

Zeitenwende in der Weltwirtschaft: Was kommt auf uns zu?

Dr. Jürgen Michels, Chefvolkswirt und Leiter Research

Internationaler Holztag 2025, Pörschach am Würthersee, 12. September 2025

Prognose-Überblick (1): Gesamtwirtschaft

In Prozent

	BIP-Wachstum ¹⁾ zum Vorjahr			Inflation zum Vorjahr		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
USA	2,8	1,2	1,2	3,0	3,1	3,0
Euro-Raum	0,9	1,0	1,5	2,4	2,1	2,2
Deutschland	-0,2	0,2	1,4	2,2	2,0	2,2
Frankreich	1,1	0,5	1,1	2,3	1,4	1,9
Italien	0,7	0,3	0,9	1,1	1,7	2,0
Spanien	3,2	2,5	2,1	2,9	2,6	2,3
Österreich	-1,0	0,2	1,1	2,9	2,9	2,3
UK	1,1	0,9	1,1	2,5	3,4	2,6
Fortgeschrittene Länder	1,8	1,1	1,4	2,7	2,7	2,6
China	5,0	4,3	4,0	0,3	0,2	0,7
Indien	6,5	6,2	6,4	5,0	3,8	4,4
Russland	4,1	2,1	2,3	8,5	7,5	5,0
Schwellenländer	4,2	3,7	3,8	5,4	4,1	3,7
Welt	2,8	2,2	2,4	3,8	3,3	3,1

1) In konstanten Preisen

Prognose-Überblick (2): Finanzmärkte

	Aktuell	in 3M	in 6M	in 12M
	29.07.2025	Okt 2025	Jan 2026	Jul 2026
Euro-Raum (Einlagesatz)	2,00	2,00	2,00	2,00
Großbritannien (Base Rate)	4,25	4,00	4,00	4,00
USA (Fed Funds Target)	4,25 - 4,50	4,25 - 4,50	4,25 - 4,50	3,75 - 4,00
Japan (Overnight Call Rate)	0,50	0,50	0,75	0,75
10j. Treasuries, in %	4,32	4,55	4,70	4,50
10j. Bundesanleihen, in %	2,69	2,70	2,90	3,00
iBoxx € Non-Financials	78	90	95	95
iBoxx € Covered	36	42	41	42
Dollar pro Euro	1,15	1,15	1,18	1,22
Yen pro Euro	171	173	175	173
Pfund pro Euro	0,86	0,87	0,88	0,88
DAX	24.217	23.600	24.400	25.400
EURO STOXX 50	5.379	5.280	5.340	5.440
S&P 500	6.371	6.280	6.340	6.440
Brent (\$ je Fass)	72,6	70,0	65,0	65,0
Gold (\$ je Feinunze)	3330	3325	3250	3475

Geopolitik bleibt herausfordernd

Geopolitik: Es geht um Machtinteressen

- **Aktuell bestehende Krisen** (Nahost-Konflikt, Ukraine/Russland, potenzielles Konfliktfeld China-Taiwan) werden **kurzfristig nicht gelöst**. Im Falle einer Eskalation könnten sie globale Folgen nach sich ziehen.
- Die **Weltordnung verschiebt sich**: zunehmende Multipolarität und Machtverschiebung (Westen vs. China/Russland) und verschiedenen Partnerschaften (situative Positionierung der Emerging Markets/BRICS).
- Globale Institutionen (UN, WTO, WHO, Nato, Pariser Klimaabkommen, etc.) verlieren an Einfluss. **Nationale Interessen** – politisch, wirtschaftlich, militärisch und technologisch – **dominieren** gegenüber multilateralen Lösungen und werden geopolitisch umkämpft. Die Klimakrise wird zunehmend zum geopolitischen Risikofaktor (Ressourcenknappheit, Migration).
- **Geopolitik beeinflusst** nicht nur die politische Weltordnung, sondern auch die **internationalen Wirtschaftsbeziehungen**.

