



LB \equiv BW

Kommunale 2025

Aktuelles zur
Konjunktur

Dr. Jens-Oliver Niklasch,
Senior Economist

23.10.2025

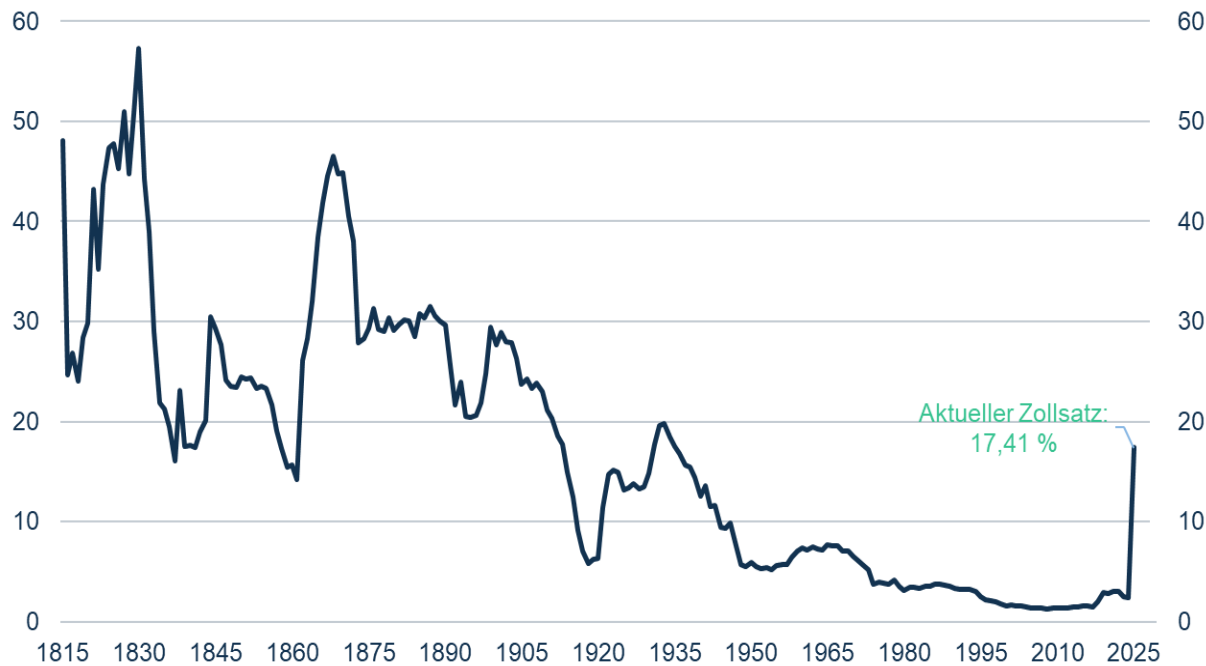
01

Trump 2.0:

**Die USA verändern sich
und die Welt**

Freier Welthandel – nicht „Made in USA“

Durchschnittlicher Zollsatz USA (%)



Quelle: [Yale Budget Lab](#), LBBW Research

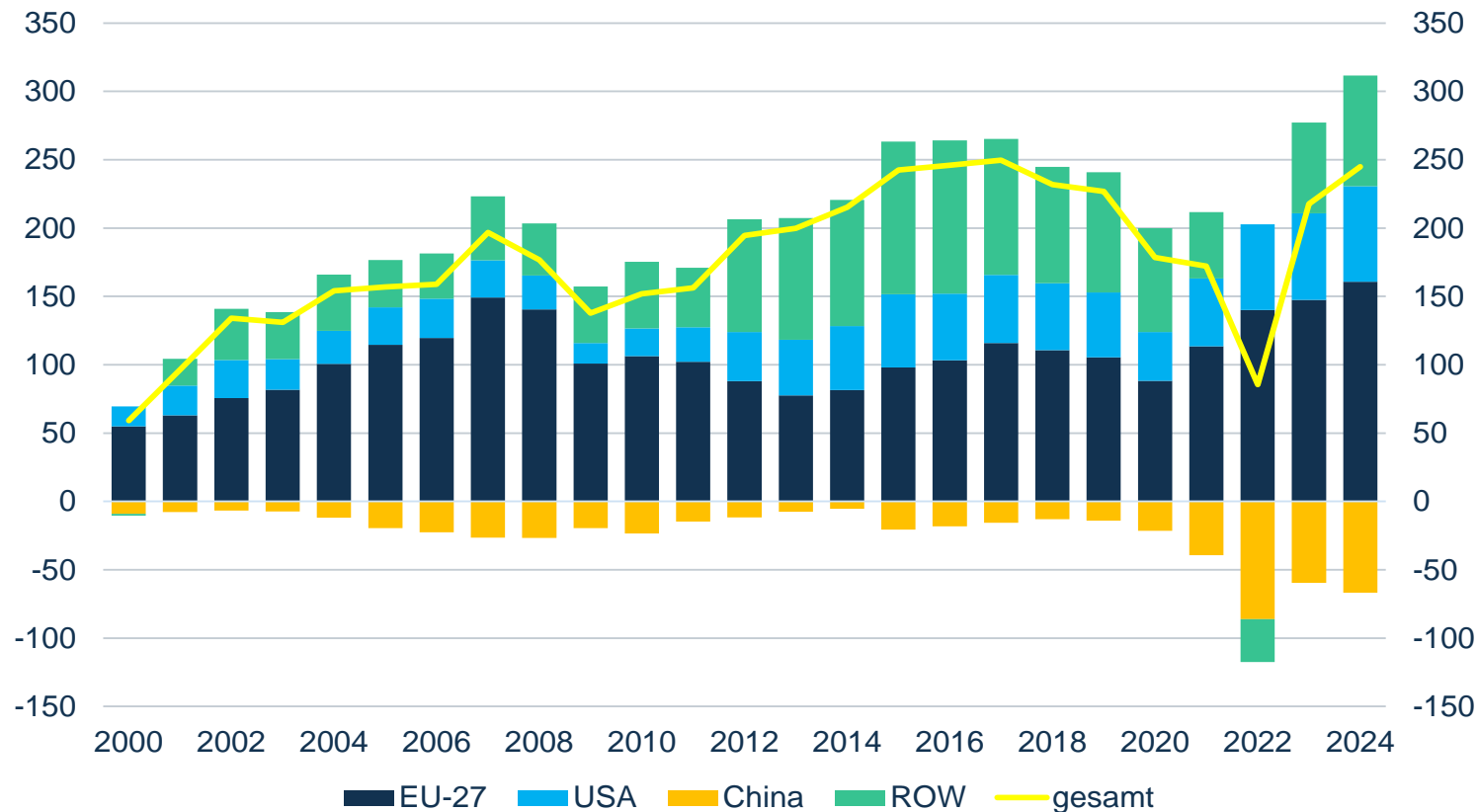
Untergräbt Trump die Demokratie?

- Trump nutzt regelmäßig Notstandserklärungen, um zu vermeiden, Gesetzesvorlagen dem Kongress zur Genehmigung vorlegen zu müssen. Einige davon (z.B. bezüglich des neuen Zollregimes) stießen auf Widerstand vor Bundesgerichten. Entscheidung des Supreme Courts steht bevor.
- Zudem versucht Trump unabhängige Institutionen, wie die Fed oder auch Statistikbehörden, massiv zu beeinflussen.
- Merkmal des Übergangs zu autoritären oder totalitären Herrschaftsformen: Wenn der Ausnahmezustand zum Normalzustand wird...

Außenhandel: Zollpolitik wird Spuren hinterlassen

Salden der Handelsbilanz im Warenhandel nach Region

Jahreswerte in Mrd. Euro, sb.

