

Bereit für Neues

LBBW

Kapitalmarktkompass-Update

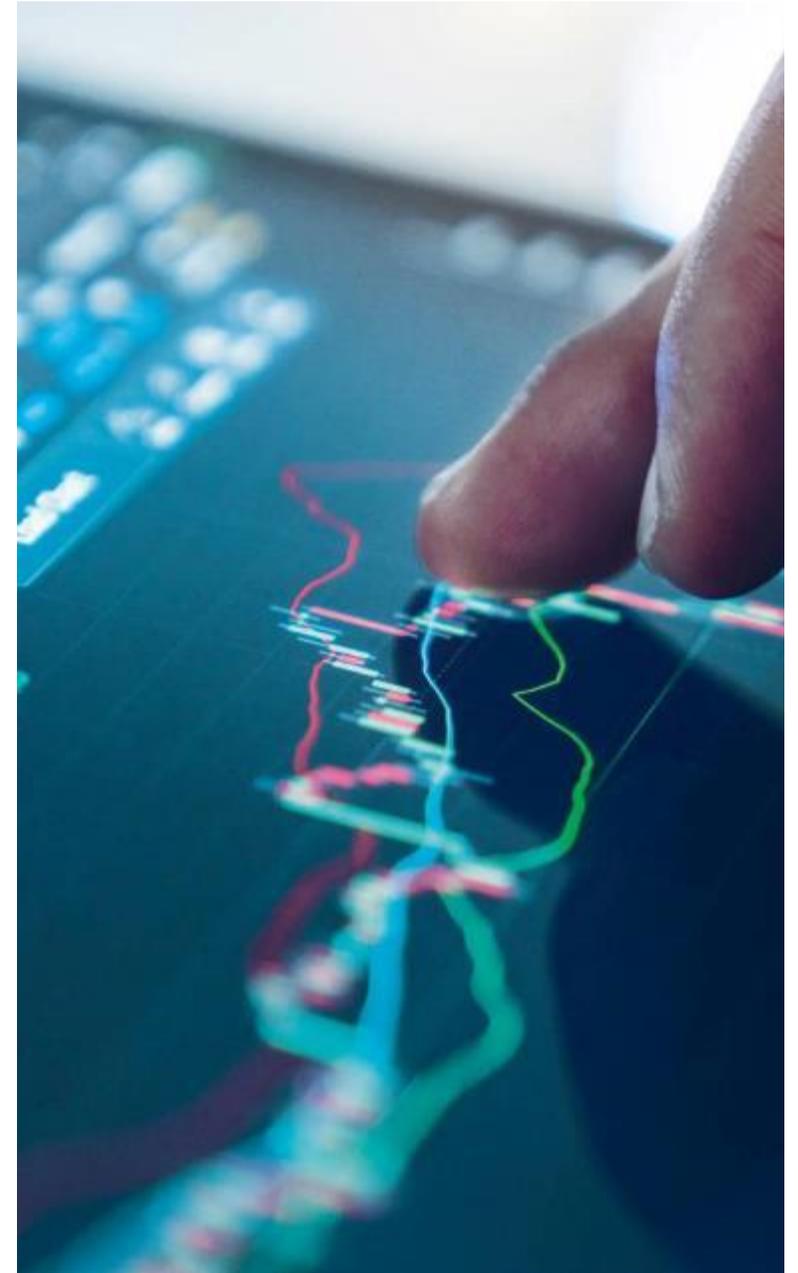
Perspektiven nach der Wahl – wie weiter in Deutschland?

25.02.2025 LBBW Research

Agenda

- 01 Perspektiven nach der Wahl – wie weiter in Deutschland?
- 02 Disclaimer

04
15



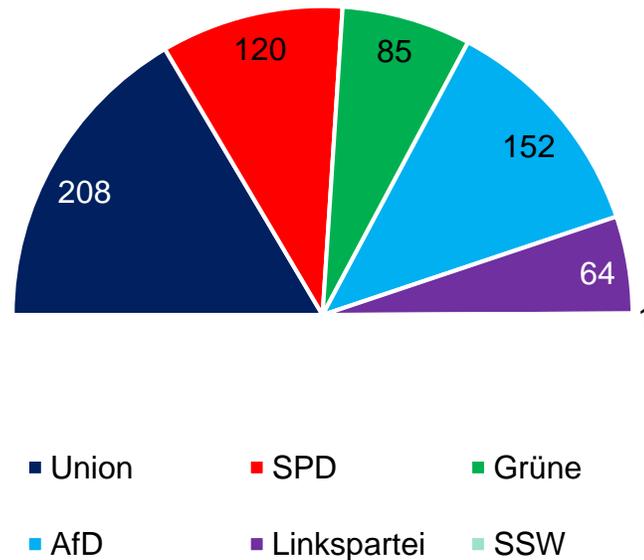
01

Perspektiven nach der Wahl – wie weiter in Deutschland?

Dr. Jens-Oliver Niklasch
Senior Economist
Tel: + 49 711 127-7 63 71
jens-oliver.niklasch@LBBW.de

Mehrheit für „Schwarz-Rot“

Ergebnis der Wahl: Mandate im Bundestag nach Fraktionen



- Alles spricht für eine Koalition zwischen Union (=CDU/CSU) und SPD. Beide Fraktionen hätten zusammen die absolute Mehrheit.
- Laut dem Kanzlerkandidaten Friedrich Merz von der CDU **soll eine neue Regierung „vor Ostern“ stehen**. Ostersonntag fällt dieses Jahr auf den 20. April.
- Bemerkenswert: AfD und Linkspartei haben zusammen mit 216 Sitzen eine Sperrminorität (mehr als ein Drittel der 630 Sitze).

