



2025 – ein Jahr des Übergangs

Die deutsche Wirtschaft droht, 2025 zum dritten Jahr in Folge in einer Stagnation zu verharren. Sie findet sich damit nun schon geraume Zeit und mit Kennzeichen einer strukturellen Schwäche unter den Wachstumsschlusslichtern der Weltwirtschaft. Die globale Ökonomie hat die diversen Erschütterungen der letzten Jahre dagegen insgesamt recht gut verkraftet.

Allerdings schwebt darüber das Damoklesschwert der von der neuen US-Administration initiierten protektionistischen Maßnahmen. Noch ist nicht klar, welche Zölle und Abschottungen tatsächlich in Kraft gesetzt werden. Manches scheint Verhandlungsmasse für die Verfolgung anderer Ziele zu sein.

Was in dieser Situation in der Nachrichtenlage fast untergegangen ist: Der Abschluss der Verhandlungen der EU mit der Mercosur ist gerade jetzt eine wichtige gute Nachricht.

In Deutschland stehen mit einer neuen Bundesregierung ebenfalls entscheidende wirtschaftspolitische Weichenstellungen an. Wenn wieder verlässlichere Rahmenbedingungen für die Investitionstätigkeit geschaffen werden, könnte gemäß der aktuellen Prognose der Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe zumindest ab 2026 dann ein Erholungs- und Aufholprozess einsetzen.

Berlin, 18. Februar 2025

Autor:

Dr. Holger Schulz
Holger.Schulz@dsgv.de

2025 – ein Jahr des Übergangs

Internationale geopolitische Risiken im Wandel, aber nicht im Schwund

Mit der neuen US-amerikanischen Administration im Amt sind viele Dinge in Bewegung geraten. Viele der eingeleiteten Maßnahmen erscheinen als extrem und werden auch erhebliche Auswirkungen auf Europa haben. Die genaue Entwicklung der handelspolitischen Konflikte ist noch nicht absehbar. Noch besteht Hoffnung auf Verhandlungslösungen. In jedem Fall droht aber ein gewisses Maß an Schaden am Freihandel, an den US-amerikanischen politischen Institutionen sowie auch am internationalen Völkerrecht.

Eine Befriedung der Situation in Osteuropa ist immer noch nicht gelungen. Nun tobt der Krieg dort bereits seit vollen drei Jahren. Die täglichen Opferzahlen sind unverändert hoch, die Kampfhandlungen scheinen sich sogar in einer Art Endspiel um Verhandlungspositionen vor etwaigen einfrierenden Waffenstillständen noch einmal zu intensivieren. Im Westen zeigen sich derweil ein Gewöhnungseffekt und Kriegsmüdigkeit. In dieser Situation ist es schwierig geworden, der Ukraine die Unterstützung zukommen zu lassen, die sie braucht, um einen ihre Integrität erhaltenden Frieden erreichen zu können.

Dabei ist eine gute Lösung dort auch für unsere eigene Sicherheit so elementar. Klar ist, dass Europa mit dem partiellen Entzug des US-amerikanischen Schutzschildes deutlich mehr für seine Verteidigungsfähigkeit tun muss. Das erfordert eine erheblich veränderte Priorisierung in den Staatsausgaben. Andere internationale Konflikte sind ebenfalls nicht abschließend gelöst. Der Nahe Osten hat nur einen vorläufigen Waffenstillstand. Ob eine stärkere amerikanische Einmischung in Gaza wirklich helfen könnte, ist sehr zweifelhaft. Wie China in der Taiwanfrage auf Dauer vorgeht, ist schwer zu ergründen und sicher auch vom beobachteten Ausgang des Ukrainekrieges und der dort offenbarten oder fehlenden Konsequenz des Westens abhängig.

Globales Wachstum trotz bisher den Unsicherheiten, allerdings mit divergenten Trends

Derweil prägen der Klimawandel und die Disruptionen der Digitalisierung die weiteren Rahmenbedingungen für die globale Ökonomie. Es ist erstaunlich, dass die Weltwirtschaft mit diesen Belastungen und den vielfältigen Unsicherheiten insgesamt recht gut zurechtzukommen scheint. Der Internationale Währungsfonds (IWF) stellt für das abgelaufene Jahr 2024 ein globales Wachstum von 3,2 Prozent fest.¹ Das ist fast genau das gleiche Tempo wie im Jahr davor.

Kriege gehen weiter

–

Zölle drohen zu kommen

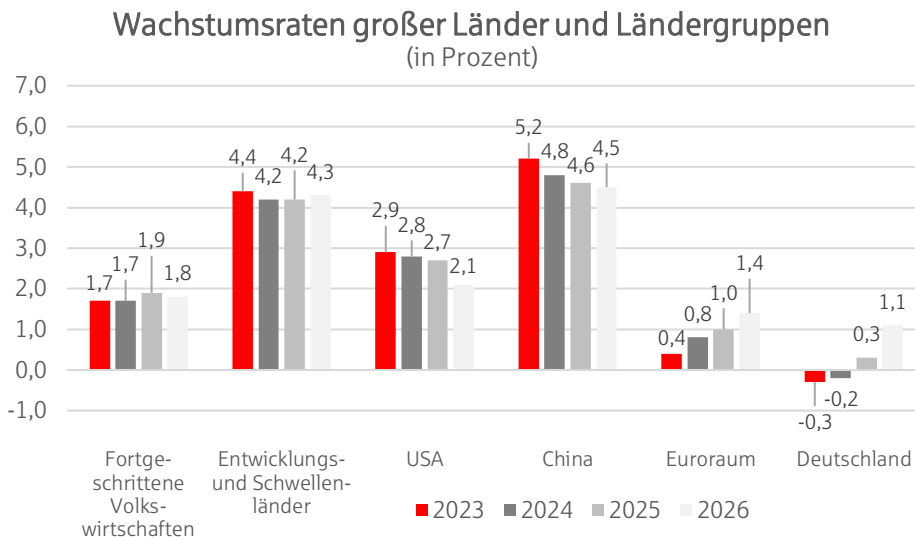
Weltwirtschaftswachstum intakt

in der Phase 2023 bis 2026 mit konstantem Tempo

¹ Diese und die folgenden Wachstumsangaben entsprechen der Methode des Internationalen Währungsfonds zur Aggregation der einzelnen Länder mit kaufkraftgewichteten Wechselkursen; Werte aus dem IWF World Economic Outlook, Update vom Januar 2025.

Und auch für die Jahre 2025 und 2026 wird im jüngsten Update des Ausblicks des IWF Stetigkeit mit einem überraschend robusten Wert von je 3,3 Prozent veranschlagt.