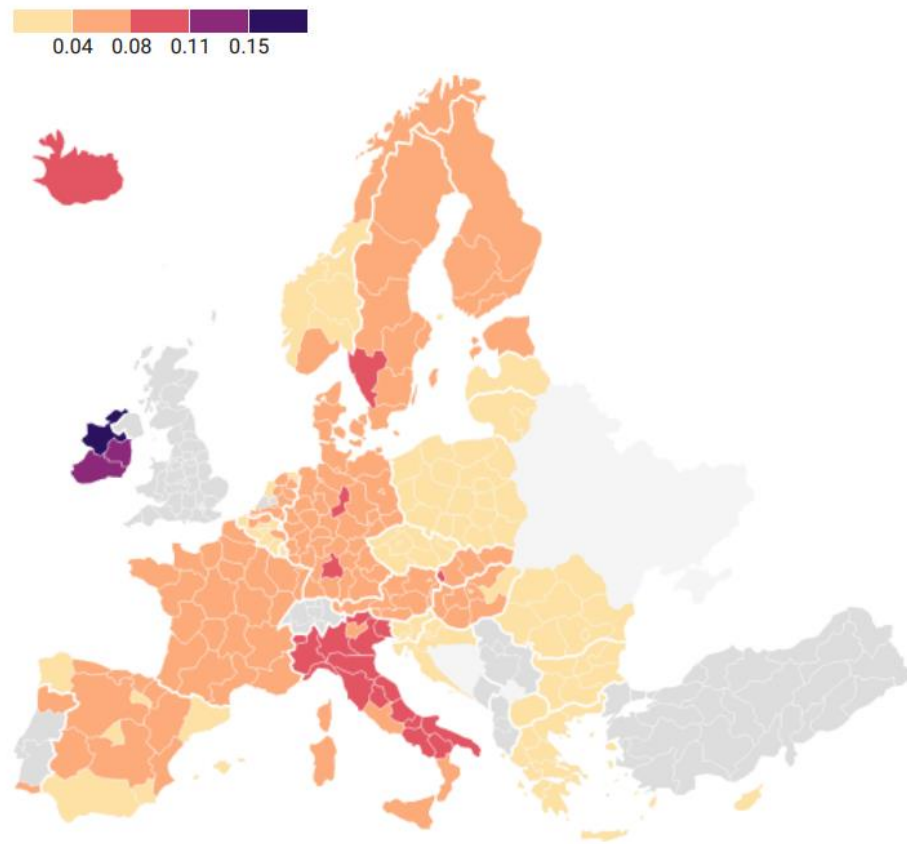


- Schon jetzt haben sich die Waren-Ausfuhren in die USA schwächer entwickelt.
- Chancen liegen vermutlich weiterhin in Asien sowie innerhalb der EU.
- Bisherige „nicht-tarifäre Handelshemmnisse“ innerhalb der EU wirken wie in Zollsatz von 30% (Studie des ifo-Instituts von 2013).

Drohende Arbeitsplatzverluste in Europas Industrieregionen

Auswirkungen von US-Zöllen auf Arbeitsplatzsituation (nach Region)

Je dunkler, desto größer der potenzielle Schaden



- Aus gesamteuropäischer Sicht ist der US-Zollschaden signifikant, aber verkraftbar.
- Für einzelne Regionen könnten die Zölle aber durchaus größere Verwerfungen erzeugen.
- Vor allem die potenziellen Arbeitsplatzverluste sind regional stark unterschiedlich verteilt.
- Am stärksten betroffen wären Länder mit relativ hoher industrieller Wertschöpfung (u.a.. Deutschland, Norditalien, Irland), während Osteuropa (Ausnahme: Slowakei) tendenziell besser wegkommt.
- Vor allem in der Chemie- und Pharmaindustrie, aber auch im Transportsektor und der Nahrungsmittelindustrie könnte die Beschäftigung deutlich leiden.

02

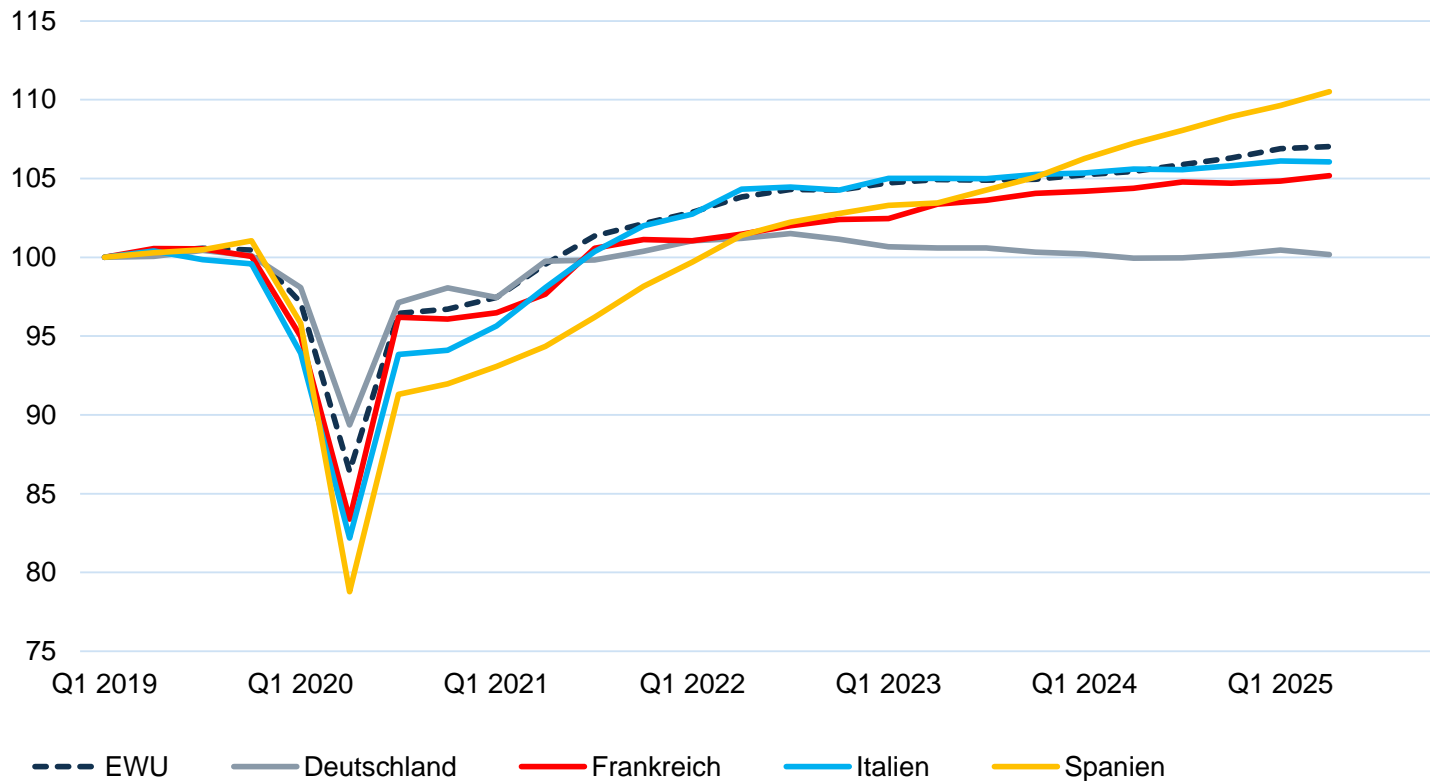
Konjunktur:

