



Deutschland: Der Aufschwung kommt doch noch

Die steigende Kaufkraft führt 2025 zu mehr privaten Konsumausgaben. Zudem wird die Industrie von einer zunehmenden Auslandsnachfrage gestützt. Strukturprobleme belasten aber weiterhin.

Nach zwei Jahren Stagnation kommt 2025 der **Aufschwung der deutschen Wirtschaft** – wenn auch verspätet. Vor allem die zunehmenden privaten Konsumausgaben werden hierzu beitragen. Während die Verbraucher 2024 die höheren Reallöhne noch vermehrt dazu nutzten, ihre Ersparnisse aufzustocken, werden sie im neuen Jahr wieder mehr konsumieren. Flankiert wird dieser Wachstumsimpuls von der globalen Industrie, die sich 2025 erholen wird – nicht zuletzt aufgrund der weniger restriktiven und teilweise sogar expansiven Geldpolitik. Mit 0,7 % dürfte die deutsche Wirtschaft jedoch **weiterhin weniger dynamisch wachsen als die Eurozone**.

	2024s	2025p	2026p
Bruttoinlandsprodukt, real % gg. Vj.	-0,1	0,6	1,5
BIP, kalenderbereinigt, real % gg. Vj.	-0,1	0,7	1,2
Private Konsumausgaben, % gg. Vj.	0,5	1,0	1,0
Staatskonsum, % gg. Vj.	2,0	1,0	1,0
Bruttoanlageinvestitionen, % gg. Vj.	-3,0	-0,5	1,5
Ausrüstungsinvestitionen, % gg. Vj.	-6,5	-1,5	1,5
Bauinvestitionen, % gg. Vj.	-3,0	-1,0	1,5
Exporte, % gg. Vj.	0,5	2,5	2,0
Importe, % gg. Vj.	-1,0	2,5	2,0
Inflationsrate, % gg. Vj.	2,3	2,1	2,1
Arbeitslosenquote, %	6,0	5,8	5,2
Arbeitslose, Tsd.	2.750	2.650	2.400
Budgetsaldo, % des BIP	-2,0	-1,5	-2,0
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	6,5	6,4	6,7

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

s=Schätzung, p=Prognose

Ursache für die geringere Dynamik sind die anhaltenden **strukturellen Probleme** Deutschlands. Die **Strompreise sowie die Preise für Erdgas** liegen weiterhin über dem Vorkrisenniveau. Da das Verarbeitende Gewerbe hierzulande einen deutlich höheren Anteil an der Bruttowertschöpfung hat als im Durchschnitt des Währungsraums, leidet die deutsche Konjunktur entsprechend überproportional. Zudem ist der Außenhandel durch den zunehmenden Protektionismus, die geopolitischen Spannungen und die damit einhergehenden Lieferkettenprobleme belastet. Auch dies strapaziert die exportorientierte deutsche Wirtschaft überdurchschnittlich. Das deutsche Wirtschaftsmodell scheint also etwas aus der Mode gekommen zu

sein. Obendrein erschweren **hohe Steuern sowie die Bürokratie** schon seit langer Zeit das Wirtschaftswachstum in sämtlichen Sektoren.

Durch **das Ende der Ampel-Koalition** wird es kurzfristig zu weniger fiskalpolitischen Interventionen kommen. Nach den Neuwahlen steigen jedoch die Chancen auf **umfangreichere Maßnahmen einer neuen Regierung**. Im Hinblick auf die strukturellen Probleme Deutschlands bedarf es grundlegenden Reformen, die unter der bisherigen Bundesregierung nicht mehr zu erwarten waren. So mag das vorzeitige Ampel-Aus zwar kurzfristig für erhöhte Unsicherheit sorgen, es könnte sich aber mittelfristig als positiv für die deutsche Wirtschaft erweisen.

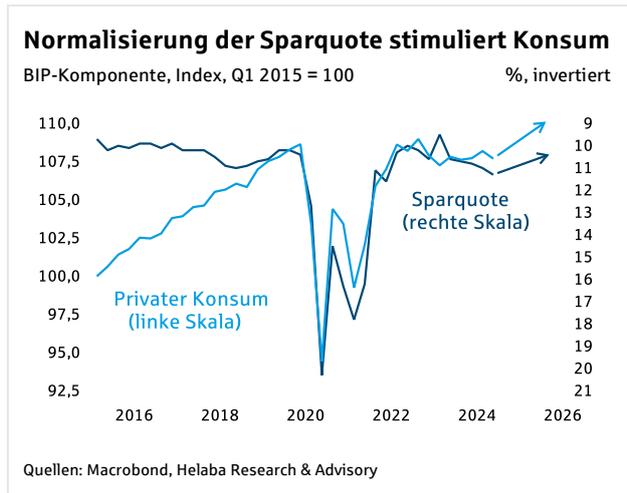
Wachstumsimpuls durch mehr Konsum

Das Thema Inflation dominierte 2023 und auch 2024 wurde die Inflationsentwicklung genau beobachtet, als die Zinswende im Fokus stand. **Im neuen Jahr dürften die Verbraucherpreise in den Hintergrund rücken**. Denn mit 2,0 % im Oktober ist die deutsche Teuerungsrate am Inflationsziel angekommen. 2025 dürfte es – abgesehen von kleinen Schwankungen – so bleiben. Für das kommende Jahr erwarten wir eine **Inflationsrate von durchschnittlich 2,1 %**.

War die Inflation bloß eine vorübergehende Modeerscheinung, oder wird sie zum Dauerbrenner?