Dabei gibt es allerdings Verschiebungen zwischen den Ländergruppen, insbesondere bei den Weltmächten. China hat seine eigenen strukturellen Schwierigkeiten mit der Aufarbeitung der hohen privaten Schulden. Die Volksrepublik zeigt Tendenzen einer deflationären Entwicklung und ist zuvorderst von den amerikanischen Zollplänen bedroht. In jedem Fall wächst China nicht mehr so schnell wie aus den letzten 20 Jahren gewohnt. Die Wachstumsücke wird allerdings momentan von anderen Ländern in der Gruppe der Schwellenländer kompensiert.



Quelle: Internationaler Währungsfonds (World Economic Outlook, Update Januar 2025)

Unter den Industrieländern haben die USA 2024 erneut gut performt. Der IWF traut den Vereinigten Staaten künftig etwas geringere, aber auch 2025 und 2026 über 2 Prozent bleibende Wachstumsraten zu. Die Börsen haben Trump ebenfalls einen Vorschuss auf die Wachstumschancen seines unkonventionellen Kurses gewährt. Die grundsätzlich unternehmensfreundlichen Signale und die Aussicht auf niedrige Steuern haben dabei stimuliert. Der ohnehin schon stark strapazierte finanzpolitische Spielraum darf aber auch in den USA nicht überzogen werden, sonst werden die Kapitalmärkte bald Fragezeichen und Warnsignale setzen. Zudem könnten sich einige der angekündigten brachialen Maßnahmen in der Migrations- und in der Handelspolitik auch und gerade für die USA selbst noch als erhebliches Wachstumshemmnis erweisen. Aber noch scheint die wirtschaftliche Dynamik jenseits des Atlantiks unerschütter.

USA glänzen bisher mit guter wirtschaftlicher Performance,

sind bei gefährlichen Weichenstellungen aber auch nicht unverwundbar

Für Deutschland steht 2025 wirtschaftlich ein weiteres Jahr der Stagnation in Aussicht

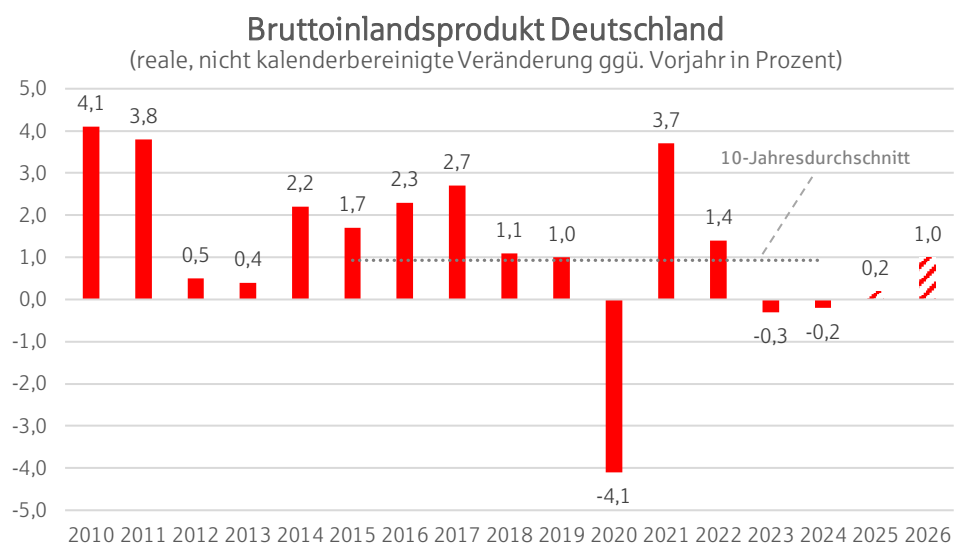
Besonders ernüchternd bei dem Blick auf das internationale Länderfeld ist das schlechte Abschneiden Deutschlands. Es hat von dem insgesamt robusten weltwirtschaftlichen Umfeld in den letzten Jahren überhaupt nicht profitieren können und wirkt von der wirtschaftlichen Expansion abgekoppelt. Deutschland liegt

auch innerhalb Europas auf dem Schlussplatz mit praktisch völlig fehlendem Wachstum.

2023 und 2024 waren mit -0,3 und -0,2 Prozent beim realen Bruttoinlandsprodukt zwei Jahre mit Schrumpfung in Folge. Das hat es in Gesamtdeutschland nur einmal 2002/2003 nach der Dotcom-Bubble gegeben und zuvor in der langen Wirtschaftsgeschichte Westdeutschlands seit dem Zweiten Weltkrieg gar nicht.

Noch ernster erscheint die Lage, wenn man die aktuelle Perspektive zeitlich verlängert und über den von den Ausschlägen der Coronapandemie geprägten Zeitraum 2020 bis 2022 hinwegblickt. Das BIP 2024 war preisbereinigt gerade einmal 0,3 Prozent – also fast gar nicht – höher als 2019. Das sind fünf verlorene Jahre ohne Gewinn an Wohlstand, der so wichtig wäre, um die Ressourcen zu generieren, die benötigt werden, um die Herausforderungen der Alterung der Bevölkerung sowie des Klimawandels und den Bedarf der zu erneuernden Sicherheitsarchitektur zu bewältigen. Vor diesem Hintergrund ist es kein Wunder, dass sich die Verteilungskonflikte im Land verschärfen.

Länge der deutschen Schwächephase spricht für strukturelle Ursachen



Quelle: Destatis, Gemeinsame Prognose

Auch für das neue Jahr bleiben die Wachstumsperspektiven für Deutschland sehr getrübt. Bis zum Herbst 2024 hatten die meisten einschlägigen Prognosen noch in Aussicht gestellt, dass 2025 auch hierzulande eine spürbare Erholung einsetzen würde. Davon gehen die meisten jüngeren Prognosen jetzt nicht mehr aus. Die zwischenzeitlich verschärften politischen Unsicherheiten verzögern die Erholung einmal mehr.

Noch ein verlorenes Jahr steht ins Haus

Der IWF setzt für Deutschland 2025 zuletzt noch 0,3 Prozent BIP-Wachstum an. Das ist auch der Wert, den die scheidende Bundesregierung in ihrem Ende Januar vorgestellten Jahreswirtschaftsbericht veranschlagt hat. Die Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe hatten zuvor in ihrer am 21. Januar veröffentlichten „Gemeinsamen Prognose“ sehr ähnliche 0,2 Prozent genannt.