Nur wenige Lichtblicke

Deutschland bleibt zurück

BIP real Euroraum

indexiert, Quartalswerte, Q1/2019 = 100

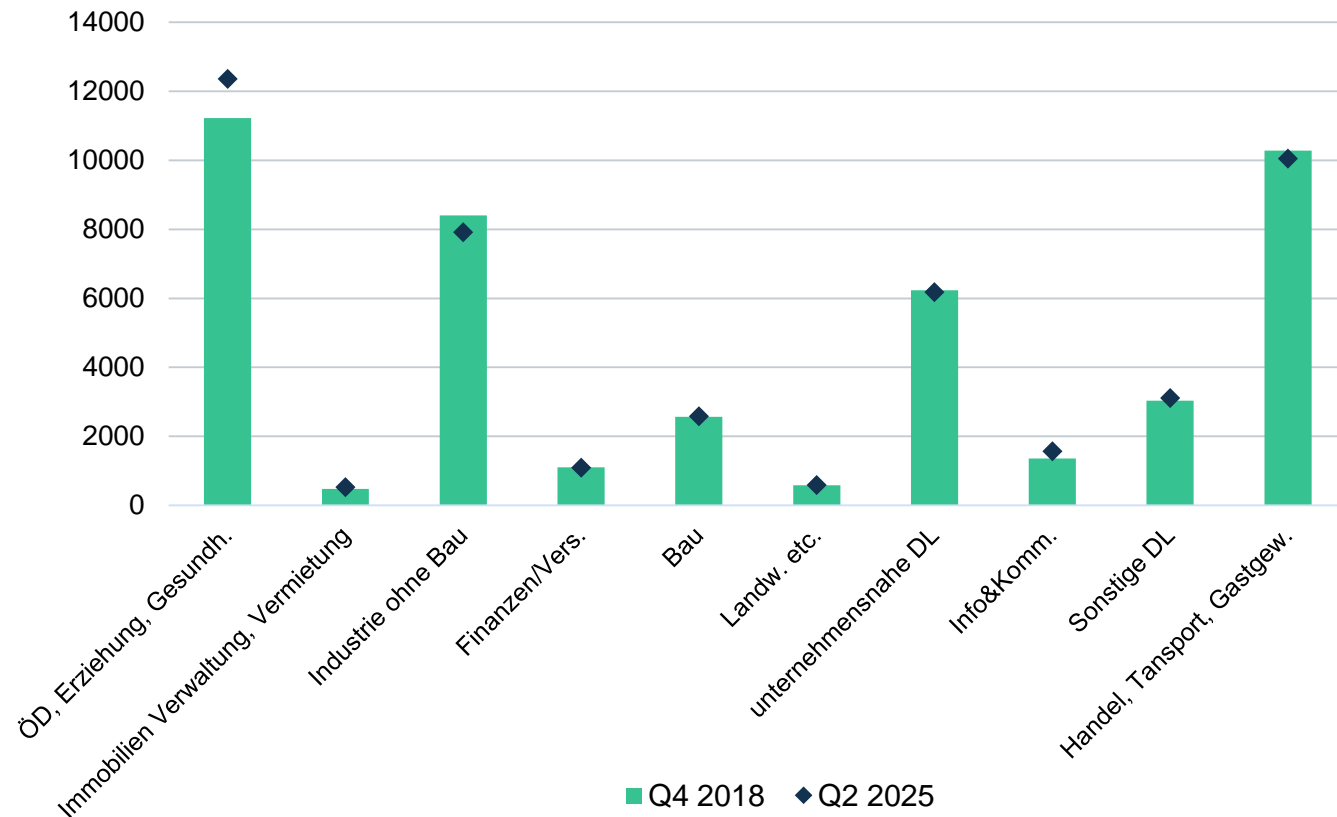


- Das deutsche BIP befindet sich auf dem Niveau vor Ausbruch der Corona-Pandemie.
- Es gibt die - allerdings zunehmend schwächere - Hoffnung, dass die deutsche Wirtschaft in den kommenden Jahren ihren Rückstand etwas aufholen kann. Hierfür spricht u.a. das Fiskalpaket der Bundesregierung.
- Für eine nachhaltige Erholung sind jedoch flankierende Reformen nötig: Digitalisierung, Entbürokratisierung, Verbesserung der Infrastruktur, Sozialreformen...

Beschäftigung: ÖD rauf, Industrie runter

Beschäftigung nach Sektoren

Quartalswerte in Tsd.

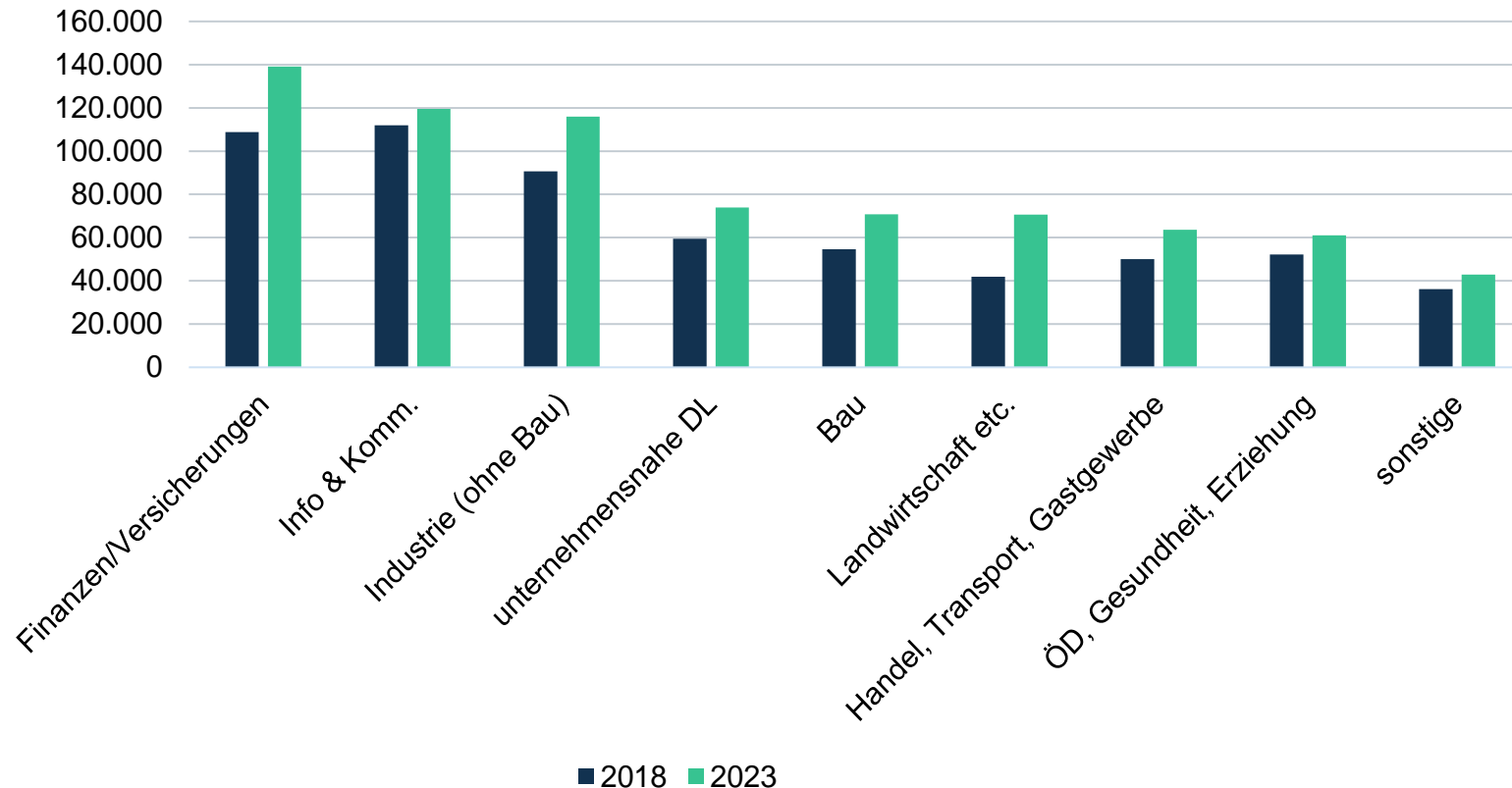


- Seit Ende 2018 (Hochpunkt der Beschäftigung in der Industrie) ist die Beschäftigung im Sektor „ÖD, Erziehung, Gesundheit“ (weiter) gestiegen, in der Industrie aber gesunken.