„Lastenheft“ der neuen Regierung

DIHK-Jahresumfrage

TOP-Geschäftsrisiken nach Wirtschaftszweigen (rote Zahlen: Allzeithoch)

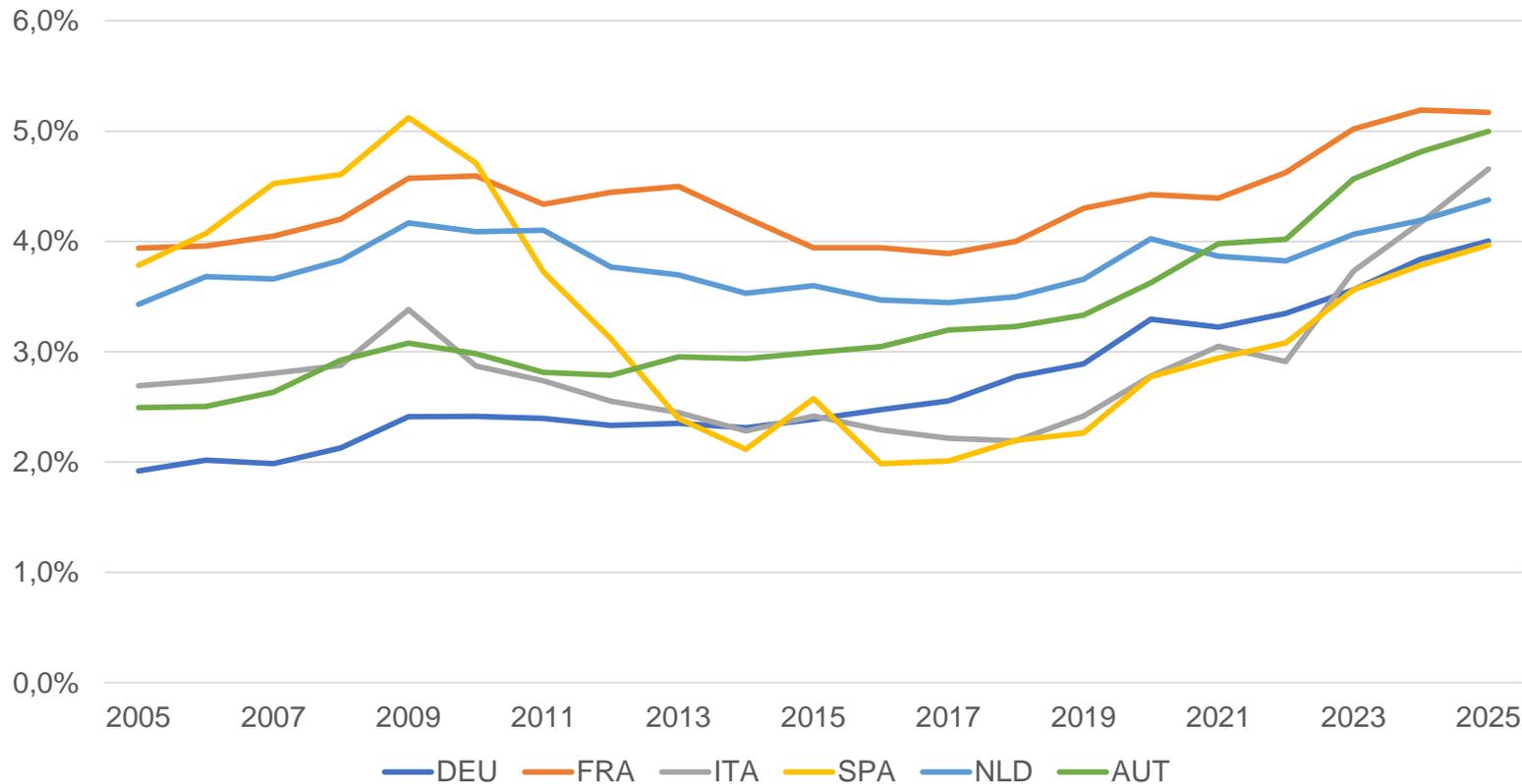
	Industrie	Bau	Handel	Dienstleistungen
1.	70% (71%) Inlandsnachfrage	59% (65%) Fachkräftemangel	68% (70%) Inlandsnachfrage	59% (56%) Wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen
2.	66% (58%) Energie- und Rohstoff- preise	58% (56%) Inlandsnachfrage	62% (58%) Wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen	54% (53%) Arbeitskosten
3.	63% (60%) Wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen	58% (54%) Wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen	57% (52%) Arbeitskosten	51% (49%) Inlandsnachfrage
4.	60% (58%) Arbeitskosten	57% (51%) Energie- und Rohstoff- preise	56% (49%) Energie- und Rohstoff- preise	49% (53%) Fachkräftemangel
5.	45% (47%) Auslandsnachfrage	54% (54%) Arbeitskosten	42% (46%) Fachkräftemangel	49% (44%) Energie- und Rohstoff- preise

- Viele Umfragen ähneln sich: Der Schuh drückt in den wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen, den Arbeitskosten, beim Fachkräftemangel, der Inlandsnachfrage teils auch in Energie- und Rohstoffkosten.
- Das sind die wichtigsten wirtschaftspolitischen Aufgabenfelder der künftigen Bundesregierung.

Helfen mehr Schulden?

Öffentliche Infrastruktur

in % des BIP, Jahreswerte



- Deutschland ist einer der Staaten innerhalb der EWU mit der geringsten Quote der Investitionen in öffentliche Infrastruktur.
- Das ist einer der Gründe hinter der Diskussion um eine Reform der Schuldenbremse. Insbesondere ist die Schuldenbremse restriktiver als die Bestimmungen des AEUV (Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union).
- Die Diskussion um die Schuldenbremse hat bereits kurz nach der Wahl begonnen.

Schuldenbremse Pro und Kontra

Pro:

- Verschuldung zulasten künftiger Generationen wird unterbunden
- Selbstbindung der Politik
- Bisherige Regeln zu Kreditaufnahme waren unwirksam