Alle diese Werte liegen damit in der Unschärferelation „knapp über Null“. Wenn Störungen eintreten, etwa die handelspolitischen Konflikte schlagend werden, dann kann die Entwicklung bei diesem geringen Sicherheitsabstand auch schnell in den negativen Bereich abrutschen und sich die Dauerrezession Deutschlands fortsetzen. Aber selbst dann, wenn beim Wachstum eine „schwarze Null“ erreicht würde, wäre damit gerade einmal der kleine Rückgang vom Vorjahr aufgeholt. 2025 muss wohl perspektivisch als ein weiteres Jahr der Stagnation eingeordnet werden.

Weitere Details der „Gemeinsamen Prognose“ greifen wir später nochmals auf, auch mit zeitlich weiter blickender und räumlich größerer Dimension. Werfen wir zuerst aber noch einen näheren Blick auf die Ausgangslage Deutschlands, auf die für das abgeschlossene Jahr bereits vorliegenden amtlichen Ist-Daten.

Schnellschätzung des Ist-Standes für das deutsche BIP von 2024: Dümpeln um die Null, mit Gegenwind ins neue Jahr

Das Statistische Bundesamt tritt seit einigen Jahren bereits sehr frühzeitig im Januar mit einer ersten Schnellschätzung für die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung an die Öffentlichkeit. Zu diesem Zeitpunkt liegen naturgemäß noch gar nicht alle Ist-Werte vor. Für die Monate November und vor allem Dezember beruhen die Zeitreihen hier zu einem guten Teil noch aus Hinzuschätzungen. Die zuerst genannte Zahl erwies sich in den letzten Jahren regelmäßig als recht revisionsanfällig. Dennoch liefert die frühe Schnellschätzung eine erste amtliche Orientierung und ist auch zum jetzigen Zeitpunkt noch der „Best Guess“ für das Jahr 2024.

Die errechneten -0,2 Prozent für das Gesamtjahres-BIP 2024 sind oben schon genannt worden. Das zeitliche Profil über die Quartale erwies sich dabei als weitgehend unauffällig. Die einzelnen Verlaufsraten dümpelten im Wechsel um die Null. Das erste und das dritte Quartal waren leicht positiv, das zweite und vierte negativ. Der Wert für das Schlussquartal 2024 ist mit ebenfalls -0,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal bei der ersten offiziellen Quartalschätzung Ende Januar noch einmal eine Spur schlechter justiert worden, als zwei Wochen zuvor mit der Jahreszahl kommuniziert wurde. Mit Kenntnis des BIP-Niveaus zum Jahresende lässt sich jetzt auch der statistische Überhang für den Start ins neue Jahr errechnen. Es ist aber kein Rückenwind, sondern eine weitere rechnerische Bürde. Da das Schlussquartal unter dem Jahresdurchschnitt lag, ist der Überhang negativ und zwar noch einmal mit derselben Zahl von -0,2 Prozent.

Konsum etwas besser – Investitionen und Export sind die Kernschwächen

Die Investitionstätigkeit in Deutschland war 2024 erneut stark rückläufig. Ein Grund dafür war das über weite Strecken des Jahres noch hohe Zinsniveau. Vor allem aber hemmt die Unberechenbarkeit der Rahmenbedingungen die Investitionstätigkeit hierzulande. Unklarheit über den Entwicklungspfad des energetischen Umbaus, Bürokratie und Regulierung belasten die Planungen der Unternehmen.

Quartalswachstum Deutschland (preisbereinigt, in Prozent)		
	zum Vorquartal (saison- und kalender- bereinigt)	zum Vorjahres- quartal (kalender- bereinigt)
23-Q1	+0,1	+0,2
23-Q2	-0,2	+0,0
23-Q3	+0,2	-0,3
23-Q4	-0,4	-0,2
24-Q1	+0,2	-0,1
24-Q2	-0,3	-0,3
24-Q3	+0,1	-0,3
24-Q4	-0,2	-0,2

Quelle: Destatis

*-0,2 Prozent:
die Zahl, die die aktuelle
Lage in gleich drei
verschiedenen
Abgrenzungen
beschreibt*

Die Bautätigkeit hat im Laufe des Jahres 2024 zwar auf einem niedrigen Niveau einen Boden gefunden, im Jahresdurchschnitt beträgt der Rückgang bei den Bauinvestitionen preisbereinigt aber noch einmal 3,5 Prozent. Nur der etwas zulegende Tiefbau konnte einen kleinen stabilisierenden Beitrag leisten. Aber die Rückgänge im volumenmäßig viel bedeutenderen Wohnungsbau, der wiederum den gesamten Hochbau dominiert, überkompensierten das und prägten den insgesamt negativen Trend.

Wohnungsbau auf sehr niedrigem Niveau stabilisiert, bleibt aber der belastende Faktor für Bauinvestitionen insgesamt

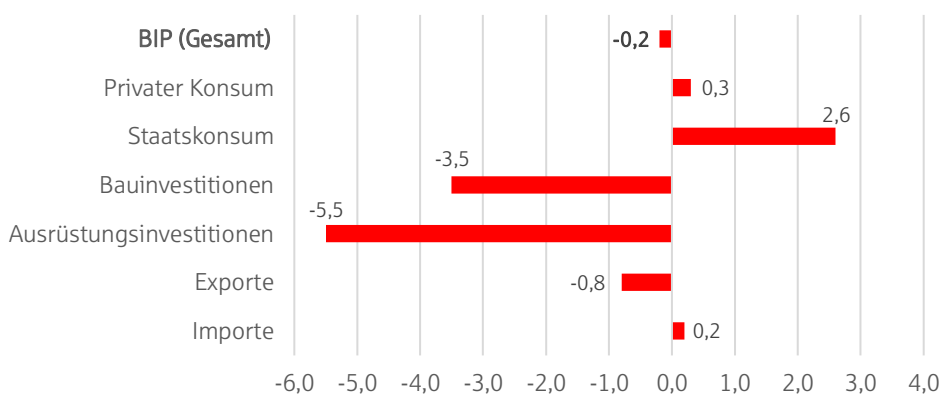
Bei den Ausrüstungsinvestitionen ist der Einschlag mit -5,5 Prozent 2024 sogar noch deutlicher. Zusätzlich zu den bekannten angebotsseitigen Engpässen gibt es jetzt auch wenig Grund, in Kapazitäten zu investieren, weil sich in der langen Stagnationsphase in immer mehr Branchen eine mangelnde Nachfrage zeigt.

In der Investitionsschwäche der letzten Jahre offenbaren sich aber auch die Auswirkung der hohen Bürokratie und die immer weiter zunehmende Regulierungsdichte. Hier wäre dringend eine Regulierungspause erforderlich. Sonst drohen die davon ausgehenden Lasten, den Investitionsstandort Deutschland immer weiter zu erdrücken.