Hohe Wertschöpfung in der Industrie

Bruttowertschöpfung je Beschäftigten

in Euro pro Jahr

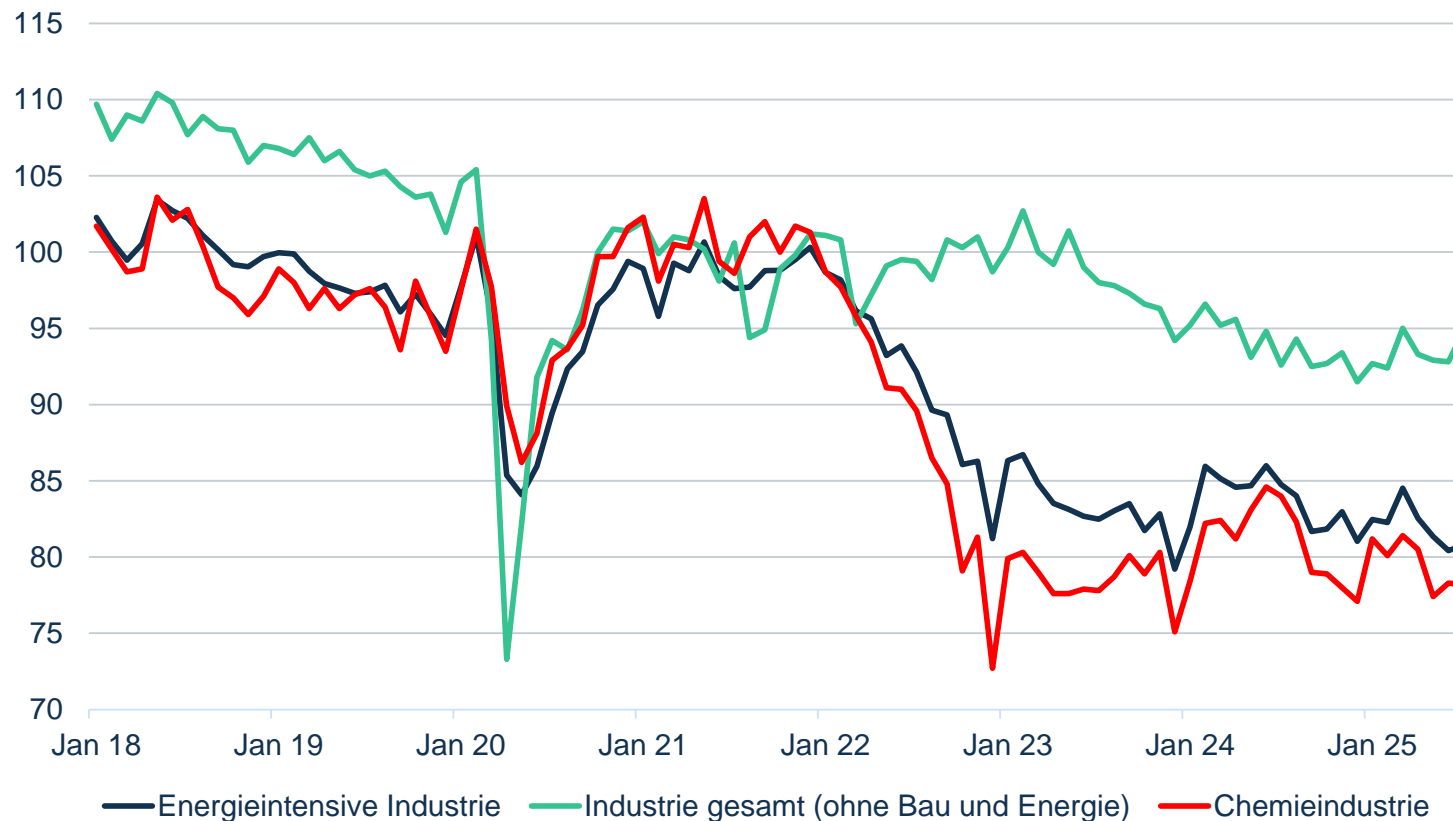


- Die Industrie und die damit eng verbundenen „unternehmensnahen DL“ haben eine deutlich höhere Wertschöpfung als der Sektor „ÖD, Gesundheit, Erziehung“.
- Strukturwandel und Alterung der Gesellschaft als Megathemen

Industrie schafft die Wende nicht

Index der Industrieproduktion

Monatswerte, sb., real

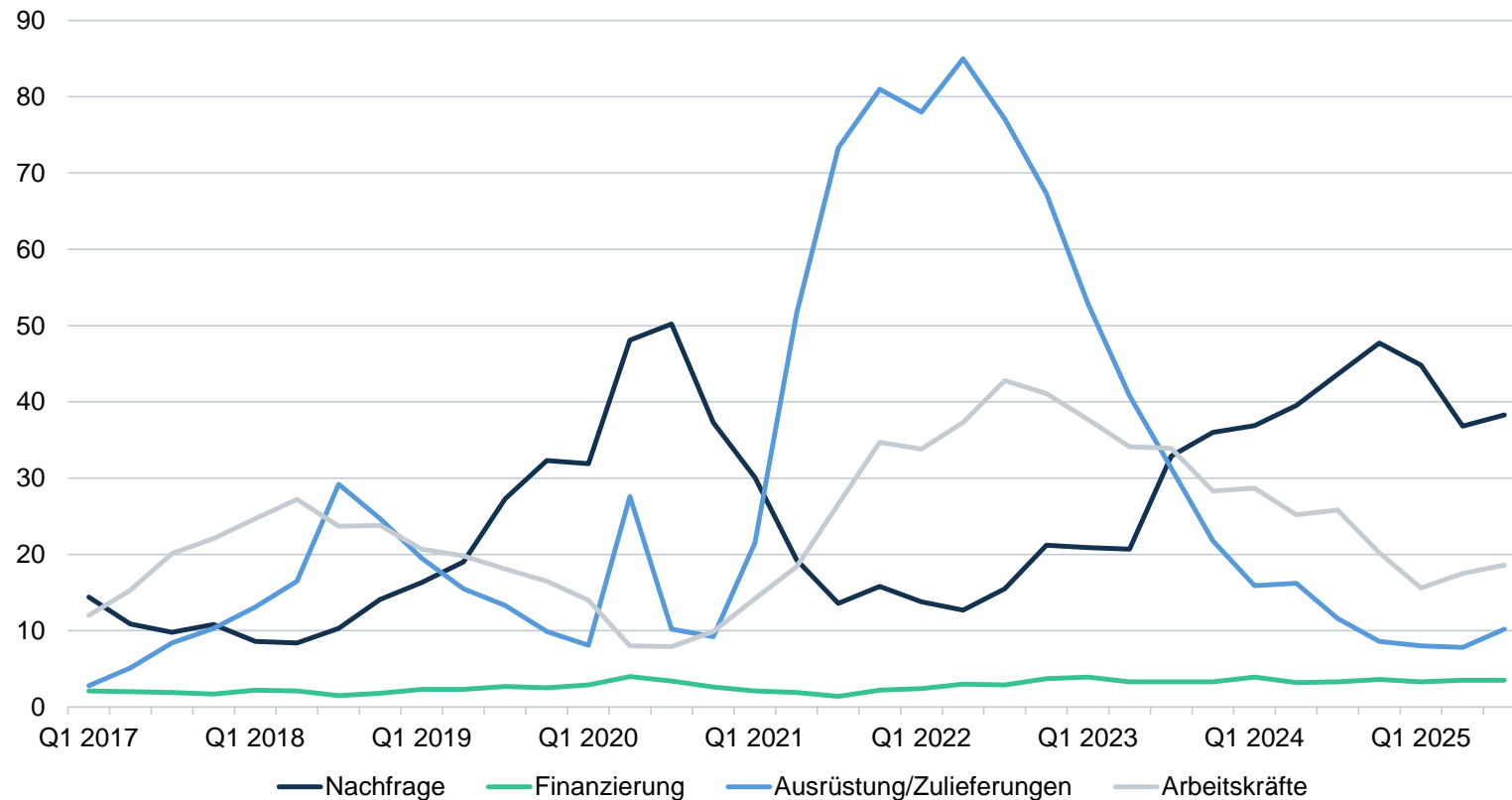


- Die zaghafte Erholung des Frühjahrs hat sich nicht fortgesetzt.
- Ein Teil des Problems sind hohe Energiekosten.
- Andere Problemfelder sind vor allem das Ausmaß der Bürokratie und die schwache Konjunktur.