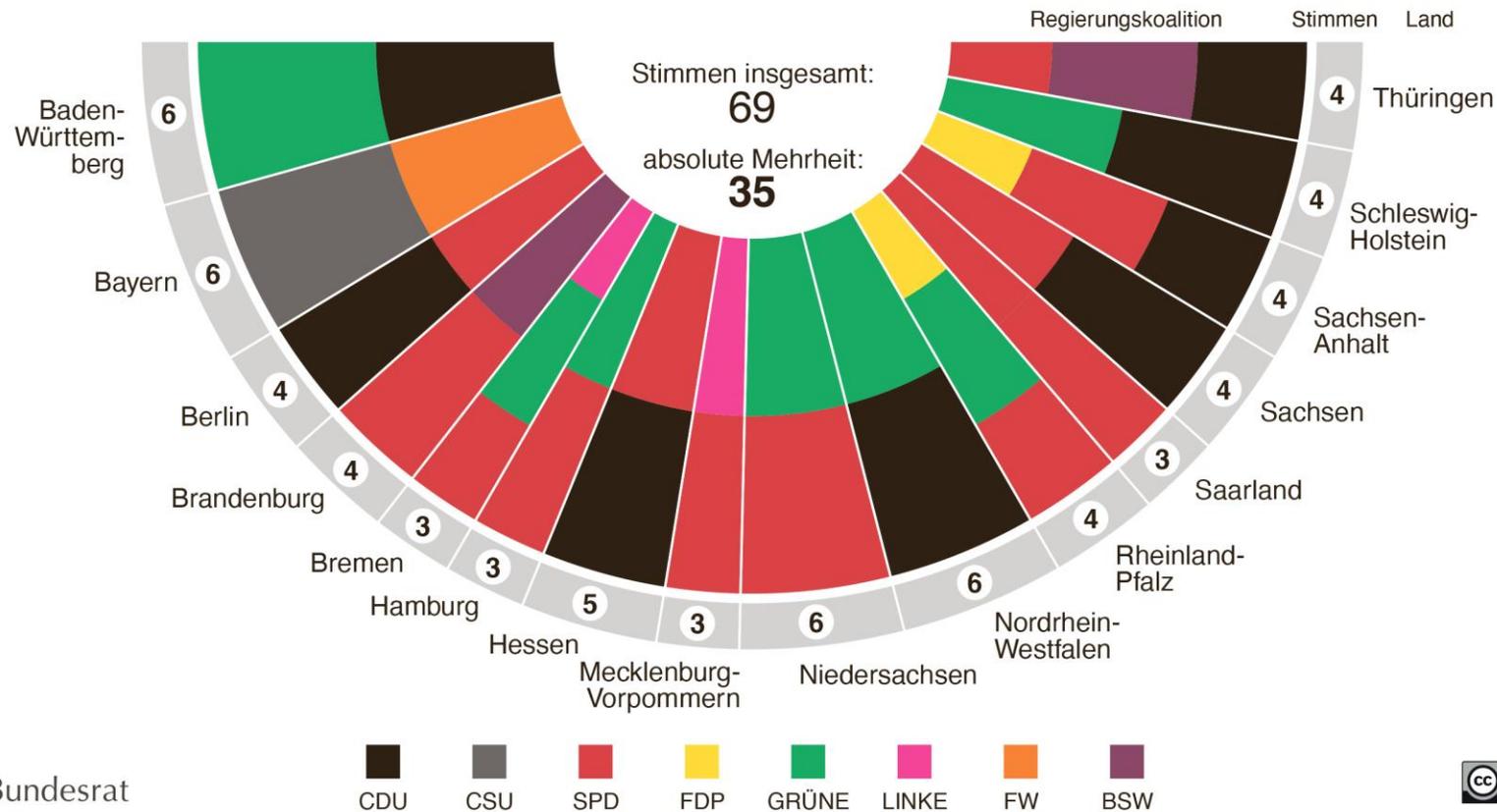
Kontra:

- Künftige Generationen werden gerade angesichts maroder Infrastruktur belastet; in kaum einem Land investiert die öff. Hand so wenig wie in Deutschland
- BIP-Wachstum könnte mit mehr Investitionen höher sein, Schulden würden sich quasi selbst finanzieren.
- Neue Aufgaben des Staates (Transformation, Verteidigung) lassen sich nicht allein durch Einsparungen anderswo finanzieren

Bundesrat: Zusammensetzung unübersichtlich

Die Zusammensetzung des Bundesrates

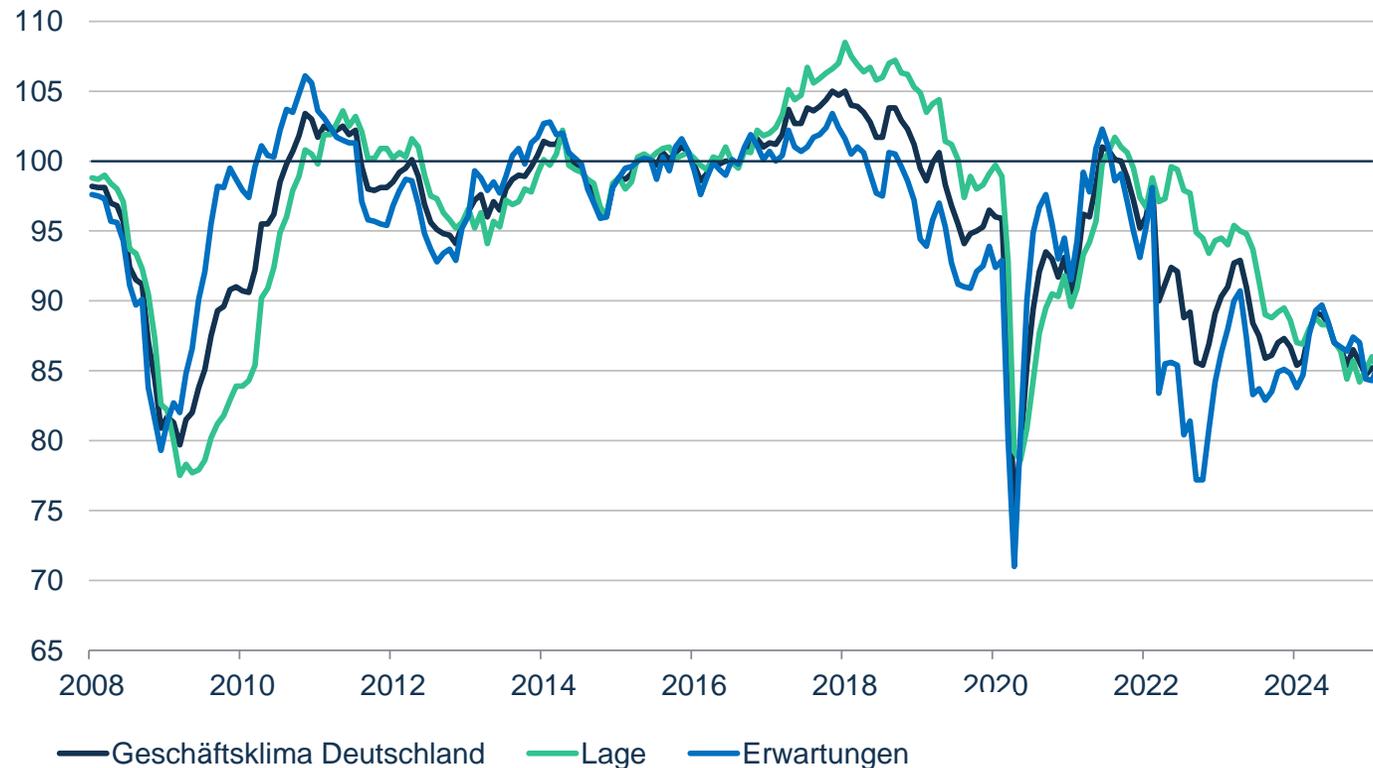
seit 18. Dezember 2024



Schlechte Ausgangslage für die deutsche Wirtschaft

ifo-Geschäftsklimaindex, Lage und Erwartungen

Monatswerte, sb.