Die größte Verwendungskomponente des BIP, der Konsum, leistete im abgelaufenen Jahr einen kleinen positiven Wachstumsbeitrag. Die privaten Konsumausgaben stiegen 2024 real um 0,3 Prozent. Das ist angesichts der Einkommenssteigerungen der privaten Haushalte allerdings ein enttäuschendes Ausmaß. Denn die Kaufkraft der verfügbaren Einkommen legte bei der gedämpften Inflation viel deutlicher zu. Die Erklärung für das Auseinanderlaufen ist eine einmal mehr gestiegene Sparquote der privaten Haushalte. Sie wird in der ersten Schätzung des Statistischen Bundesamtes auf 11,6 Prozent taxiert.

Konsum 2024 im Plus, aber auch nur in enttäuschendem Umfang

Verwendungskomponenten des deutschen BIP 2024
reale Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent (preisbereinigt)



Quelle: Destatis

Die einzige Verwendungskomponente des BIP, die 2024 deutlich zulegte, ist der Staatskonsum. Er erhöhte sich, dominiert von Gesundheits- und Verwaltungsausgaben, um real insgesamt 2,6 Prozent. Damit boomen nicht gerade die Produktivitätsfortschritt und Wohlstand versprechenden Bereiche. Trotz rekord-

hoher Steuereinnahmen und Sozialabgaben schloss der gesamtstaatliche Haushalt 2024 mit einem Defizit von gut 113 Mrd. Euro ab. Dabei gab es Verbesserungen des Saldos im Bund, aber zugleich höhere Defizite bei Ländern, Gemeinden und in den Sozialversicherungen. Insgesamt entsprach das Defizit wie schon im Jahr davor 2,6 Prozent des BIP.

Außenhandel offenbart Deutschlands Verlust an Wettbewerbsfähigkeit

Deutschland verlor im internationalen Handel an Wettbewerbsfähigkeit und folglich an Marktanteilen. 2024 war der Export real mit -0,8 Prozent wie schon im Jahr davor erneut leicht rückläufig. Die Importe erhöhten sich preisbereinigt leicht um 0,2 Prozent. Der Außenhandel dämpfte damit 2024 die deutsche BIP-Entwicklung. Der nominale Leistungsbilanzüberschuss blieb allerdings weiter in der Nähe seines Rekordniveaus. Das lag an den Preistrends. Die Rückbildung der Importpreise nach den Preisspitzen von 2022 und 2023, besonders bei den Energieträgern, verbesserte nun 2024 die zuvor gedrückten Terms of Trade Deutschlands. In Euro gerechnet hatte deshalb trotz eines mengenmäßig geringeren Exportüberschusses der hohe Leistungsbilanzsaldo Bestand.

Der Leistungsbilanzüberschuss von 249 Mrd. Euro im Jahr 2024 war sogar etwas höher als im Jahr zuvor. Als Quote in Relation zum BIP blieb der Überschuss mit 5,8 Prozent in der Nähe seiner Rekordniveaus der letzten Jahre. Der Überschuss in der Leistungsbilanz entspricht in der Saldenmechanik der Zahlungsbilanz einem Netto-Kapitalexport. In dieser Höhe fließt somit Kapital aus Deutschland ab. Das Land erwirbt hauptsächlich Forderungen gegenüber dem Ausland, statt im eigenen Lande zu investieren. Zum Vergleich der Größenordnungen: Die Ersparnis der privaten Haushalte als demjenigen Sektor, der am meisten zur gesamtwirtschaftlichen Ersparnis beiträgt, lag 2024 bei 298 Mrd. Euro. Die Ersparnis aus dieser Quelle war also kaum höher als der saldierte Abfluss ins Ausland.

Der Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands wird von der Trump -Administration gleichwohl ganz anders gedeutet. Er ist für die US-Regierung ein argumentativer Angriffspunkt für die Drohung mit Zöllen. Das ist natürlich eine Fehlinterpretation der Zusammenhänge im Welthandel, vor allem wenn vor allem auf den direkten Saldo zwischen den USA und Deutschland abgestellt wird. Das Betrachten von bilateralen Salden zwischen zwei Ländern oder Währungsräumen ergibt in einer komplex vernetzten Welt wenig Sinn. Und die resultierenden Salden haben mehr mit Kapitalflüssen als dahinterstehender Ursache zu tun, als dass sich daran wie in Trumps Sicht „Gewinner“ und „Verlierer“ des Handels oder die „Fairness“ der Handelsbedingungen festmachen ließe. Freihandel ist per se immer eine Win-win-Situation für alle Beteiligten, nicht zuletzt deshalb, weil er auf den freiwilligen Dispositionen von Haushalten und Unternehmen beruht. Es ist kein Nullsummenspiel, sondern mobilisiert komparative Vorteile und Spezialisierungen und somit Wohlstand. Und deshalb schaden Einschränkungen durch protektionistische Maßnahmen am Ende auch allen.

*Weltmarktanteile
verloren*

*Trump will
Leistungsbilanzdefizit
der USA verringern*

*Aber das wird bei
Staatsdefiziten und
Kapitalimporten mit
Zöllen nicht gelingen*

In der ersten Maßnahmenwelle des lang angekündigten und insofern nicht überraschend kommenden Handelskrieges hat sich Trump nun gegen die Volksrepublik China, zunächst aber vor allem mit den höchsten Zollsätzen gegen Kanada und Mexiko gewandt. Er greift damit ausgerechnet diejenigen Länder an, die in der nordamerikanischen Freihandelszone die engsten Partner der USA sein sollten und es über viele Jahre auch waren.

Argumentativ verknüpft Präsident Trump die Maßnahmen aber mit völlig anderen Dossiers wie Grenzkontrollen und der Begrenzung von Drogenschmuggel. Der Handelskonflikt dient Trump als Druckpunkt für andere Themen und Ziele. Hierin besteht aber zugleich ein Hoffnungsschimmer dergestalt, dass mit Verhandlungen und Zugeständnissen in diesen Themenfeldern Rücknahmen der Zollerhöhung möglich sind. Tatsächlich sind die Maßnahmen gegen Mexiko und Kanada nach entsprechen Zusagen aus diesen Ländern erst einmal suspendiert.

Wie nachhaltig hier eine Lösung gefunden ist, ist allerdings noch offen. Im Falle Chinas läuft die Eskalation bereits. Von dort sind erste Vergeltungsmaßnahmen bereits in Kraft gesetzt.