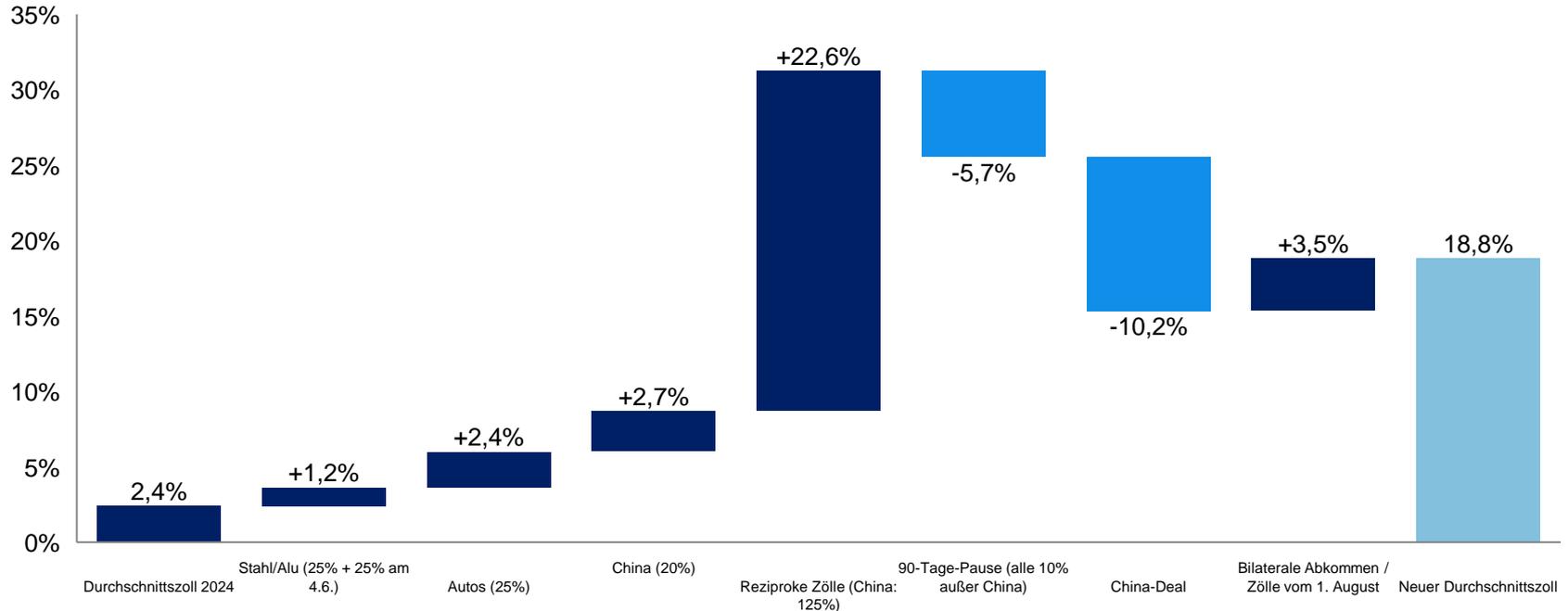
Wirtschaftliche Konsequenzen

- **Globalisierung und Freihandel sind auf dem Rückzug**: Ausweitung von **Handelsrestriktionen** (v.a. Zölle, Sanktionen, Protektionismus), Unsicherheit hemmt Investitionen, niedrigerer Wachstumspfad der Weltwirtschaft.
- **Lieferketten** werden fragiler (Suez-Kanal, Chip-Industrie etc.), Abhängigkeiten treten zutage und **belasten Geschäftsmodelle** (von Unternehmen und Ländern). Der Fokus liegt auf **strategischer Autonomie** und nationaler Industriestrategie („Reshoring“/„Friendshoring“).
- Rückzug der USA aus **der Ukraine-/Nato-Unterstützung**: Europa muss mehr in eigene Sicherheit investieren – mit Folgen für staatliche Defizite und Wachstum. Cyberangriffe (kritische Infrastruktur und Finanzsysteme) und Desinformation nehmen zu. **Investitionen in digitale Sicherheit** steigen – auch für Unternehmen.
- Politische Eingriffe (Sanktionen, Konflikte) führen zu **höheren Risikoprämien und hoher Volatilität an den Rohstoff-/Finanzmärkten**.
- Unternehmen müssen geopolitische Risiken zunehmend in ihre **Standort- und Investitionsentscheidungen** einbeziehen.