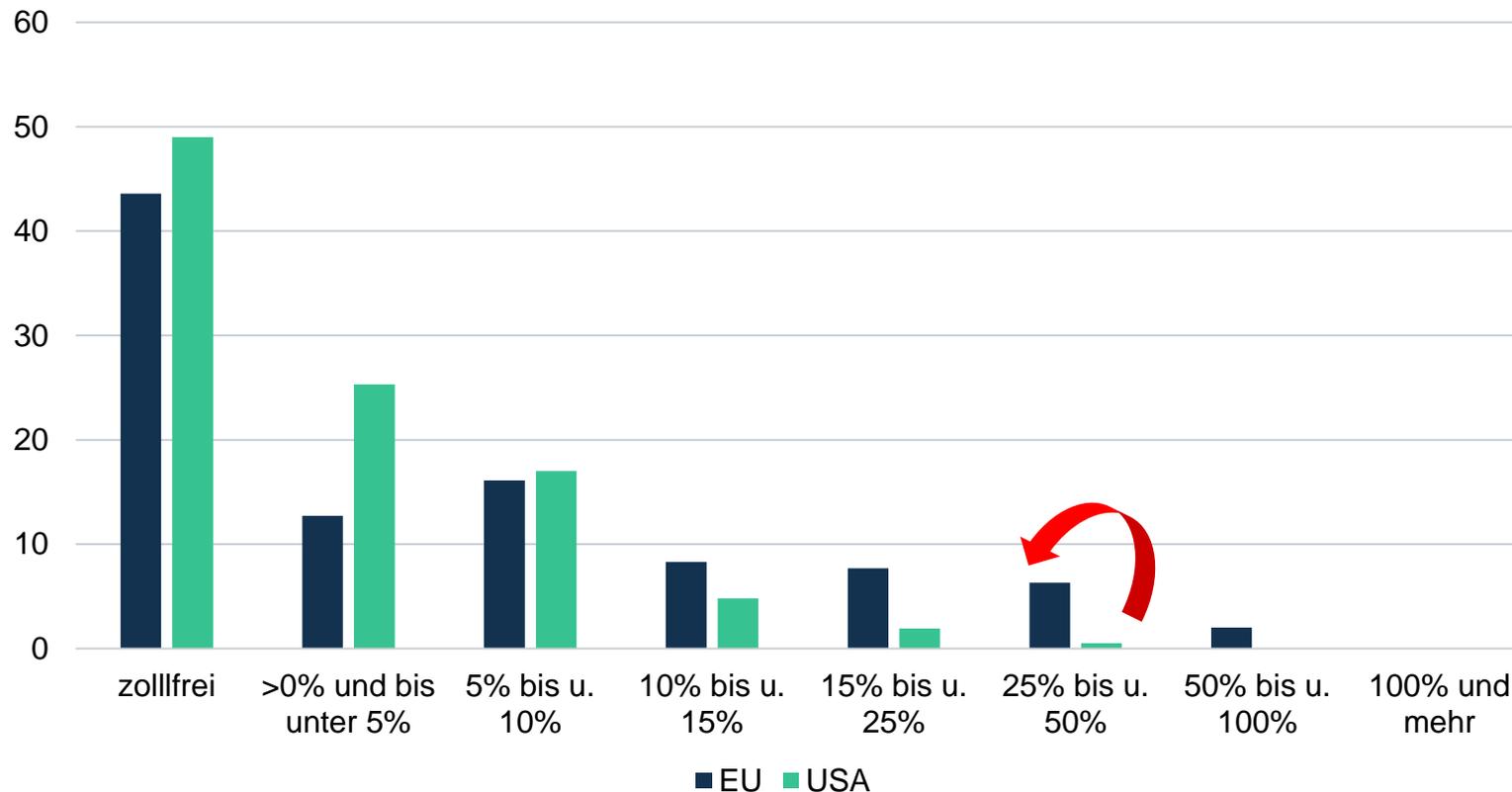


- Die Unternehmen dürften gespannt sein, welche Antwort die künftige Regierung ihnen auf ihre dringenden Fragen geben kann.
- Aber nicht alle Schwierigkeiten sind hausgemacht. Vor allem die Außenwirtschaft dürfte zunehmend durch die US-Handelspolitik unter Druck geraten.

Freihandelsvorbild EU? – Trumps „reziproke Zölle“

EU und USA: Häufigkeitsverteilung der Importzölle

Anteil an Importen in % nach Warenwert*), ohne Agrarprodukte



*) Stand 2022, an 100% fehlende Angaben statistisch nicht erfasst

- Trump hat einen Punkt: Die EU erhebt **höhere Zollsätze** auf Importe als die USA.
- **Rangliste der EU-Handelspartner** im Warenhandel (Summe beiderseitiger Importe, Stand 2022):