Bereits im zurückliegenden Jahr fielen die Lohnerhöhungen höher aus als die Preissteigerungsrate, sodass die realen Einkommen zunahmten. Bisher führte dies jedoch nicht zu deutlich zunehmenden privaten Konsumausgaben. Stattdessen war zu beobachten, wie die Verbraucher diese Einnahmen nutzten, um vermehrt zu sparen. 2025 dürfte sich das Wachstum der Reallöhne fortsetzen und mit einer **Normalisierung der Sparquote** sollte dies zu **höheren privaten Konsumausgaben** führen.

Außerdem ist die Zahl der Beschäftigten weiterhin auf einem sehr hohen Niveau und in Folge einer konjunkturellen Belebung wird auch die **Arbeitslosigkeit wieder etwas abnehmen**, sodass die aggregierte Kaufkraft nicht nur durch die höheren Löhne stimuliert wird, sondern auch durch die wachsende Zahl der Lohnempfänger.

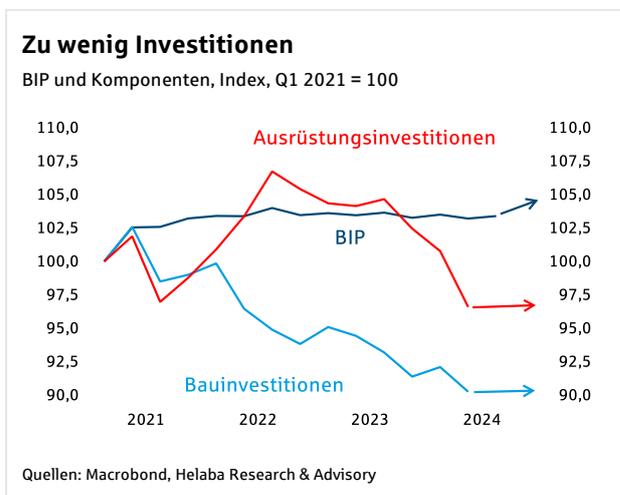


Jedoch ist zu erwarten, dass die **real verfügbaren Einkommen** 2025 weniger stark steigen werden als noch 2024. Die kräftigsten Tariflohnerhöhungen kamen bereits und es wird auch keine Inflationsausgleichsprämien mehr geben. Die Renten werden am 1. Juli 2025 um rund 3,5 % erhöht – 2024 waren es noch 4,6 %. Zudem erhöhen sich die Sozialversicherungsbeiträge. Der Zusatzbeitrag der Krankenkassen soll um durchschnittlich 0,8 Prozentpunkte und der Pflegeversicherungsbeitrag voraussichtlich um 0,2 Prozentpunkte steigen – Arbeitnehmer und Arbeitgeber tragen davon jeweils die Hälfte. Besserverdiener werden zudem bei allen vier Sozialversicherungen durch höhere Beitragsbemessungsgrenzen belastet. Zwar soll bei der Einkommensteuer der Grundfreibetrag erhöht werden, doch für die meisten

Deutschen wird der Anstieg der Sozialabgaben die Reduzierung der Einkommenssteuer überkompensieren. Somit dürfte die Konsumlaune der Verbraucher zwar an Fahrt aufnehmen, die **zunehmende Abgabenlast** jedoch für etwas **Gegenwind** sorgen. Wir erwarten für 2025 nur einen Anstieg des privaten Konsums von 1 %.

Allmähliche Erholung des Industriezyklus

Nicht nur die zunehmende inländische Konsumnachfrage stimuliert das Verarbeitende Gewerbe, auch die erwartete Belebung des globalen Industriezyklus dürfte die Auftragslage der deutschen Industrie verbessern. Außerdem liegen die Finanzierungskosten für Unternehmen aktuell auf einem niedrigeren Niveau als noch vor zwölf Monaten. Die Zinswende sollte allerdings bereits größtenteils eingepreist sein, sodass die Zinsen für Unternehmen – insbesondere bei langen Laufzeiten – nicht noch deutlich weiter sinken dürften. Diese Faktoren sollten dafür sorgen, dass sich die **Ausrüstungsinvestitionen 2025 stabilisieren**. Nachdem der starke Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen 2024 das BIP-Wachstum ausbremste, dürfte dies also 2025 nicht mehr der Fall sein.



Die Baukrise hat ihren Tiefpunkt durchschritten

Seit 2021 waren die Bauinvestitionen rückläufig. Im zurückliegenden Jahr sollte die **Baukrise** jedoch den **Tiefpunkt erreicht** haben. Die Hypothekenzinsen sind nach ihrem Hochpunkt im November 2023 etwas zurückgegangen. Dies verbessert die Finanzierungssituation für die Investoren, doch eine Rückkehr zum Niedrigzinsniveau wird es nicht geben. Auch die Bauinvestitionen werden nächstes Jahr zwar nicht zum Zugpferd der Wirtschaft, doch sie werden das Wachstum immerhin kaum noch belasten.

Auslandsnachfrage nimmt zu

Während die realen Ex- und Importe zuletzt nicht für Wachstumsimpulse sorgten, dürfte sich dies 2025 ändern. Angetrieben von einer sich erholenden globalen Industriekonjunktur sollte die Auslandsnachfrage steigen, wodurch auch die deutschen Exporte wieder wachsen würden. Obwohl der unter US-Präsident Trump zu erwartende verstärkte Protektionismus diese Entwicklung dämpfen könnte, gehen wir von einem **Wachstumsbeitrag des Außenhandels** aus.

Simon Azarbayjani