



LB≡BW

Kraemers
Klartext

Cross-Asset- und Strategy-Research

Deutschland auf der Standspur

Erst hatten wir kein Glück, und nun
kommt auch noch Pech dazu

Die Hiobsbotschaften aus der deutschen Wirtschaft, insbesondere aus der Industrie, reißen nicht ab. Gefühlt jede Woche verkünden namhafte Unternehmen, vorzugsweise aus dem Automobilbau, sie müssten ihr Personal der Absatzlage anpassen. Auf gut Deutsch: Zehntausende Stellen werden wegfallen. Die Insolvenzzahlen sind wieder über das Niveau vor Corona geklettert, und der vielbeachtete ifo-Geschäftsklimaindex ist nach ein paar Monaten leichten Anstiegs im September wieder gesunken. So oder so ist das Zutrauen gering. Das letzte Mal, dass der ifo-Index der Geschäftserwartungen den Durchschnittswert der zurückliegenden zwei Dekaden erreichte, war Anfang 2022.

Die Malaise der deutschen Wirtschaft ist also mehr als nur ein konjunkturelles Phänomen. Dahinter steckt vielmehr ein Konglomerat aus zahlreichen Problemen und Fehlstellungen. Das LBBW-Research hat die Vielzahl struktureller Bremsklötze bereits im Herbst 2024 in seiner [Stagnationsstudie](#) herausgearbeitet. Seither ist so gut wie nichts passiert.

Abwarten und Hoffen ist keine Strategie

Und zu all dem kommen jetzt auch noch externe Schocks. Der überbordende Protektionismus der Trump-Regierung (na ja, streichen Sie das Wort „Regierung“ – Washington ist zu einer One-Man-Show verkommen) trifft uns in Deutschland besonders hart und in unserer [Home Base Baden-Württemberg](#) noch härter. Denn wie in kaum einem anderen Land war das Wachstum der vergangenen Jahrzehnte so stark vom Export beflügelt (siehe Abb. 1). Die goldene Phase der Globalisierung liegt schon länger hinter uns. Doch jetzt gibt Trump auch noch im Rückwärtsgang Vollgas.

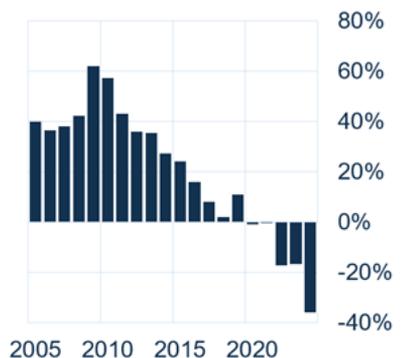
Dr. Moritz Kraemer

Chefvolkswirt und Leiter Research
LBBWResearch@LBBW.de

10. Oktober 2025

Die Wirtschaft steckt in der Krise fest

Abb. 1: Beitrag des Außenhandels zum deutschen Wirtschaftswachstum (2000-2024, Zehnjahresdurchschnitte)



Quelle: Destatis, LBBW Research.
Daten preisbereinigt, verkettete Volumenangaben.

Eine unerwünschte Nebenwirkung dessen bekommen wir langsam immer deutlicher zu spüren: Die USA halten Chinas Ausfuhren mit besonders hohen Zöllen von ihrem Markt fern. Peking braucht aber Exporterfolge, weil sein Binnenmarkt – geschwächt durch eine schrumpfende Erwerbsbevölkerung, die zähe Immobilienkrise und die hohe Verschuldung – nicht mehr richtig in Schwung kommt. Deshalb verschicken chinesische Hersteller ihre oft stark subventionierten Produkte in andere Ecken der Welt. Auch nach Europa. Wir können also wegen zunehmender Zollmauern nicht nur schlechter exportieren, sondern stehen zusätzlich auch auf dem heimischen Markt unter Druck.

Jetzt die Flucht nach vorn ergreifen!