Hemmende Faktoren haben sich verschoben

„Factors limiting production“

Quartalswerte, Anteil der zustimmenden Antworten

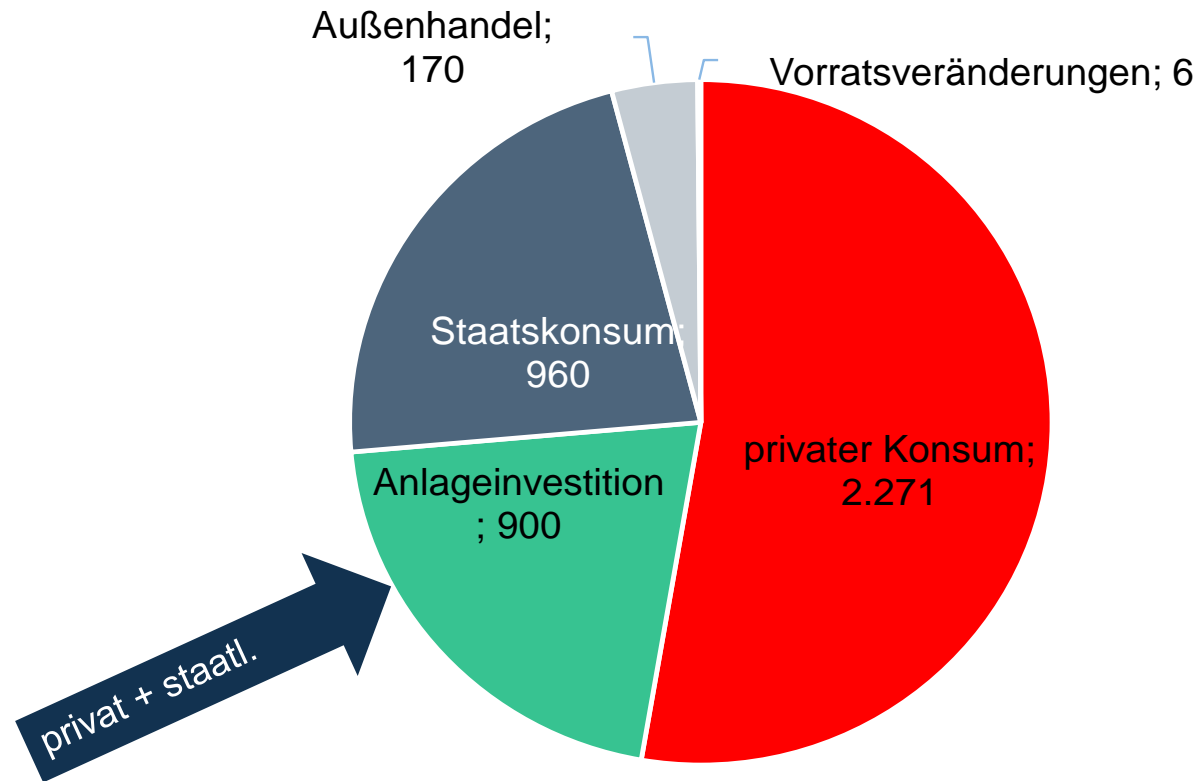


- Aus den Umfragen geht hervor, dass Störungen der Lieferketten oder der Mangel an Fach- und Arbeitskräften nur noch von nachrangiger Bedeutung ist.

Verwendung des BIP im Überblick

Verwendungsrechnung des BIP

Mrd. EUR (nominal), Jahresangabe



- BIP („Waren und DL“) im Jahr 2024:

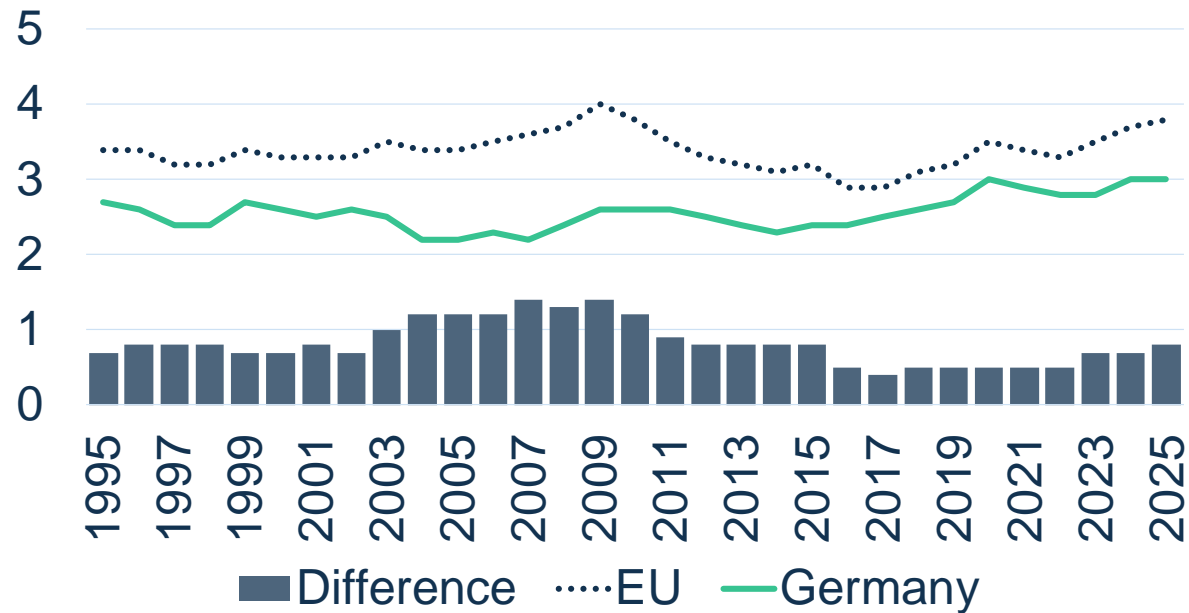
4307 Mrd. Euro

- 1% vom BIP = 43 Mrd. Euro.