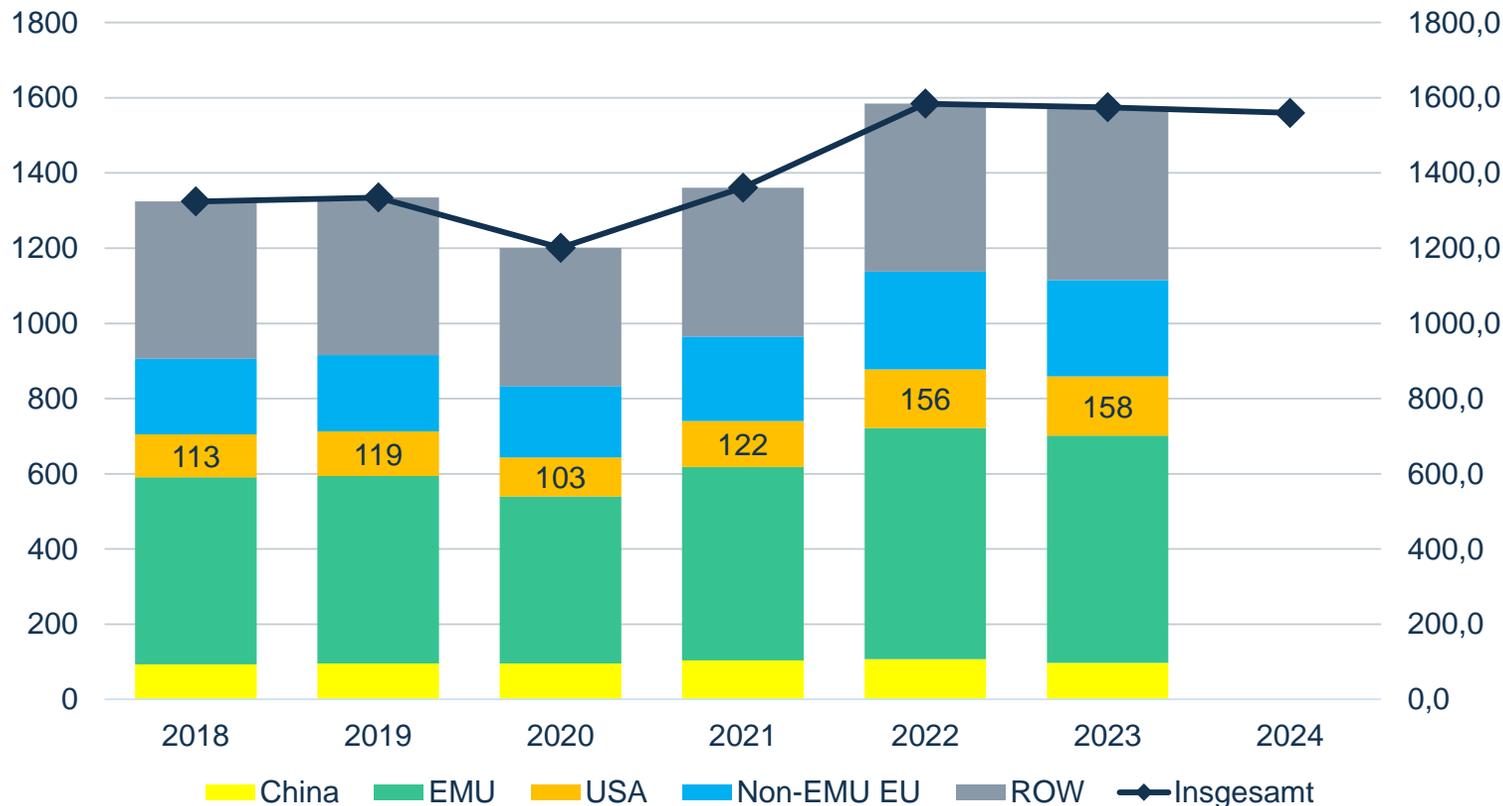
Land	Bilaterale Importe in Mrd. USD
– USA	484
– UK	243
– China	205
– Schweiz	168
– Türkei	90

- Vergeltungszölle der EU wären möglich. Die EU hat sich außerdem mit der Erweiterung der Richtlinie 654/2014 die Möglichkeit geschaffen, auf Streitigkeiten im Warenhandel mit **Vergeltung bei Dienstleistungen** zu reagieren.

Dt. Exporte: 2024 erneut ein leichter Rückgang

Exporte insgesamt und nach Regionen

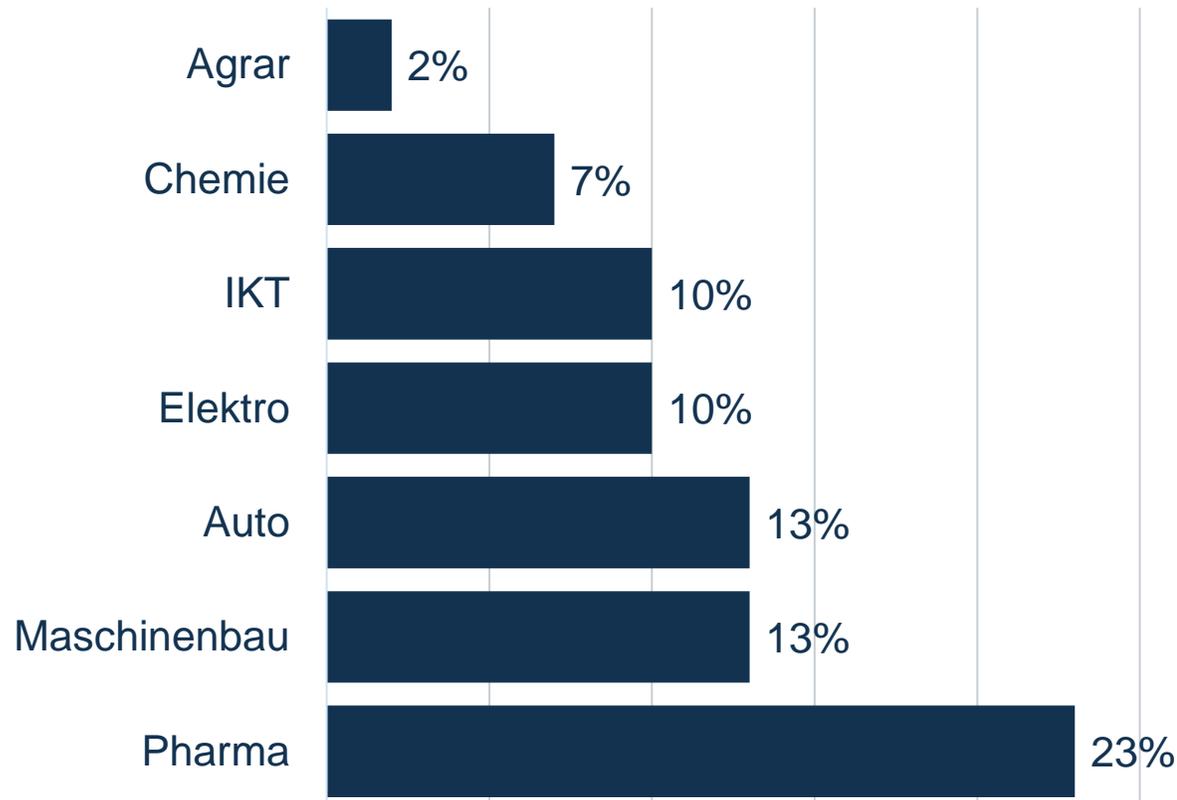
Jahreswerte in Mrd. Euro (nominal)



- Die Ausfuhren sind auch 2024 leicht gesunken.
- Wichtigster Einzelstaat sind die USA. Wichtigste Region ist der Euroraum.