US-Verzollung auf historisch hohem Niveau

Neue Zollabkommen mit EU (15%), Japan (15%), und Indien (mind. 25%) angekündigt

Durchschnittszoll, US-Importe, Prozent, kumulativ nach Maßnahmen, auf Basis von Importen 2024

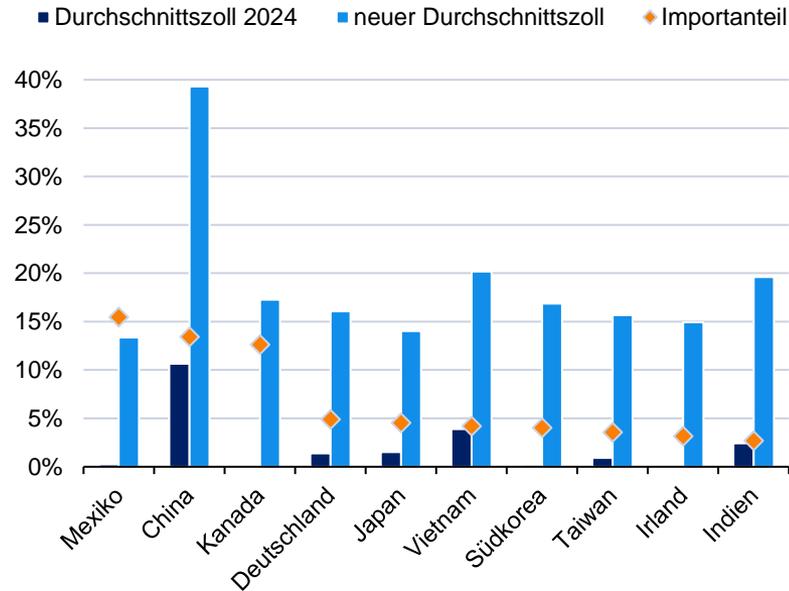


Quellen: U.S. Census Bureau, BayernLB Research

Handelskrieg an allen Fronten

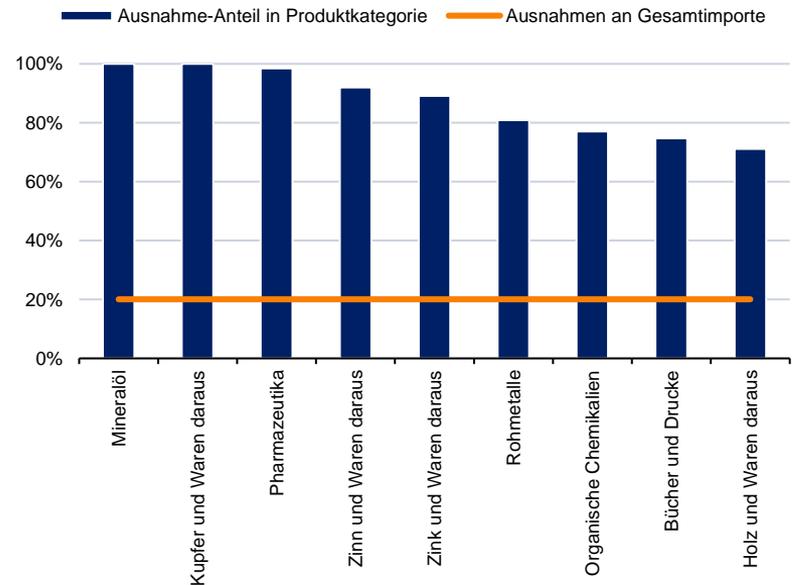
Pharma-Zölle im EU-Deal bleiben weitgehend unklar (Annahme hier: 15%)