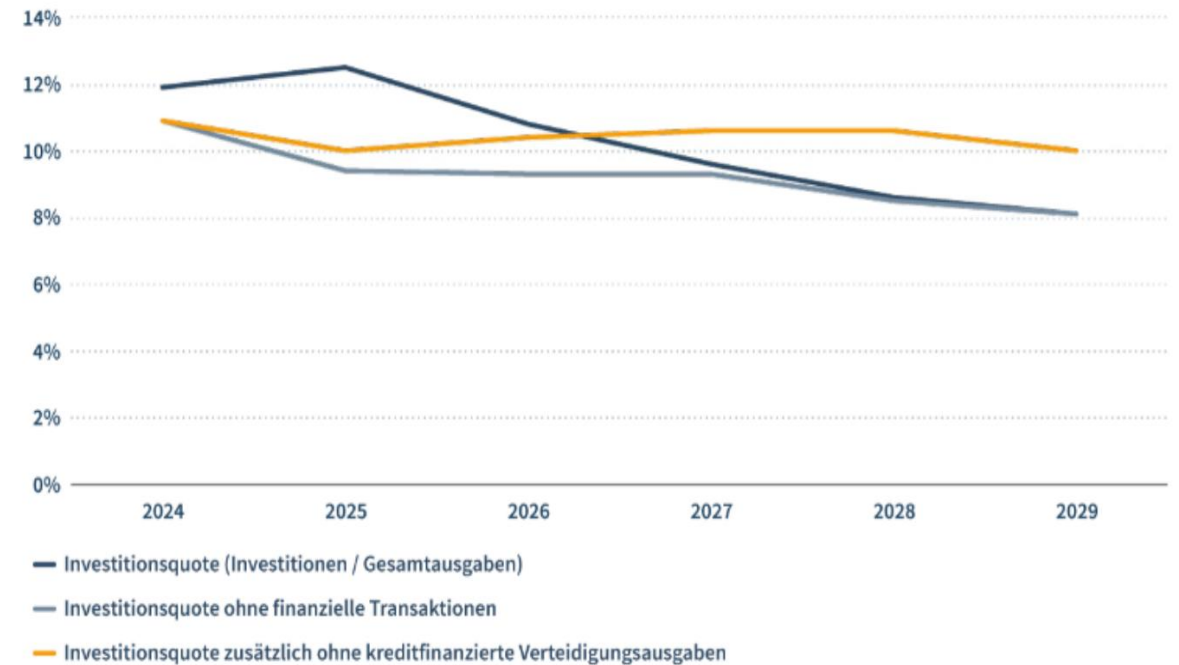
Helfen mehr Schulden?

Wird wirklich mehr investiert?

Öffentliche Investitionen in Infrastruktur (% des BIP)



Investitionsquote des Bundeshaushalts sinkt (Investitionen als Anteil des Kernhaushalts)



„Investitionsquote zusätzlich ohne kreditfinanzierte Verteidigungsausgaben“: ab 2025 Werte laut BMF.
Quellen: BMF, 2025a; Deutscher Bundestag, 2025b; eigene Berechnungen

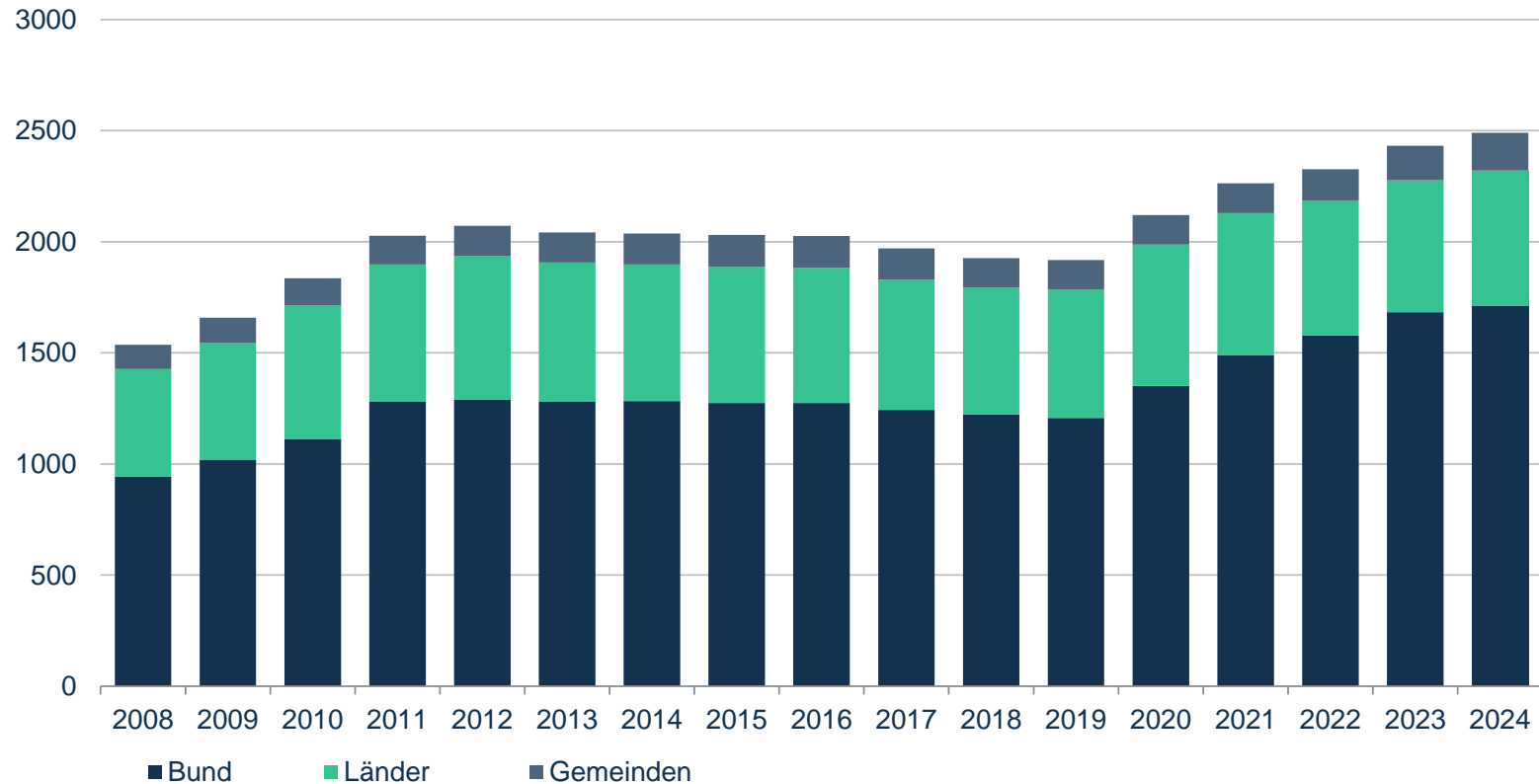
03

Staatsfinanzen & Zinsen: Wie weiter?