Enge Verbindung der dt. Wirtschaft zu den USA

Anteil an Exporten in die USA zu den Gesamtexporten der Branche



- Einige Branchen sind stark US-abhängig – allerdings heißt ein hoher Marktanteil umgekehrt auch, dass aus US-Sicht diese Importe zumindest kurzfristig schwer zu ersetzen sind.
- Daneben sind die transatlantischen **Investitionsbeziehungen** von hoher Bedeutung.
- Im Jahr 2022 entfielen rund 27,5% aller deutschen Direktinvestitionsbestände auf die USA, für China beläuft sich der Anteil auf knapp 8%.
- Fast 11% aller Direktinvestitionen in Deutschland stammen aus den USA, dagegen weniger als 1% aus China.

Nächste Telefonkonferenzen / Webkonferenzen

Webkonferenz-Termine:

- **Mittwoch**, 05.03.2025 14h
- Dienstag, 18.03.2025 14h – KMK-Update
- Dienstag, 01.04.2025 14h
- Dienstag, 15.04.2025 14h – KMK-Update
- Dienstag, 06.05.2025 14h
- Dienstag, 20.05.2025 14h – KMK-Update
- Dienstag, 03.06.2025 14h
- Dienstag, 17.06.2025 14h – KMK-Update

LBBW-Prognosen

(keine Änderungen seit Kapitalmarktkompass Februar)

Konjunktur					
in %		2022	2023	2024e	2025e
Deutschland	BIP	1,4	-0,1	-0,2	-0,2
	Inflation	6,9	5,9	2,2	2,1
Euroraum	BIP	3,6	0,4	0,7	0,4
	Inflation	8,4	5,4	2,4	2,1
USA	BIP	2,5	2,9	2,8	2,5
	Inflation	8,0	4,1	3,0	3,0
China	BIP	3,0	5,2	3,5	3,8
	Inflation	2,0	0,2	0,5	0,8
Welt	BIP	3,5	2,9	2,8	3,1
	Inflation	8,7	5,3	2,7	2,8

Zinsen und Spreads					
in %		aktuell	31.03.25	30.06.25	31.12.25
EZB Einlagesatz		2,75	2,50	2,00	1,75
Bund 10 Jahre		2,44	2,40	2,25	2,20
Fed Funds		4,50	4,50	4,50	4,25
Treasury 10 Jahre		4,40	4,70	4,60	4,40
BBB Bundspread (in Bp.)		99	110	110	130

Aktienmarkt					
in Punkten		aktuell	31.03.25	30.06.25	31.12.25
DAX		22 426	21 000	21 000	20 000
Euro Stoxx 50		5 454	5 100	5 000	4 900
S&P 500		5 983	6 100	6 200	6 000
Nikkei 225		38 777	38 000	38 000	37 000

Rohstoffe und Währungen					
		aktuell	31.03.25	30.06.25	31.12.25
US-Dollar je Euro		1,05	1,02	1,00	1,00
Franken je Euro		0,94	0,95	0,96	0,98
Pfund je Euro		0,83	0,82	0,82	0,81
Gold (USD/Feinunze)		2 943	2 600	2 500	2 400
Öl (Brent - USD/Barrel)		75	75	70	70

+ Angehoben
- Gesenkt

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz, in Liechtenstein, Hongkong, Korea, der Republik China (Taiwan), in Singapur und der Volksrepublik China.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

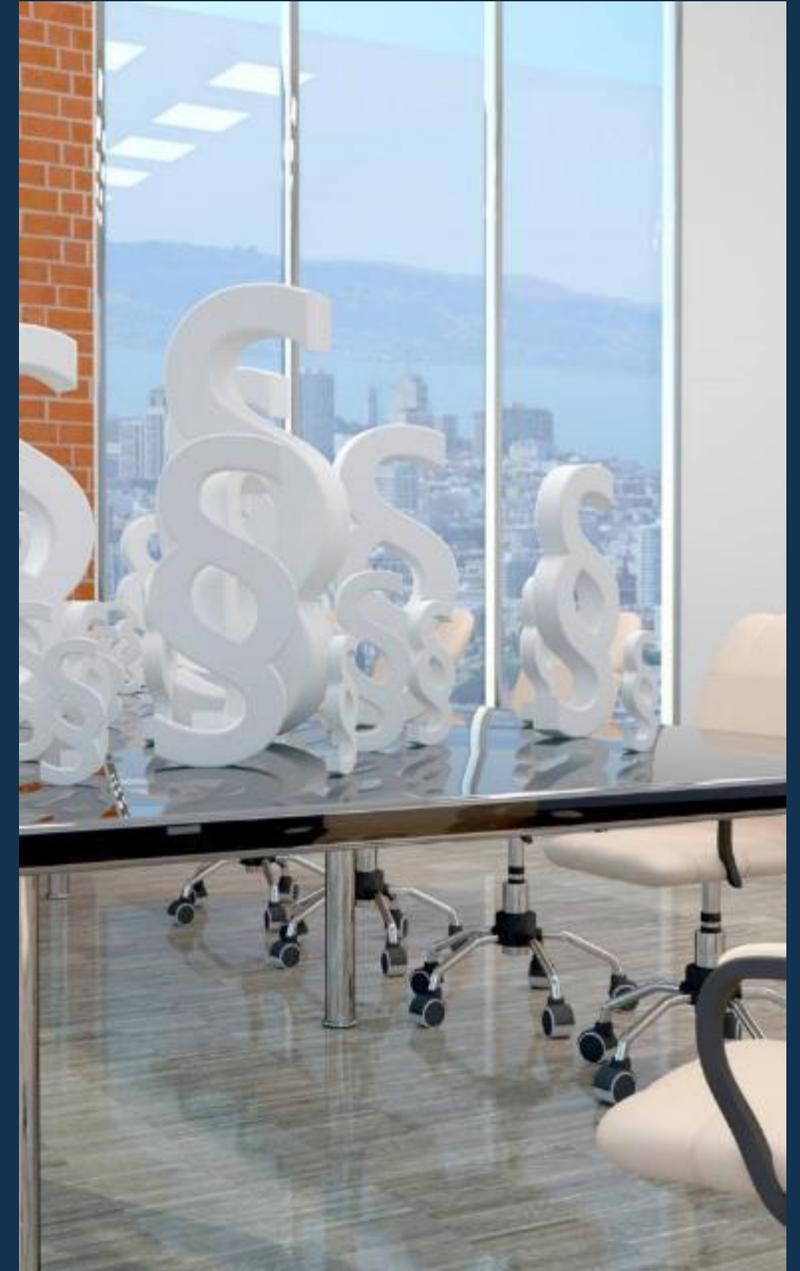
Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.