In Europa sollten wir uns aufgrund der gezeigten erst einmal in andere Richtung austeilenden Zollmaßnahmen aber keineswegs in Sicherheit fühlen. Wir kommen nach Trumps Logik sicher auch noch ran. Einen ersten Vorgeschmack hat die Ankündigung von Zöllen auf Stahl und Aluminium geliefert. Bei breiteren zollpolitischen Angriffen wird die thematisch verbundene Forderung aus den USA sich dann voraussichtlich auf stärkere Anstrengungen der europäischen Länder bei der Verteidigung richten. Solche Verbesserungen der militärischen Fähigkeiten sind angesichts der russischen Aggression und der bereits laufenden hybriden Konflikte und Sabotagen gegen westliche Infrastruktur dringend nötig und sollten ohnehin im wohlverstandenen Eigeninteresse der Europäer liegen. Nicht umsonst diskutiert die NATO gerade, auf welche Ziel-Ausgabenniveaus man sich künftig begeben muss. Hierfür war vielleicht auch der Anstoß Trumps nötig. Der dabei genutzte Hebel eines Zollstreits würde bei Scharfschaltung allerdings großen Schaden anrichten.

Es gibt auch positive Nachrichten von der Gestaltung des Welthandels

In der Berichterstattung über diese ernst zu nehmenden Bedrohungen für die Effizienz des Welthandels und damit für eine maßgebliche Grundlage unseres Wohlstands gehen andere positive Nachrichten allerdings fast unter:

Der Abschluss eines Freihandelsabkommens zwischen der Europäischen Union und den Mercosur-Staaten ist ein Ereignis von historischer Dimension. Mit den fünf aktiven Mitgliedsländern² dieses südamerikanischen Wirtschaftsraums kann

Außenhandel als Verhandlungshebel für andere Ziele

Höhere Verteidigungsausgaben in Europa ohnehin geboten

EU und Mercosur als riesiger Freihandelsraum

² Am bedeutendsten ist in dieser Ländergruppe sicherlich Brasilien, das rund drei Viertel des BIPs und der Einwohnerzahl des Mercosur beisteuert. Danach folgen nach Einwohnern gereiht Argentinien, Bolivien, Paraguay und Uruguay. Venezuelas Mitgliedschaft ist aus politischen Gründen seit 2016 ausgesetzt.

zusammen mit der EU eine Freihandelszone mit mehr als 730 Millionen Einwohnern entstehen. Der im Dezember 2024 verkündete Abschluss der Verhandlungsphase ist ein bedeutender Meilenstein. Das Vorhaben brauchte lange zum Entstehen. Die Verhandlungen hatten sich über mehr als 20 Jahre hingezogen! Jetzt scheint endlich ein Kompromiss gefunden.

Es gibt allerdings noch einige Stolpersteine bei der finalen Ratifizierung. Aus Italien, Frankreich und Polen werden Bedenken vorgebracht, insbesondere Partikularinteressen aus der Landwirtschaft. Die juristische Ausarbeitung des Abkommens harrt noch einiger Details. Europäischer Rat und Parlament müssen in der EU noch zustimmen. Es ist zu hoffen, dass das Ergebnis zügig und vollständig umgesetzt wird und damit das große Ganze obsiegt.

Die entstehende große Freihandelszone bietet auch geostrategisch ein wichtiges Gegengewicht zu den USA unter der Führung von Präsident Trump, und zwar in gleich zweierlei Hinsicht:

- Der vergrößerte Block stellt einerseits einen längeren Hebel in den anstehenden harten Verhandlungssituationen zur Verfügung.
- Andererseits bietet die große Freihandelszone eine Auffanglösung für den Fall des Scheiterns der Verhandlungen mit den USA und den Eintritt einer Zolleskalation und resultierender stärkerer gegenseitiger Abschottung.

Im zweiten Fall könnte die internationale Arbeitsteilung zumindest ersatzweise neue Wege innerhalb des aus den USA ausgesperrten Raumes bieten. Gerade die Vielfalt der europäischen und südamerikanischen Volkswirtschaften bietet dafür große Chancen zum beiderseitigen Nutzen.

Solche Verlagerungen der Handelsströme und Neufindungen sind aber eher mittel- bis langfristige Perspektiven. Sie dürften sich noch nicht im laufenden Jahr mobilisieren lassen. Das zeigt auch der Ausblick der „Gemeinsamen Prognose“, wenn wir deren Zeithorizont bis 2026 und die Details der prognostizierten Verwendungsseite des BIP betrachten.

Deutschland bewegt sich 2025 noch einmal auf weitgehend ausgetretenen Pfaden, ab 2026 zumindest Chance auf wieder etwas mehr Dynamik

Jeglicher Ausblick für Deutschland steht natürlich unter dem großen Vorbehalt des Wahlausgangs und der Art der Regierungsbildung. Wie stabil werden die politischen Verhältnisse in einer zu findenden Koalition? Und wie wachstumsfreundlich wird das gemeinsame Programm?

Die Agenda für die neue Bundesregierung in der Wirtschaftspolitik sollte klar sein:

Deutschland braucht wieder verlässliche Rahmenbedingungen einer stetigen Wirtschaftspolitik. Das ist vor allem für die Investitionstätigkeit entscheidend. Das Angebot an Produktionsfaktoren muss mit passenden marktwirtschaftlichen Anreizen gesteigert werden. Der Umbau der Staatsausgaben muss sich auf die

*Verhandlungsposition
und Robustheit gestärkt*

*Was eine neue
Bundesregierung
anpacken muss*

investiven Zwecke und die Sicherheit fokussieren. Der Strukturwandel aus Klimawandel und Digitalisierung muss gestaltet werden, mit weniger Bürokratie und verzerrendem Eingriff. Schließlich muss das Land durch die Unbill der geopolitischen Risiken und der Handelsstreitigkeiten gesteuert werden.

Vor diesem Hintergrund ist die „Gemeinsame Prognose“ der Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe entstanden. Die Entwicklung des deutschen Exports ist darin in beiden Jahren verhalten unterstellt. Hier schlagen sich zum einen die drohenden Zollkonflikte nieder, zum anderen der generell für die momentane Lage schwierige Branchenmix der deutschen Exportwirtschaft. Der Zuwachs der Importe wird in beiden Jahren höher als derjenige der Ausfuhr angesetzt. Der rechnerische Beitrag des Außenhandels dürfte das BIP deshalb in beiden Jahren bremsen.