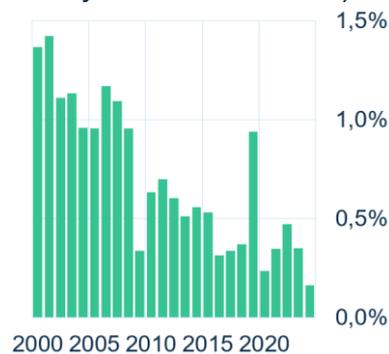
Auf diese Herausforderungen sind verschiedene Reaktionen denkbar. Eine nenne ich mal „Auge um Auge, Zahn um Zahn“. Und tatsächlich will die EU Medienberichten zufolge offenbar bald ein Paket von Zöllen auf chinesische Waren und „Buy European“ Regeln vorlegen. Einen ersten Vorgeschmack hat sie diese Woche mit der Ankündigung eines 50-prozentigen Zolls auf Stahl gegeben. Der österreichische Wirtschaftsminister Wolfgang Hattmannsdorfer fordert gar einen „[Schutzschirm](#)“ für Europas Industrie: „Wir müssen protektionistischer und patriotisch-europäisch auftreten.“ Klingt nach „Make Europe Great Again“. Von Trump lernen heißt siegen lernen?

Ich halte es ja für durchaus richtig, gegen Dumpingimporte aus Fernost ausgleichende Zölle zu erheben. Aber Protektionismus an sich verspricht keine Wohlstandsgewinne. Das werden übrigens auch die MAGA-Getreuen noch erfahren. Denn Amerika war nie so „great“ wie jetzt nach Jahrzehnten des Freihandels. Die Zeit, die Europa mit Chinazöllen gewinnt, muss die EU aber auch nutzen und die Bemühungen verdoppeln, ihren technologischen Rückstand aufzuholen. Trauert Europa stattdessen nostalgisch einer unwiederbringlich vergangenen Ära industrieller Dominanz nach, wird sich der Niedergang beschleunigen (siehe Abb. 2). Weshalb nennen wir uns eigentlich immer noch Industrienation, wenn bereits 80 % der Wertschöpfung außerhalb des verarbeitenden Gewerbes entstehen? Und wenn Politiker von „Technologieoffenheit“ sprechen, meinen sie damit womöglich, alles möge so bleiben wie es war, als wir Weltspitze waren? Technischem Fortschritt und Strukturwandel zum Trotz? Wir schauen zu viel zurück und zu wenig nach vorne, scheint mir.

Vor etwas mehr als einem Jahr lieferte uns der [Draghi-Bericht](#) eine Blaupause für ein wettbewerbsfähiges Europa. Von den Empfehlungen ist bisher nur gut ein Zehntel umgesetzt. Von den 800 Mrd. EUR jährlicher Investitionsoffensive keine Spur. Und die Vollendung des EU-Binnenmarktes lässt ebenfalls auf sich warten. Nach [Schätzung des IWF](#) entsprechen die Handelshemmnisse innerhalb der EU einem Zollsatz auf Waren von durchschnittlich 40 % – bei Dienstleistungen noch darüber. Wie vieler Weckrufe bedarf es eigentlich noch, damit die Europäer verstehen, dass wir nur gemeinsam eine Chance haben?

Neues Problem: Chinas Exporte nach Europa

Abb. 2: Jährliches Produktivitätswachstum pro Erwerbstätigen in Deutschland (2000-2024, Zehnjahresdurchschnitt)



Quelle: Destatis, LBBW Research
NB: das Produktivitätswachstum war negativ in 2023 (-1,5%) und 2024 (-0,6%)!

Binnenmarkt vollenden und in Zukunftstechnologien investieren!

Disclaimer:

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz, in Liechtenstein und dem Vereinigten Königreich.

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.

Zusätzlicher Hinweis für Empfänger im Vereinigten Königreich:

LBBW ist autorisiert und wird reguliert von der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main (Deutschland) sowie von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn (Deutschland) und Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main (Deutschland). Zudem ist die LBBW durch die Prudential Regulation Authority (PRA) autorisiert und unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority (FCA) sowie einer eingeschränkten Regulierung durch die Prudential Regulation Authority. Details zum Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority sind auf Anfrage bei uns erhältlich.