Disclaimer

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in Hongkong:

Der Inhalt und die hierin enthaltenen Informationen wurden von der Securities and Futures Commission und/oder einer anderen Aufsichtsbehörde in Hongkong weder geprüft noch bestätigt.

Diese Veröffentlichung enthält oder begründet keinerlei Aufforderung, Werbung oder sonstiges Dokument mit der Aufforderung (a) zum Abschluss oder Angebot des Abschlusses (i) einer Vereinbarung zum Erwerb, zur Veräußerung, Zeichnung oder Übernahme von Wertpapieren oder (ii) einer Vereinbarung über eine regulierte Kapitalanlage oder einer Vereinbarung zum Erwerb, zur Veräußerung, Zeichnung oder Übernahme eines anderen strukturierten Produkts oder (b) zum Erwerb eines Anteils oder zur Beteiligung oder zum Angebot des Erwerbs eines Anteils oder einer Beteiligung an einer kollektiven Kapitalanlage. Darüber hinaus enthält diese Veröffentlichung keinen Wertpapierprospekt („prospectus“) gemäß Definition in § 2(1) der Verordnung über Unternehmen (Auflösung und sonstige Bestimmungen) (Kap. 32 der Gesetze von Hongkong) (Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance).

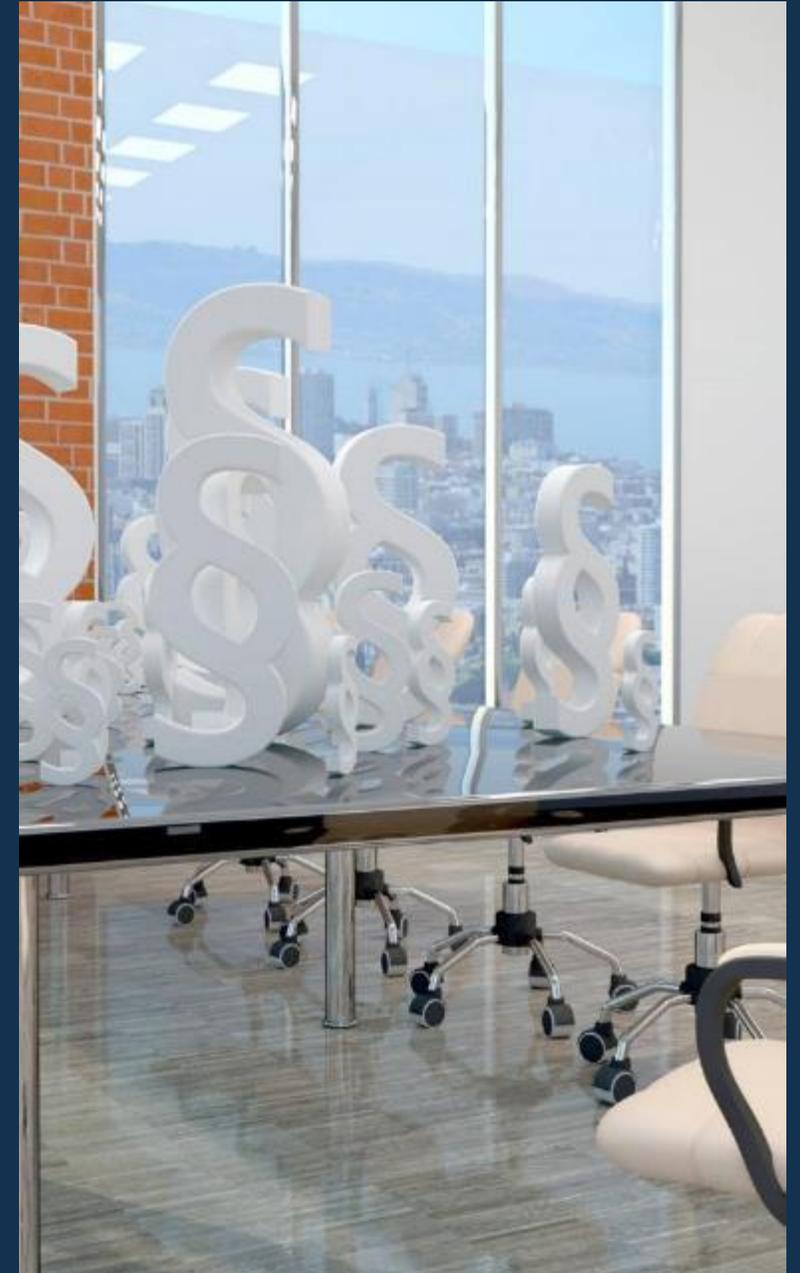
Die Landesbank Baden-Württemberg besitzt keine Zulassung für die Ausübung regulierter Tätigkeiten in Hongkong.

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in Korea:

Dieser Bericht wird Ihnen wie erbeten zur Verfügung gestellt und ist in keiner Weise als Anlageaufforderung, Angebot zum Verkauf von Finanzanlageprodukten oder öffentliches Angebot von Wertpapieren in der Republik Korea („Korea“) durch die LBBW oder eines ihrer verbundenen Unternehmen auszulegen. Weder die LBBW noch eines ihrer verbundenen Unternehmen gibt eine Zusicherung hinsichtlich der Fähigkeit der Empfänger dieses Berichts zum Erwerb von Finanzanlageprodukten nach koreanischem Recht, insbesondere nach dem Devisengesetz (Foreign Exchange Transaction Act) und den darin veröffentlichten Vorschriften und Regelungen, ab.

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in der Republik China (Taiwan):

Dieser Bericht kann taiwanesischen Empfängern von außerhalb Taiwans zur Verfügung gestellt werden, darf jedoch nicht innerhalb Taiwans verteilt/weitergegeben werden und stellt keine Empfehlung von Wertpapieren innerhalb Taiwans dar und darf nicht als Grundlage für eine solche Empfehlung verwendet werden.