(Auch) Verschuldung der Gemeinden nimmt zu

Schuldenstand der Gebietskörperschaften

Mrd. Euro, Jahresendstände

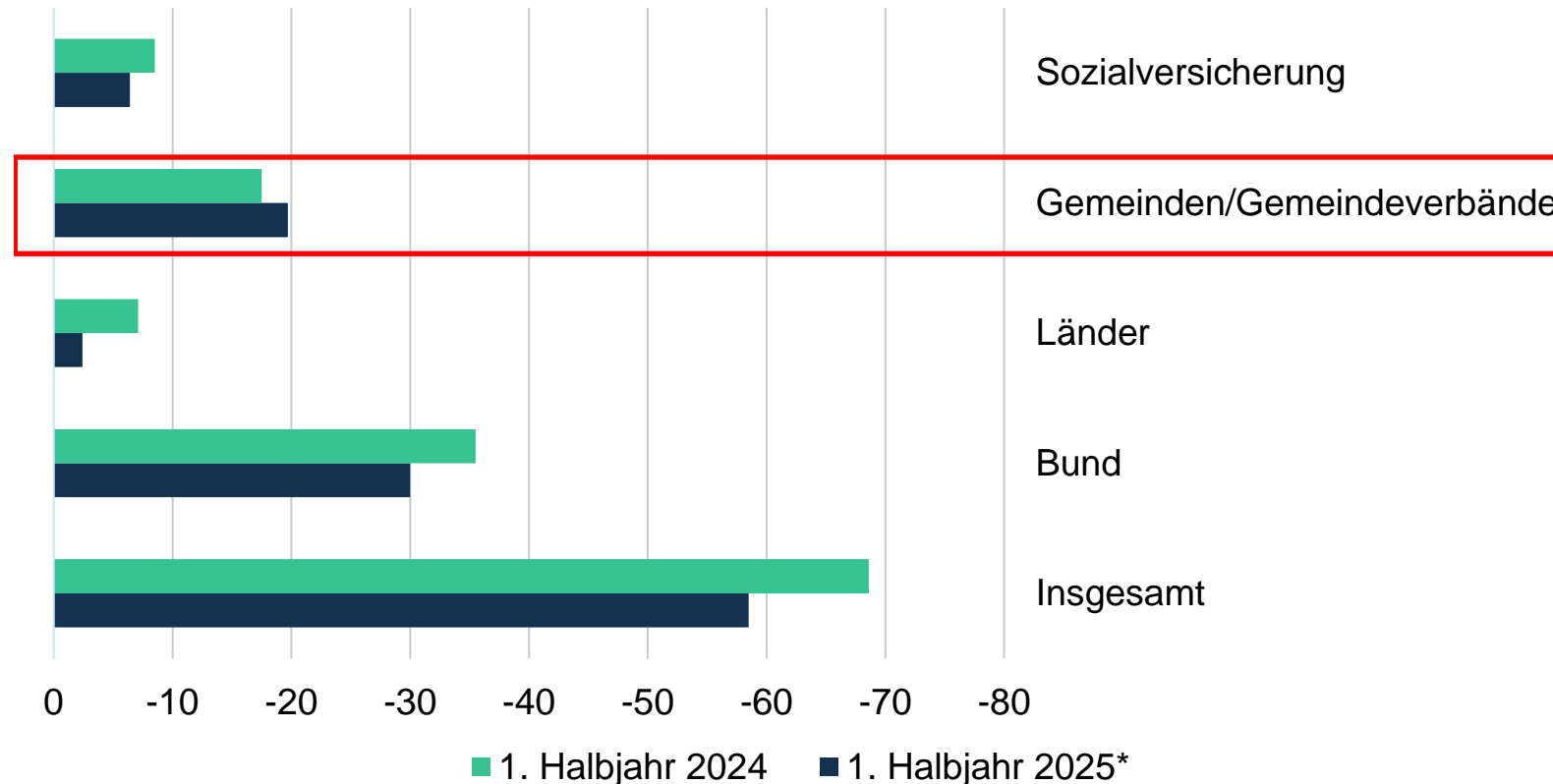


- Die Verschuldung der Gemeinden ggü. 2019 ist um rund 30% auf 170 Mrd. Euro gestiegen.
- Die Verschuldung des Bundes legte um 42% zu, jene der Länder um 5%.

Gemeinden unter Druck

Finanzierungssaldo der öHH

Mrd. Euro, Halbjahresergebnisse

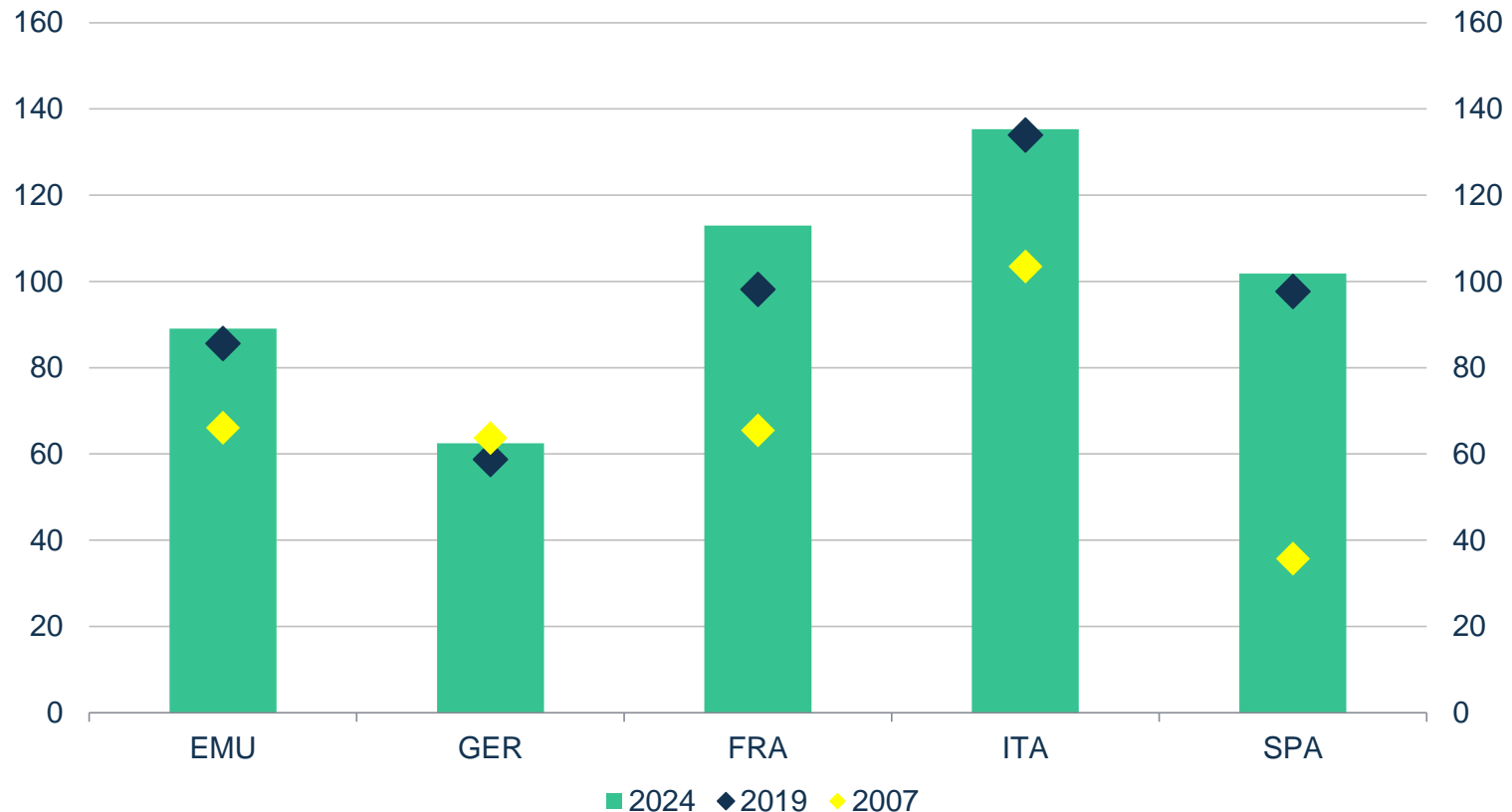


- Die Einnahmen aus Steuern u. Abgaben beliefen in I/2025 auf 854,8 Milliarden Euro (1. Halbjahr 2024: 789,8 Milliarden Euro). Der deutliche Zuwachs um 8,2 % Y/Y kam dabei nur dem Bund und den Ländern zugute, denn er beruht vor allem auf einem Plus bei Bundessteuern und Gemeinschaftssteuern (Umsatzsteuer, Einkommens- und Körperschaftsteuer, Zinsabschlagsteuer).
- Die Steuereinnahmen der Gemeinden und Gemeindeverbände blieben mit einem Zuwachs um 2,8 % auf 56,5 Milliarden Euro deutlich dahinter zurück.

