

DER EURORAUM IST DER HEIMLICHE GEWINNER DES HANDELSKRIEGS

Seit der Finanzkrise im Jahr 2008 ist das Wirtschaftswachstum in den USA doppelt so hoch wie im Euroraum. Ein Großteil dieser Underperformance ist auf das schwächere Wachstum der Arbeitsproduktivität zurückzuführen, das unter anderem unter zu niedrigen Investitionen in Wachstumsbranchen leidet. Zugleich hat der Euroraum stark an internationaler Konkurrenzfähigkeit verloren. Doch sowohl in Deutschland als auch auf europäischer Ebene werden die öffentlichen Investitionen nun deutlich steigen. Mit Blick auf die Zollbelastungen in den USA ist Europa im Vergleich zu vielen anderen Ländern einigermaßen glimpflich davongekommen. Der Euroraum könnte daher zum relativen Gewinner des Handelskriegs werden.

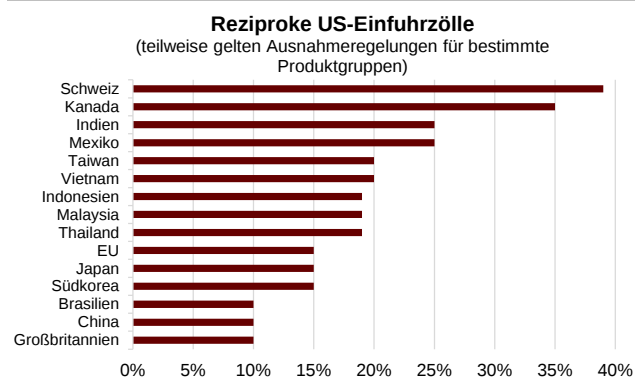
Wer hat den Handelskrieg eigentlich gewonnen? Die USA haben sich mit ihren Forderungen zwar weitgehend durchgesetzt, doch ihre Wirtschaft verliert an Schwung und die Gefahr steigender Preise nimmt zu. Die Europäische Union kann sich dagegen zumindest als relativer Gewinner fühlen. Die Schweiz, Kanada, Indien, Mexiko und viele Länder in Südostasien sind derzeit von höheren Einfuhrzöllen in den USA betroffen als die EU.

Doch reicht dieser relative Vorteil aus, um die europäische Wachstumsschwäche zu beenden? Seit der Finanzkrise im Jahr 2008 ist das reale BIP im Euroraum um 18 Prozent gestiegen, in den USA hingegen um mehr als das Doppelte. Ein Großteil dieser unterdurchschnittlichen Entwicklung ist auf das **schwächere Wachstum der Arbeitsproduktivität** zurückzuführen. In diesem Zeitraum betrug es im Euroraum durchschnittlich 0,6 Prozent pro Jahr, in den USA hingegen 1,1 Prozent.

Eine der Ursachen für die geringe Produktivität sind die **zu niedrigen Investitionen in Wachstumsbranchen wie Technologie und Künstliche Intelligenz**. Die Gesamtinvestitionsquote exklusive Wohnungsbau liegt im Euroraum bei 15 Prozent des BIP und damit zwei Prozentpunkte unter dem Wert der USA. Darüber hinaus unterscheidet sich die Zusammensetzung der Investitionen: Europa investiert vor allem auf privater Ebene deutlich weniger in Forschung, Entwicklung und Technologie als die USA. Dies macht den Mangel an Risikofinanzierungen in Europa deutlich. Generell sind die Kapitalmärkte der EU unterentwickelt und fragmentiert.

Auch der **Außenwert des Euro** belastet das Wachstum. Der reale Wechselkurs hat in den letzten Jahren deutlich aufgewertet, insbesondere gegenüber China. Das beeinträchtigt die internationale Wettbewerbsfähigkeit genauso wie die **hohen Energiepreise für Erdgas und Strom**. Steigende Arbeitskosten haben ebenfalls zu höheren Produktionskosten beigetragen, da die

Lohnzuwächse im Euroraum die Produktivität übertreffen und die Lohnnebenkosten deutlich steigen.



In den letzten Jahren war der Euroraum der Verlierer der geopolitischen Veränderungen. Einerseits hat sich das Wachstum in China deutlich abgeschwächt, wodurch die Nachfrage nach Waren aus dem Euroraum zurückgegangen ist. Andererseits stellt China inzwischen auch höherwertige Waren her, die mit denen aus der EU konkurrieren. Somit hat sich China von einem wichtigen Exportmarkt für Waren zu einem Hauptkonkurrenten entwickelt. Belastend wirkt in Europa auch die **Demographie**. Sie ist neben dem langsameren Produktivitätswachstum ein weiterer Grund dafür, dass das Potenzialwachstum im Euroraum in den kommenden Jahren wohl deutlich unter dem der USA bleiben wird.