Durchschnittszoll und US-Importanteil der wichtigsten US-Handelspartner, in Prozent, auf Basis von 2024-Daten



Quellen: U.S. Census Bureau, BayernLB Research

Ausgewählte Ausnahmen der reziproken Zölle, nach Produkt (HS-2), in Prozent, auf Basis von US-Gesamtimporten 2024

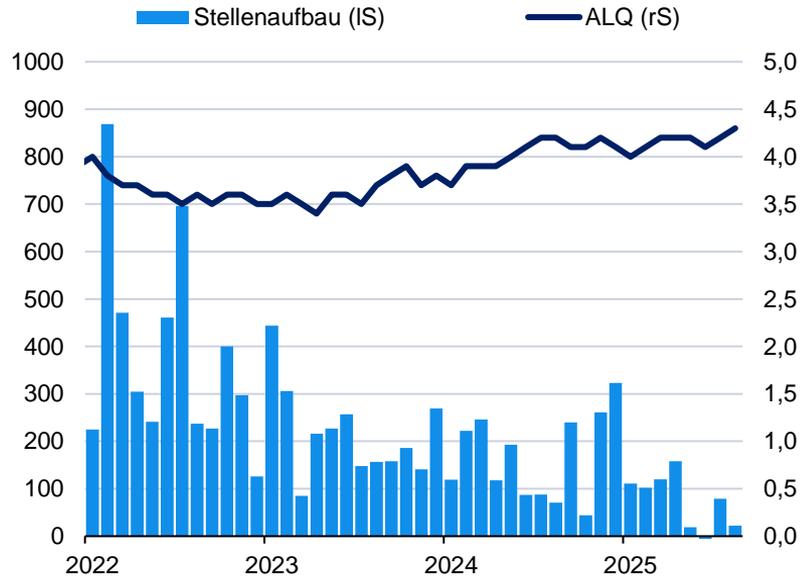


Quellen: U.S. Census Bureau, BayernLB Research

US-Arbeitsmarkt: Verunsicherung breitet sich aus

Arbeitsmarkt zeigt Schwächen

Stellenaufbau außer Landw. In Tsd. (IS), und Arbeitslosenquote in Prozent (rS)



Quellen: U.S. Bureau of Labor Statistics, Refinitiv, BayernLB Research

Trump wird Immigration substanziell einschränken

Im Ausland geborene Erwerbsbevölkerung in den USA und Beschäftigung außer Landwirtschaft, jeweils indiziert auf Jan. 2020 = 100