Diese Publikation wird ausschließlich an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien durch die LBBW verteilt und nicht an Privatkunden. Im Sinne dieser Regelung bezeichnet „Privatkunde“ eine Person, die eine oder mehrere der folgenden Voraussetzungen erfüllt: (i) ein Kunde im Sinne von Punkt (7) des Artikels 2(1) der UK-Version der Verordnung (EU) 600/2014, die durch den European Union (Withdrawal) Act 2018 (EUWA) Teil des UK-Rechts ist (UK MiFIR), der kein professioneller Kunde im Sinne von Punkt (8) des Artikels 2(1) der UK MiFIR ist; oder (ii) ein Kunde im Sinne der Bestimmungen des Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA, in der jeweils aktuellen Fassung) sowie der darunter erlassenen Regeln und Verordnungen (die bis zum 31. Dezember 2020 – dem Tag des Endes der Übergangsperiode – zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2016/97 über den Versicherungsvertrieb galten), wobei dieser Kunde kein professioneller Kunde im Sinne von Punkt (8) des Artikels 2(1) der UK MiFIR wäre; oder (iii) kein qualifizierter Anleger im Sinne der UK-Version der Verordnung (EU) 2017/1129 über den Prospekt, der bei einem öffentlichen Angebot von oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist, die durch den EUWA Teil des UK-Rechts geworden ist (UK Prospektverordnung).

Diese Publikation wurde von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Sie spiegelt die Ansichten der LBBW wider und bietet keine objektive oder unabhängige Sicht auf die behandelten Themen. Die Publikation sowie die darin geäußerten Ansichten stellen weder eine persönliche Empfehlung noch Anlageberatung dar und sollten nicht als Grundlage für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Die Eignung einer bestimmten Anlage oder Strategie hängt von den individuellen Umständen des Anlegers ab. Sie sollten eigenständig prüfen, ob die in dieser Publikation enthaltenen Informationen für Sie von Relevanz und hinreichend sind, sowie weitere Erkundigungen einholen, einschließlich der Einholung unabhängiger Finanzberatung, bevor Sie an einer Transaktion in Bezug auf die in dieser Publikation genannten Finanzinstrumente teilnehmen.

Unter keinen Umständen dürfen die in dieser Publikation enthaltenen Informationen als Angebot zum Verkauf oder als Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf eines bestimmten Investments oder Wertpapiers verwendet oder betrachtet werden. Weder die LBBW noch eines ihrer Tochterunternehmen oder verbundenen Unternehmen, noch ihre Geschäftsführer, Mitarbeiter, Berater oder Beauftragten übernehmen Verantwortung oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen (oder dafür, ob Informationen in der Publikation ausgelassen wurden) oder anderer relevanter Informationen, unabhängig davon, ob diese schriftlich, mündlich, in visueller oder elektronischer Form übermittelt oder zugänglich gemacht wurden. Ebenso haftet LBBW nicht für Verluste, die sich aus der Verwendung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder anderweitig im Zusammenhang damit ergeben.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen, Aussagen und Meinungen stellen keine öffentliche Aufforderung dar und sind auch nicht Teil einer solchen. LBBW übernimmt keine Verantwortung für Tatsachen, Empfehlungen, Meinungen oder Ratschläge, die in einer solchen Publikation enthalten sind, und lehnt ausdrücklich jegliche Verantwortung für Entscheidungen oder die Eignung eines Wertpapiers oder einer Transaktion ab, die darauf basieren. Entscheidungen, die ein professioneller Kunde oder eine geeignete Gegenpartei trifft, um ein Wertpapier zu kaufen, zu verkaufen oder zu halten, beruhen ausschließlich auf deren eigenen Überlegungen und werden in keiner Weise von LBBW unterstützt, beeinflusst oder dieser zugeschrieben.

Die LBBW erbringt keine Anlage-, Steuer- oder Rechtsberatung. Bevor Sie eine Transaktion auf Grundlage der in dieser Publikation enthaltenen Informationen eingehen, sollten Sie in Zusammenarbeit mit Ihren eigenen Anlage-, Rechts-, Steuer-, Regulierungs- und Buchhaltungsberatern die wirtschaftlichen Risiken und Vorteile sowie die rechtlichen, steuerlichen, regulatorischen und buchhalterischen Eigenschaften und Konsequenzen der Transaktion ermitteln.

Gerne auf LinkedIn verbinden,
einfach QR-Code scannen

