rückgang und den niedrigsten Wert seit Mai 2025. Auch die Einschätzung der aktuellen Lage fiel auf den niedrigsten Stand seit März. Dies steht im Kontrast zu dem zuvor veröffentlichten Einkaufsmanagerindex von S&P Global, der eine deutlich positivere Stimmung im Vergleich zum Vormonat angezeigt hat. Doch auch wenn sich die Einschätzung im

Dienstleistungssektor zum ifo-Index unterscheidet, wirkte der Wert für das Verarbeitende Gewerbe in beiden Fällen trüb. **Der ehemals zuverlässige Hoffnungsträger, die deutsche Exportindustrie, ist selbst im Strukturwandel und wird dieses Mal kaum vermögen, die Wirtschaft aus der Krise zu befördern.**

Produktionsindex und Umsatz im Einzelhandel
(Veränderung im Vergleich zum Vorjahresmonat)

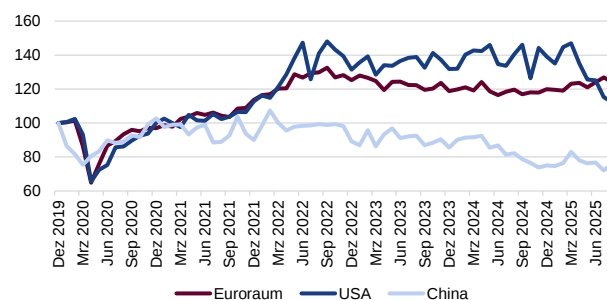


Die EZB hat im letzten Jahr eine [Untersuchung](#) veröffentlicht, in der sie zu dem Ergebnis kam, dass die Exportwirtschaft des Euroraums in den vergangenen Jahren immer mehr komparative Vorteile gegenüber China eingebüßt hat. Der relative Preisvorteil chinesischer Exportprodukte gegenüber europäischen resultiert der EZB zufolge aus drei Gründen. Erstens sorgte der schwache Immobilienmarkt durch frei werdende Produktionskapazitäten im Land dafür, dass Rohstoffe im Land günstiger wurden, was den Produzenten zugutekommt. Zweitens erhielten einige Branchen großzügige staatliche Zuschüsse und drittens führte die Überproduktion zu Überkapazitäten auf dem heimischen Markt, sodass die Unternehmen ihre Preise senken mussten. Der Automobilsektor ist ein Beispiel der mit Überkapazitäten zu kämpfen hat und diese mittlerweile auch exportiert. Doch nicht nur der chinesische Exportvorteil belastet die deutsche Wirtschaft. Der starke Euro sorgt aktuell für zusätzlichen Gegenwind. **Er bewirkt eine weitere Verschlechterung der komparativen Stellung und einen weiteren Nachteil gegenüber**

ausländischen Unternehmen. Durch die US-Zölle sind Wachstumsimpulse durch Exporte in die USA aktuell nicht zu erwarten. In den letzten Monaten waren Ausfuhren dorthin deutlich rückläufig.

Die große Hoffnung der deutschen Wirtschaft lastet somit weiterhin auf den Sondervermögen für Verteidigung und Infrastruktur. Bei einigen Analysten hat sich bereits Nervosität eingestellt, da kaum Wachstumsimpulse durch die angekündigten Maßnahmen zu erkennen sind. Die Analysten von Goldman Sachs, die einen vergleichsweise positiven Ausblick auf die deutsche Wirtschaft haben, wiesen kürzlich darauf hin, dass erst ab Ende dieses Jahres mit ersten Impulsen zu rechnen ist. Da die Bundesregierung den diesjährigen Haushalt erst im September verabschiedet hat, wurden bislang kaum zusätzliche Ausgaben getätigt. Dies soll nun und in den folgenden Haushalten nachgeholt werden. Insbesondere die Freigabe von Verteidigungsmitteln blieb hinter den Erwartungen zurück und dürfte in künftig deutlich steigen. Die Sorge, dass die Umsetzung des Ausgabenpakets nur sehr langsam voranschreitet, da es zu einem großen Teil aus Infrastrukturausgaben besteht, versuchen die Analysten zu zerstreuen. So wird darauf hingewiesen, dass von den 125 Milliarden Euro Ausgabensteigerung, die für die Jahre 2025 und 2026 geplant sind, nur 25 Milliarden Euro in die Infrastruktur fließen sollen. Der mit 40 Milliarden Euro größte Teil ist für Verteidigungsausgaben vorgesehen. Dabei wird auch darauf hingewiesen, dass diese zum größten Teil in Europa getätigt werden dürften und somit nicht in die USA fließen. **Für das Wachstum im kommenden Jahr ist es weniger bedeutend, ob die Ausgaben nachhaltige Effekte haben; hier würden auch die einmaligen Ausgaben zu Buche schlagen.**

Deutsche Ausfuhren in ausgewählte Regionen
(Indexiert, Dez 2019=100; kalender- und saisonbereinigt)



Für das mittel- bis langfristige Wachstum ist es sehr wohl von Bedeutung, ob die schuldenfinanzierten Ausgaben durch das Sondervermögen weitere wirtschaftliche Aktivität in der Privatwirtschaft lostreten oder nur als Einmaleffekt verpuffen. Insbesondere bei den Geldern, die vom Bund an Länder und Kommunen weitergegeben werden, besteht die Gefahr, dass sie genutzt werden, um Haushaltslöcher zu stopfen. Auf Bundesebene besteht dieses Risiko vor allem bei Sozialausgaben. Bei Verteidigungsausgaben dürfte dieser Effekt geringer sein, da ohnehin eine deutliche Steigerung des Budgets geplant ist. Kaum eine andere Branche wie Rüstung steht für den Lichtblick der deutschen Industrie. Hier sollte es in den kommenden Jahren deutliche Kapazitätsausweitungen geben. Gleichzeitig erkennt man in der deutschen Wirtschaft bereits positive Effekte durch das gesunkene Zinsniveau. Dadurch, durch die Ausgaben im Rahmen des Sondervermögens und dadurch, dass vor allem der Außenhandel mit dem schwierigen Jahr 2024 ein niedrigeres Ausgangsniveau hat, **erwarten wir zumindest für 2025 eine deutliche Belebung des BIP-Wachstums und rechnen mit 0,9 Prozent.**

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Dr. Tariq Chaudhry (tchaudhry@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Maximilian Vöpel (mvoepel@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2025

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.