Staatsverschuldung im Euroraum

Schuldenstand in % zu verschiedenen Zeitpunkten

Jahresendstände

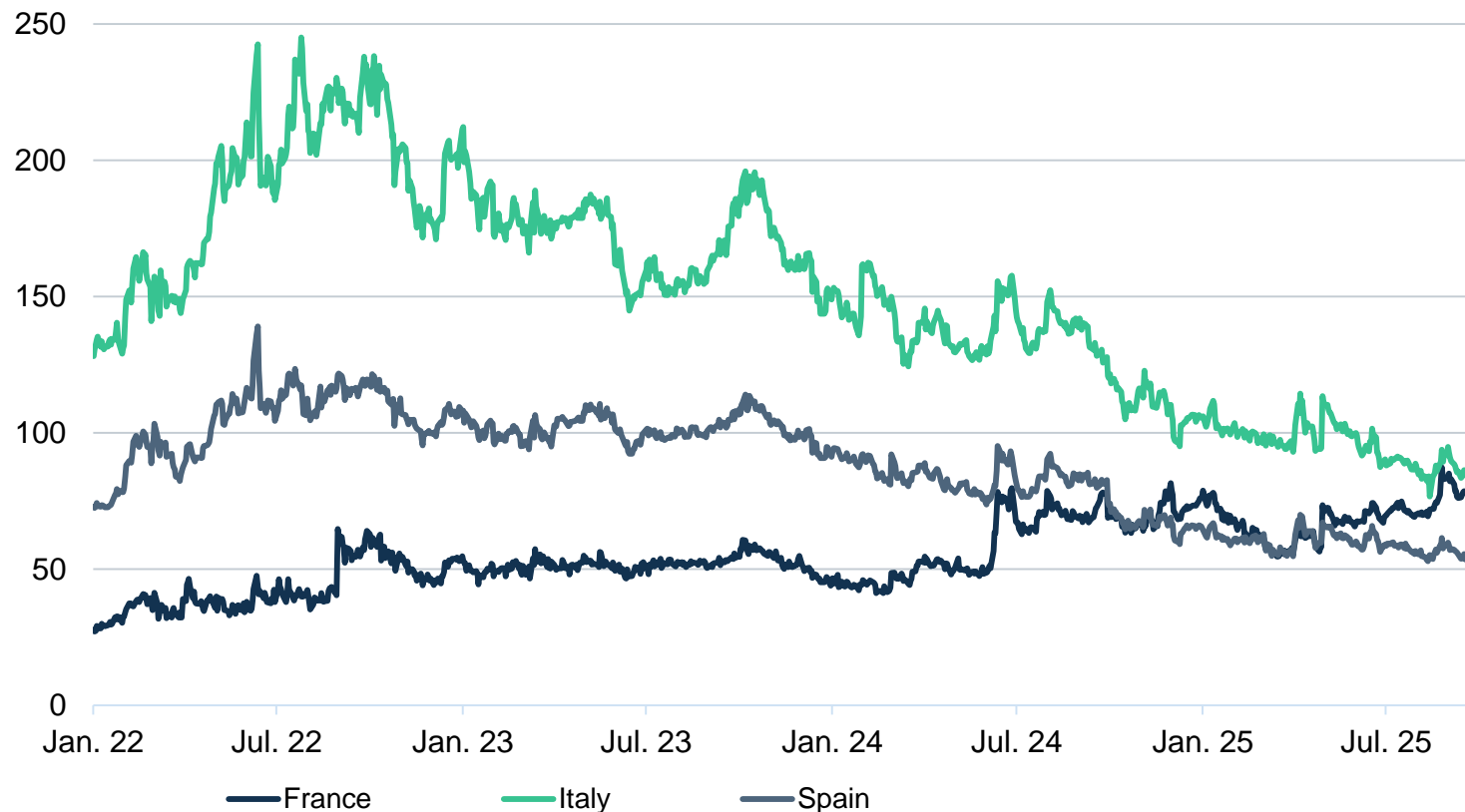


- Vor allem Frankreich könnte ins Visier der Märkte geraten. Frankreich war in der Schuldenkrise 2010-12 zusammen mit Deutschland der Garant des Euros.
- Erfolgreich konsolidiert haben u.a. Irland, Portugal, Zypern, Griechenland.

Ruhe vor dem Euro-Sturm?

Spreads im Euroraum

Tagesdaten

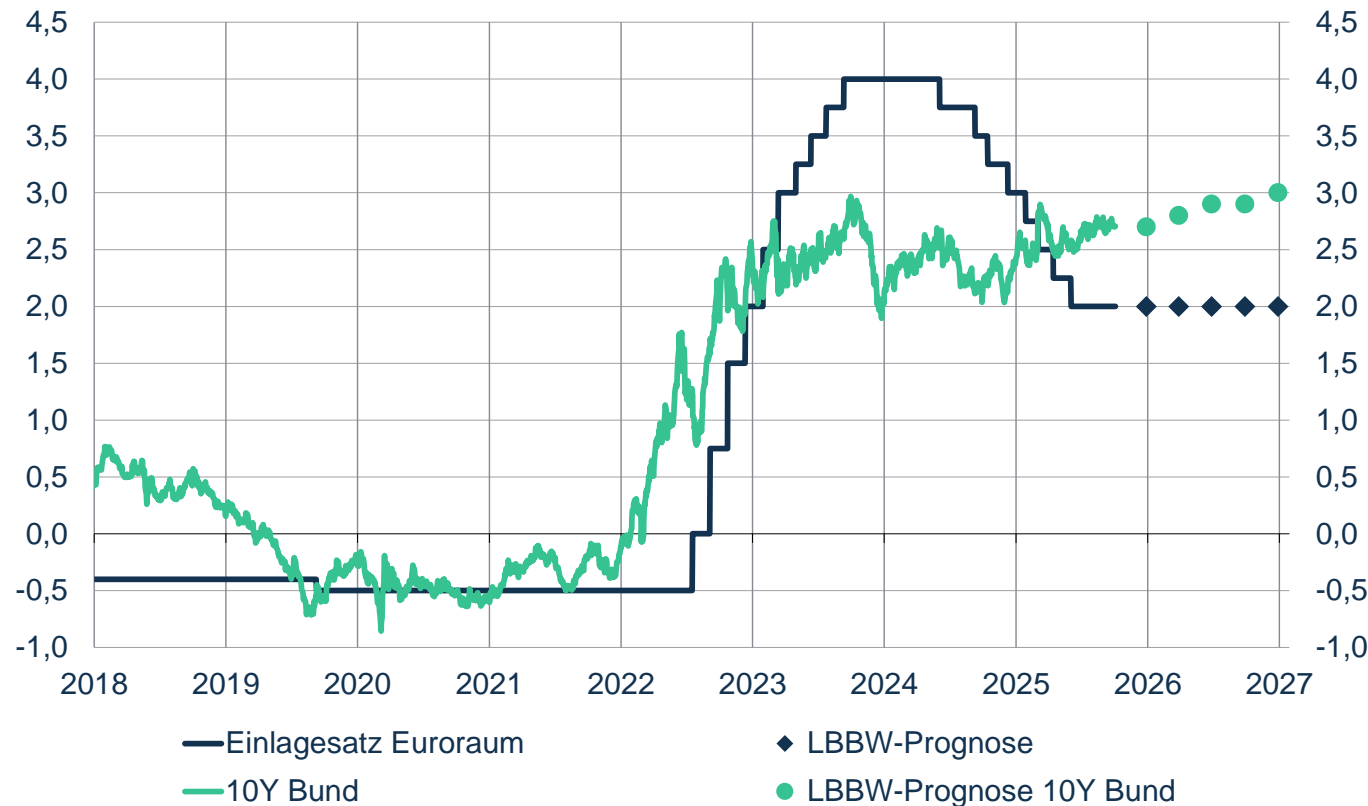


- Die Märkte sehen Frankreich und Italien in etwa gleichauf, Spanien sogar besser als diese beiden.
- Neubewertungen können sich sehr rasch vollziehen.

10Y Bundrendite mittelfristig in Richtung 3 %

EUR-Zinsen und Prognose

Tagesdaten



- EZB fährt geldpolitisch bis auf Weiteres geradeaus, geringfügige Neigung zu Lockerung. Einlagesatz hat Boden bei 2,00 % erreicht.
- Am langen eher Aufwärtsdruck durch hohe Verschuldung, auch in den USA.

Disclaimer

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.

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.