Trotz all dieser Probleme gibt es keinen Anlass, einen Abgesang auf Europa anzustimmen. Das Programm „Next Generation EU“ sieht erhebliche Investitionen in Süd- und Osteuropa vor, wobei der Schwerpunkt auf Infrastruktur-, Digital- und Klimaprojekten liegt. Dazu kommt das 500 Mrd. Euro schwere Infrastrukturprogramm in Deutschland (siehe dazu auch unseren [Marktfokus vom 15. August](#)). Die höheren Militärausgaben tragen ebenfalls zu einem **Anstieg der Investitionen im Euroraum** bei. Die Investitionsquote in Europa dürfte daher bis 2027 um

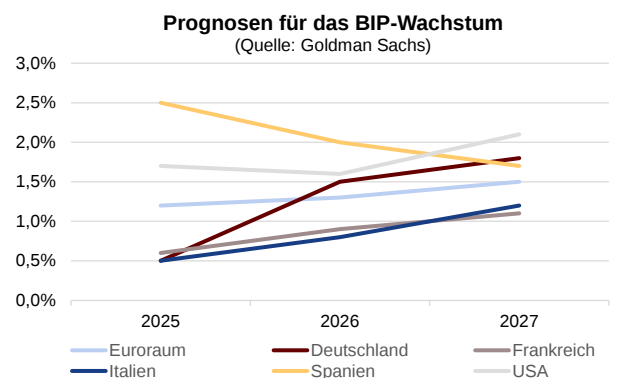
einen Prozentpunkt des BIP steigen, wodurch sich der Abstand zu den USA halbieren würde.

In einigen wichtigen Wachstumsbranchen ist Europa bereits gut positioniert. So ist Europa beispielsweise im Pharmabereich führend und finanziert über das Programm „Horizont Europa“ wichtige Innovationen in den Biowissenschaften. Auch im Bereich grüner Technologien, darunter Wind- und Solarenergieprodukte, hat Europa eine globale Führungsrolle inne. Die EU-Institutionen stellen erhebliche Mittel für grüne Industrien bereit.

Der EU-Binnenmarkt bietet zudem ein erhebliches Wachstumspotenzial. Auf nationaler Ebene könnte die Deregulierung zu einem Wachstumsschub führen. Auch eine weitere Integration der EU-Märkte sowie die Beseitigung von Hindernissen für den innergemeinschaftlichen Handel und für die Mobilität der Arbeitskräfte würde das Wachstum beflügeln. Der Internationale Währungsfonds hat zehn politische Prioritäten der EU identifiziert, deren erfolgreiche Umsetzung das BIP innerhalb von zehn Jahren um 3,2 Prozent steigern könnte.

Für den Euroraum spricht außerdem, dass die Staatsverschuldung dort langsamer wächst als in den USA. Auch die Ungleichgewichte innerhalb des Euroraums haben abgenommen. Während die Euro-Peripherie-Staaten noch vor wenigen Jahren das Wachstum bremsen, konnten inzwischen insbesondere Spanien und Griechenland ein spektakuläres Comeback feiern. Die Kernländer Deutschland und Frankreich sind dagegen zu den Wachstumsschlusslichtern geworden. Die deutsche Wirtschaft hat sehr stark unter den Folgen des russischen

Kriegs gegen die Ukraine und der lange Zeit zu rigiden Haushaltsdisziplin gelitten, während das französische Wirtschaftswachstum von der zu hohen Staatsverschuldung und einer eingeschränkt handlungsfähigen Regierung gebremst wird.



Frankreich wird wohl das Sorgenkind des Euroraums bleiben. Die Volkswirte von Goldman Sachs prognostizieren, dass Frankreich übernächstes Jahr beim Wirtschaftswachstum innerhalb des Euroraums das Schlusslicht sein wird. Deutschland sollte sich dagegen durch den massiven öffentlichen Investitionsschub im kommenden Jahr aus der Stagnation befreien. Mit 1,5 Prozent läge das deutsche BIP-Wachstum aus Sicht von Goldman Sachs im kommenden Jahr sogar nur knapp unter dem US-amerikanischen, das mit 1,6 Prozent prognostiziert wird. Deutschland könnte übernächstes Jahr sogar Spanien als Euro-Wachstumslokomotive ablösen. **Trotz vieler ungelöster struktureller Probleme und Gegenwind durch die US-Zölle wären Deutschland und der Euroraum dann tatsächlich die relativen Gewinner des Handelskriegs.**

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 Völpel (mvoelpel@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.