Disclaimer

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in Singapur:

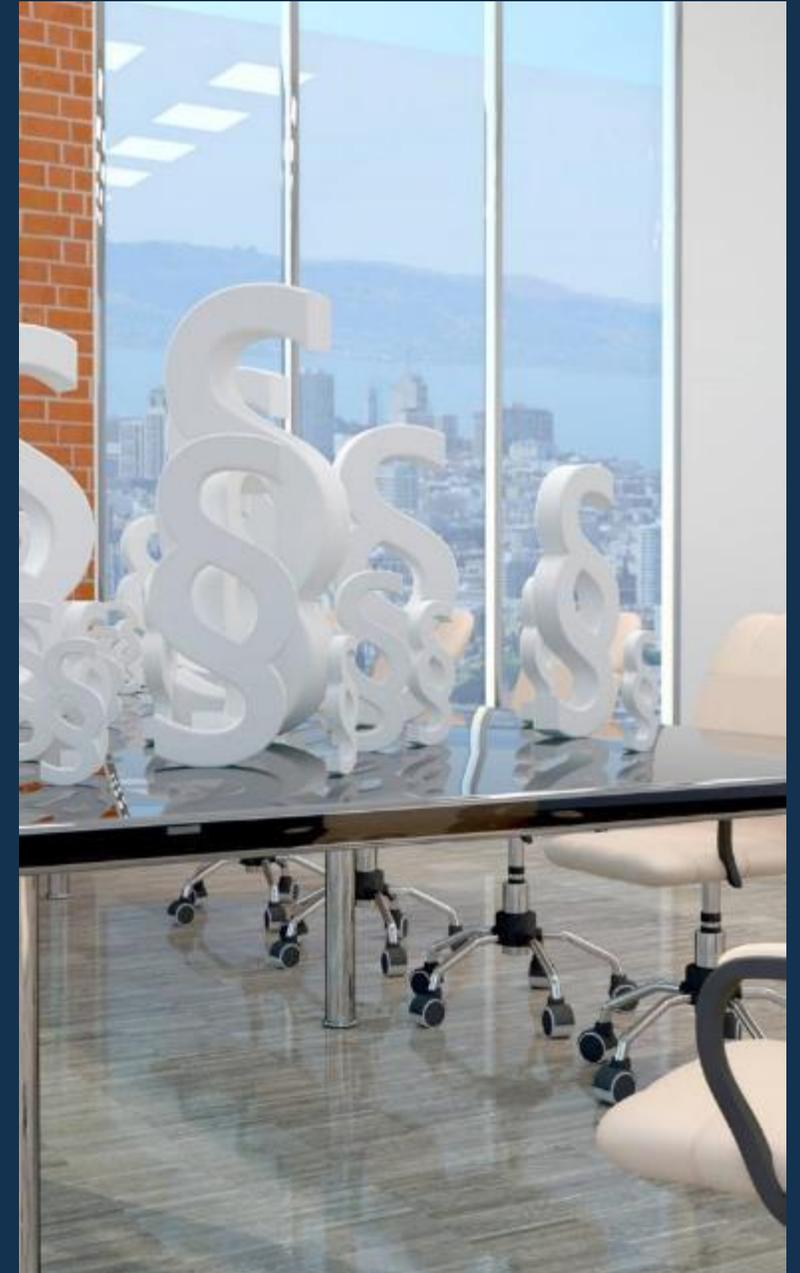
Dieser von der LBBW erstellte Bericht ist für die allgemeine Verbreitung bestimmt. Die spezifischen Anlageziele, die finanzielle Situation oder die individuellen Bedürfnisse bestimmter Personen werden hierin nicht berücksichtigt. Sie sollten Ihre spezifischen Anlageziele, finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse abwägen, bevor Sie eine Handelsverpflichtung eingehen, einschließlich einer Beratung hinsichtlich der Eignung der Anlage durch einen unabhängigen Finanzberater. Es wird keine Zusicherung oder Garantie hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen gegeben. Demnach handelt jede Person, die sich auf diese Informationen stützt, gänzlich auf eigenes Risiko. Dieser Bericht stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Abschluss eines Geschäfts mit einem Finanzinstrument dar. Alle geäußerten Ansichten und Meinungen können sich ändern, ohne dass Sie darüber informiert werden.

Dieser Bericht wurde Ihnen auf der Grundlage übermittelt, dass Sie ein institutioneller Anleger („institutional investor“) (gemäß Definition in § 4A(1) des Wertpapier- und Futures-Gesetzes (Kap. 289) von Singapur (Securities and Futures Act)) sind. Folglich muss dieser Bericht nicht die §§ 25 bis 29 und 36 des Finanzberatergesetzes (Kap. 110) von Singapur (Financial Advisers Act) erfüllen und Sie unterstehen nicht dem Schutz der entsprechenden Bestimmungen in Verbindung mit der Offenlegung von Produktionsinformationen, falschen oder irreführenden Angaben, dem Vorliegen einer angemessenen Grundlage für Empfehlungen und Anforderungen der Offenlegung von Beteiligungen für Empfehlungen bezüglich ausgewählter Produkte.

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in der Volksrepublik China:

Die vorliegenden Informationen sind ausschließlich für qualifizierte inländische institutionelle Anleger (QDII) bestimmt. Wenn Sie kein QDII sind, sollten diese Informationen unberücksichtigt bleiben und gelöscht werden.

Die hierin enthaltenen Informationen sind nicht für das Angebot oder den Verkauf von Wertpapieren oder Finanzprodukten innerhalb der Volksrepublik China bestimmt, worin für diese Zwecke Hongkong, die Sonderverwaltungszone Macau und Taiwan nicht inbegriffen sind. Alle hierin enthaltenen oder durch Bezugnahme einbezogenen Informationen bezüglich Wertpapieren oder Finanzprodukten stellen kein Angebot zum Verkauf und keine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren oder Finanzprodukten in der Volksrepublik China dar. Die hierin enthaltenen Informationen und die in Bezug genommenen Wertpapiere und Finanzprodukte wurden und werden bei bzw. von keiner Behörde in der Volksrepublik China vorgelegt, genehmigt, geprüft oder eingetragen und dürfen deshalb in der Volksrepublik China nicht an die Öffentlichkeit verteilt oder in Verbindung mit einem Angebot zur Zeichnung oder zum Verkauf der Wertpapiere oder Finanzprodukte in der Volksrepublik China verwendet werden. Jeder Anleger, der an einer Anlage in Wertpapiere oder Finanzprodukte, wie hierin beschrieben, interessiert ist, muss alle in der Volksrepublik China geltenden Gesetze und Vorschriften befolgen und ist allein für die Einhaltung aller in der Volksrepublik China geltenden regulatorischen Verfahren verantwortlich.



Disclaimer

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebs Händler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.

Erstellt am: #RELEASE_DATE#