Deutschland	Ist-Werte ⁶⁾ 2024	Vorhersage 2025	Vorhersage 2026
Bruttoinlandsprodukt ¹⁾	-0,2	+0,2	+1,0
Privater Konsum	+0,3	+0,9	+1,2
Staatskonsum	+2,6	+1,1	+1,2
Bauinvestitionen	-3,5	-0,1	+1,5
Ausrüstungsinvestitionen	-5,5	-1,0	+1,8
Exporte	-0,8	+0,3	+1,4
Importe	+0,2	+1,0	+2,0
Beschäftigte ²⁾	46,1	46,0	46,1
Arbeitslosenquote ³⁾	6,0	6,2	6,2
Verbraucherpreise (HVPI) ⁴⁾	2,5	2,3	2,2
Kernrate ⁴⁾ (ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol, Tabak)	3,2	2,5	2,3
Sparquote ⁵⁾	11,6	11,1	10,8

Quelle: Destatis, Gemeinsame Prognose der Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe vom 21.01.2025

- 1) BIP und Untergliederungen: nicht kalenderbereinigte, reale Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.
- 2) Zahl der Erwerbstätigen mit Arbeitsort in Deutschland, in Millionen.
- 3) Arbeitslosenquote nach der Definition der Bundesagentur für Arbeit, in %.
- 4) Veränderung gegenüber dem Vorjahr, in %, hier in der Abgrenzung des HVPI. Nach der nationalen Definition des Verbraucherpreisindex war die Rate im Jahresdurchschnitt 2024 2,2 %.
- 5) Sparquote der privaten Haushalte in % des verfügbaren Einkommens.

Positiv getrieben wird die Entwicklung im Prognosezeitraum am ehesten vom Konsum. Er stützt sich auf die nachgeholten Einkommenszuwächse bei wieder besser kontrollierter Inflation. Für die Sparquote prognostizieren die Chefvolkswirte einen leichten Rückgang, wenngleich auf einem im historischen Vergleich immer noch recht hohen Stand. Aber die Spitze der Verunsicherung, die auch den Konsum zurückhielt, dürfte überwunden sein.

2025 noch einmal vor allem der Konsum als Stabilisator

Wenn alles gut geht, stoßen 2026 dann auch die Investitionen zu der Erholung dazu, und zwar sowohl bei den Ausrüstungen als auch bei den Bauten. Das ist allerdings ein Wiedererwachen von sehr niedrigem Niveau aus. Trotzdem macht das den entscheidenden Unterschied dafür aus, dass sich dann in toto auch beim BIP wieder eine nennenswerte Wachstumsrate zeigt. Mit den veranschlagten 1,0 Prozent würde Deutschland 2026 wieder annähernd zum europäischen Tempo

2026 könnte dann eine sich erholende Investitionstätigkeit dazustoßen

aufschließen. Den Euroraum prognostizieren die Chefvolkswirte mit Wachstumsraten von 1,0 Prozent 2025 und 1,2 Prozent 2026.

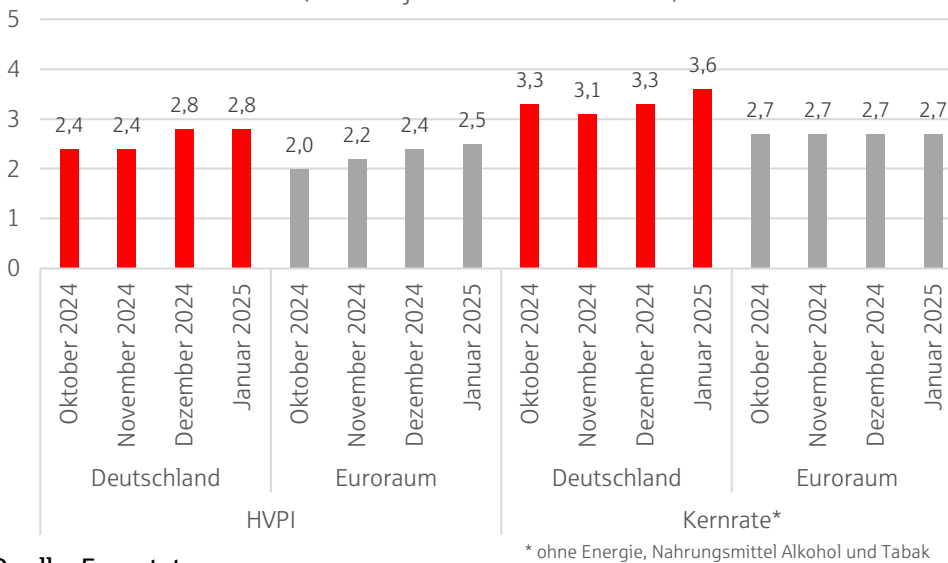
Deutschland würde mit 1,0 Prozent für seine Verhältnisse 2026 sogar schneller als sein Potenzialpfad zulegen. Aber auch hier bliebe es wegen des in den letzten Jahren entstandenen Rückstands im Niveau eher noch bei einer Unterauslastung. Ein wirklich dynamisches Aufholen und Nachholen sähe anders aus.

Das ist auch der Grund dafür, dass sich der Arbeitsmarkt im prognostizierten Szenario nur seitwärts bewegt. Die zuletzt leicht erhöhte Arbeitslosigkeit wird uns wohl noch eine Weile begleiten. Und bei der Erwerbstätigenzahl muss man mit einer konstanten Höhe angesichts der demografischen Situation wohl zufrieden sein. Der demografisch-rechnerische Potenzial-Höchststand wurde in den letzten Jahren durchschritten. Jetzt beginnt die schon lange absehbar gewesene und angekündigte Abschmelzphase der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter. Hieraus ergibt sich weiterer wirtschaftspolitischer und sozialpolitischer Handlungsbedarf.

Arbeitsmarkt auf Sicht im Seitwärtsgang

Inflationsraten im Zielflug

HVPI und Kernrate Deutschland und Euroraum
(zum Vorjahresmonat in Prozent)



Quelle: Eurostat

* ohne Energie, Nahrungsmittel Alkohol und Tabak

Recht gute Nachrichten gibt es dagegen beim Thema Inflation. Hier scheint der Landeanflug Richtung Zielniveau zu gelingen. Die Prognosen für das Gesamtjahr 2025 liegen für Deutschland und den für die Geldpolitik maßgeblichen Euroraum mit gleichermaßen 2,2 Prozent noch leicht über der Zwei-Prozent-Marke. Aber der Trend stimmt.

Gewisse Irritationen gibt es aber immer wieder. So sind die Zwölfmonatsraten im Dezember 2024 noch einmal nach oben zurückgeprallt und unangenehm hoch ausgefallen. Im Januar, für den ebenfalls nochmal eine gewisse Spitze aus der Erhöhungsstufe des CO₂-Preises und aus verteuerten Gesundheitskosten zu erwarten stand, hat das dann erfreulicherweise nicht so stark durchgeschlagen.

Aufwärtsdruck gibt es generell immer noch von der Seite der Dienstleistungspreise, die mit Zwölfmonatsraten rund 4 Prozent zulegen und schon seit einiger Zeit bei diesem Tempo bleiben. Die Dienstleistungspreise haben das höchste Gewicht innerhalb der Kernraten. Sie halten diese Raten unter Ausblendung der volatilen Energie- und Lebensmittelpreise über den Raten für den gesamten Güterkorb. In den Dienstleistungspreisen zeigt sich immer noch die hohe Lohn- dynamik. Hier setzt die EZB in den kommenden Monaten auf eine Beruhigung.

Dienstleistungspreise weiterhin der Treiber

Kernraten deshalb immer noch erhöht

Für die Fortsetzung des Leitzinssenkungskurses braucht sie dafür irgendwann sicher auch harte Fakten. Bis auf Weiteres gilt ohnehin richtigerweise der „datenabhängige Ansatz“. Bis zum inzwischen erreichten Leitzinsniveau bei 2,75 Prozent auf der Einlagefazilität hat der EZB der bisherige Inflationstrend für die jüngste Leitzinssenkung Ende Januar aber offenkundig genügt. Die nächste geldpolitische Entscheidung steht Anfang März an, dann sicher auch in Neugewichtung der Wahlergebnisse und unter Berücksichtigung des Verlaufs des Zollstreits bis zu dem Zeitpunkt.

Leitzinssenkungen im Euroraum dennoch weiter vorangetrieben

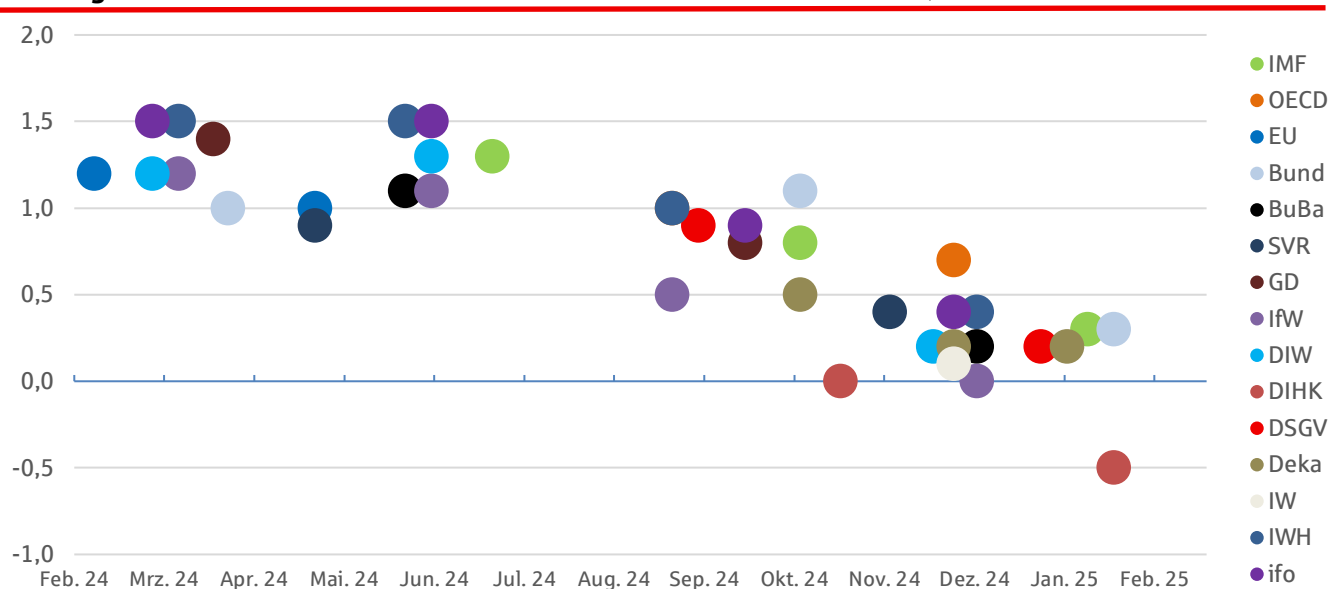
Ein ausführlicherer Blick auf die Themen „Inflation und Geldpolitik“ erscheint demnächst im März in der anderen DSGVO-Veröffentlichungsreihe der „Standpunkte der Chefvolkswirte“.

A. Wachstum der Weltwirtschaftsregionen, Veränderung gegenüber Vorjahr

	2023	2024	2025*	2026*
Welthandelsvolumen	0,7%	3,4%	3,2%	3,3%
BIP – Welt	3,3%	3,2%	3,3%	3,3%
USA	2,9%	2,8%	2,7%	2,1%
Japan	1,5%	-0,2%	1,1%	0,8%
China	5,2%	4,8%	4,6%	4,5%
Euroraum	0,4%	0,8%	1,0%	1,4%
Deutschland	-0,3%	-0,2%	0,3%	1,1%

* Prognosen des Internationalen Währungsfonds von Januar 2025.

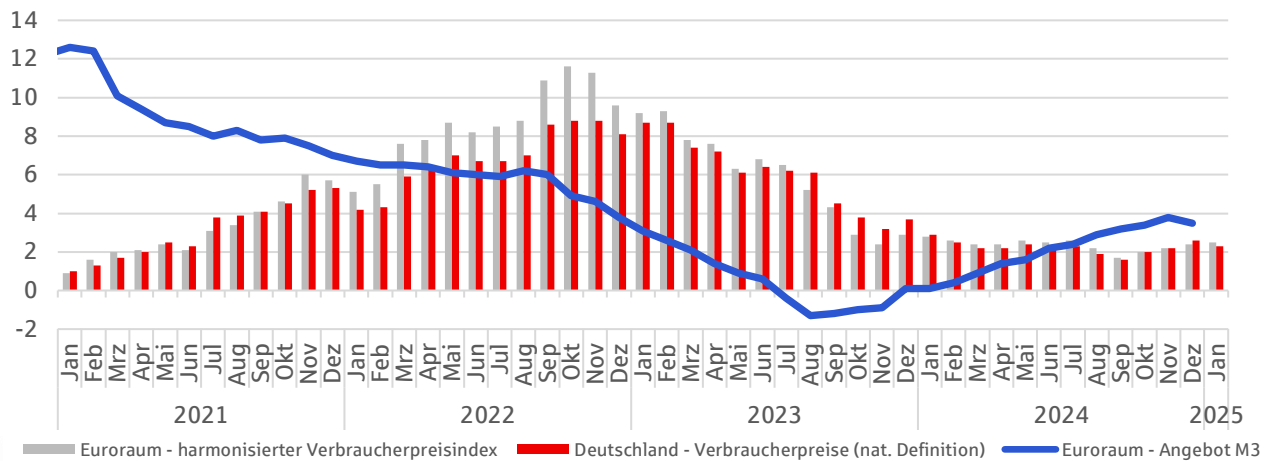
B. Prognosen für das Wirtschaftswachstum in Deutschland für 2025, in %



C. BIP im Euroraum und in Deutschland

	Jahr 2024 real ggü. Vorjahr	Q I - 2024	Q II - 2024	Q III - 2024	Q IV - 2024
		reale Veränderung ggü. Vorjahresquartal und saisonbereinigte reale Veränderung ggü. Vorquartal			
Euroraum BIP	+0,8%	+0,4%	+0,5%	+0,9%	+0,9%
Deutschland BIP	-0,2%	+0,3%	+0,2%	+0,4%	+0,0%
Privater Konsum	0,3%	+0,6%	-0,3%	+0,1%	-
Bruttoanlageinvestitionen	-2,8%	+0,1%	-0,5%	+0,3%	-
Exporte	-2,8%	-3,4%	-2,7%	-2,3%	-
	-0,8%	+0,2%	-2,1%	-0,1%	-
	-0,8%	-2,0%	+0,8%	-0,3%	-
		+1,4%	+0,2%	-1,9%	-
Niveau, nicht Veränderungsrate; Quartalszahlen saisonbereinigt					
Sparquote	11,6%	11,0%	11,4%	11,8%	-

D. Verbraucherpreise und Geldmenge M3, jährliche Änderungsraten in %



E. Monatliche Konjunkturindikatoren Deutschland

	September	Oktober	November	Dezember	Januar
Preise (nationale Definition)					
	Veränderung ggü. Vorjahresmonat				
Verbraucherpreise	1,6%	2,0%	2,2%	2,6%	2,3%
– ohne Nahrungsmittel und Energie (Kerninflation)	3,0%	3,3%	3,1%	3,3%	3,6%
Erzeugerpreis gewerblicher Produkte	-1,4%	-1,1%	0,1%	0,8%	–
Einfuhrpreise	-1,3%	-0,8%	0,6%	2,0%	–
Stimmungsindikatoren					
Ifo-Geschäftsklimaindex	85,4	86,5	85,6	84,7	85,1
ZEW-Konjunkturerwartung	3,6	13,1	7,4	15,7	10,3
Auftragseingang					
	Veränderung zum Vorjahresmonat				
Verarbeitendes Gewerbe	4,1%	8,9%	-4,3%	-8,2%	–
aus dem Inland	1,9%	-1,8%	-4,8%	1,5%	–
aus dem Ausland	5,5%	16,4%	-3,9%	-14,1%	–
Investitionsgüterproduzenten	10,6%	15,1%	-3,9%	-8,4%	–
Produktion					
	arbeitstäglich bereinigte Veränderung ggü. Vorjahresmonat				
Produzierendes Gewerbe insgesamt	-4,3%	-4,1%	-2,8%	-3,1%	–
davon Bau	-4,3%	-2,6%	-1,7%	1,4%	–
davon Industrie	-5,0%	-4,2%	-3,2%	-4,1%	–
Außenhandel					
	Veränderung ggü. Vorjahresmonat				
Export	0,1%	-3,4%	-3,1%	3,4%	–
Import	0,5%	1,4%	-2,3%	4,5%	–
Arbeitsmarkt					
	Stand der Quote bzw. Veränderung ggü. Vorjahresmonat in 1.000				
Arbeitslosenquote (saisonbereinigt)	6,0%	6,0%	5,9%	6,0%	6,4%
Arbeitslose	+179	+183	+168	+170	+186
Erwerbstätige (mit Arbeitsort im Inland)	+43	+25	+/- 0	-26	–
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	+123	+117	+94	–	–

F. Rohstoff-, Devisen- und Finanzmärkte

	Oktober	November	Dezember	Januar	17. Feb.
Ölpreis Brent in US-Dollar	75,63	74,35	73,86	79,27	74,67
Exchange rates					
US-Dollar / EUR	1,0904	1,0630	1,0479	1,0354	1,0473
Japanische Yen / EUR	163,20	163,23	161,08	161,92	158,67
Aktienmärkte					
Deutscher Aktienindex DAX, Monatsende	19.077	19.626	19.909	21.732	22.798
Veränderung ggü. Vorjahresmonat	+28,8%	+21,0%	+18,9%	+28,6%	–
Geld- und Kapitalmarktzinsen					
Tagesgeld (€STR)	3,338%	3,164%	3,064%	2,919%	2,666% (14.)
Umlaufrendite von Bundesanleihen:					
– mit einer Restlaufzeit von einem Jahr	2,46%	2,23%	2,17%	2,20%	2,16%
– mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren	2,46%	2,15%	2,43%	2,51%	2,46%
Zinsen der Kreditinstitute, im Neugeschäft					
Täglich fällige Einlagen priv. Haushalte in D zum Vergleich im gesamten Euroraum	0,56% 0,36%	0,54% 0,35%	0,56% 0,35%	– –	– –
Einlagen privater Haushalte bis 1 Jahr in D zum Vergleich im gesamten Euroraum	2,76% 2,74%	2,64% 2,61%	2,48% 2,45%	– –	– –
Unternehmenskredite bis 1 Mio. € über 5 J in D zum Vergleich im gesamten Euroraum	3,41% 4,03%	3,21% 3,94%	3,23% 3,81%	– –	– –

Impressum

Herausgeber

Deutscher Sparkassen- und Giroverband e. V.

Charlottenstraße 47
10117 Berlin
Telefon: 030 20225-5303
dsgv-Volkswirtschaft@dsgv.de
www.dsgv.de

Redaktionsschluss dieser Ausgabe
18.02.2025

Gestaltung

Franz Metz, Berlin

Bildnachweis

Titelseite: Plainpicture/Westend61

ISSN

2509-3835

Verantwortlich

Dr. Thomas Keidel
Direktor
Leitung der Abteilung Finanzmarkt
Thomas.Keidel@dsgv.de

Dr. Reinhold Rickes
Chefvolkswirt
Stellv. Abteilungsleiter
Abteilung Finanzmarkt
Reinhold.Rickes@dsgv.de

Autor

Dr. Holger Schulz
Holger.Schulz@dsgv.de

Hinweis

Alle Publikationen dieser Reihe finden Sie unter
<https://www.dsgv.de/positionen.html#wirtschaftslage>