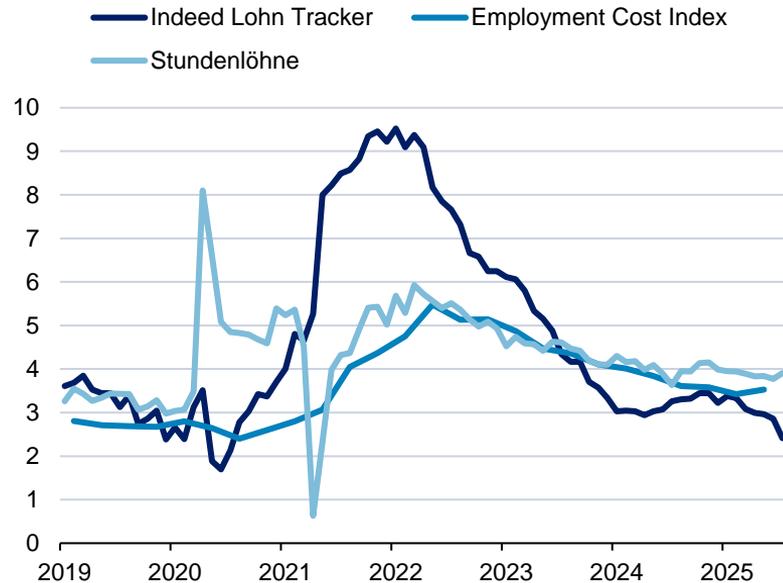


Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

Trump-Politik wird Lohndruck wieder verstärken

Lohnwachstum kühlt sich etwas ab

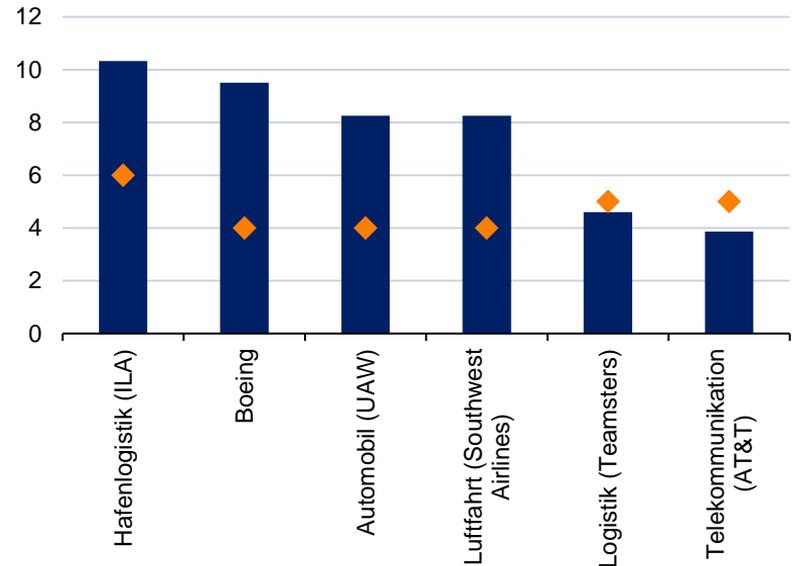
US-Lohnindikatoren, ggü. Vorjahr in %



Quellen: U.S. Bureau of Labor Statistics, Indeed Hiring Lab, Refinitiv, BayernLB Research

Tarifabschlüsse zementieren anhaltenden Lohndruck

Ausgewählte Tarifabschlüsse von Gewerkschaften bzw. innerhalb Unternehmen, durchschnittl. jährliche Lohnsteigerung in Prozent (Säulen) und Laufzeit in Jahren (Punkte)

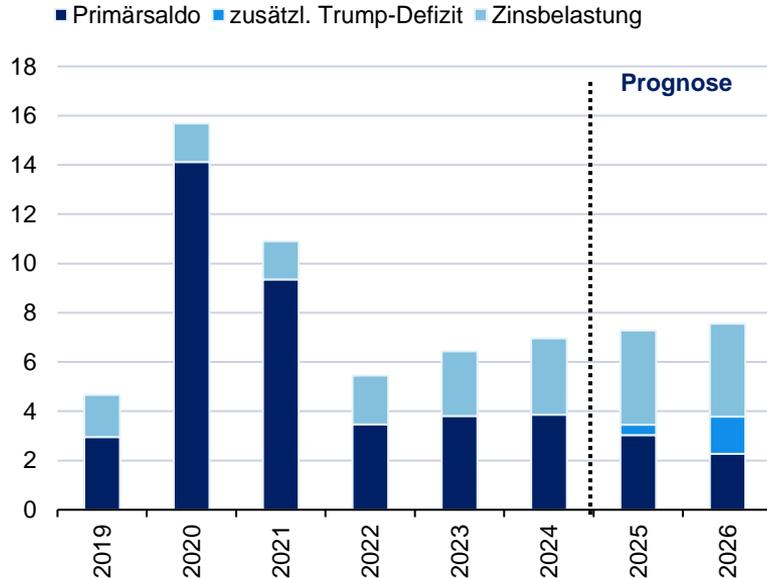


Quelle: BayernLB Research

USA: Trump-Defizite setzen Haushalt unter Druck

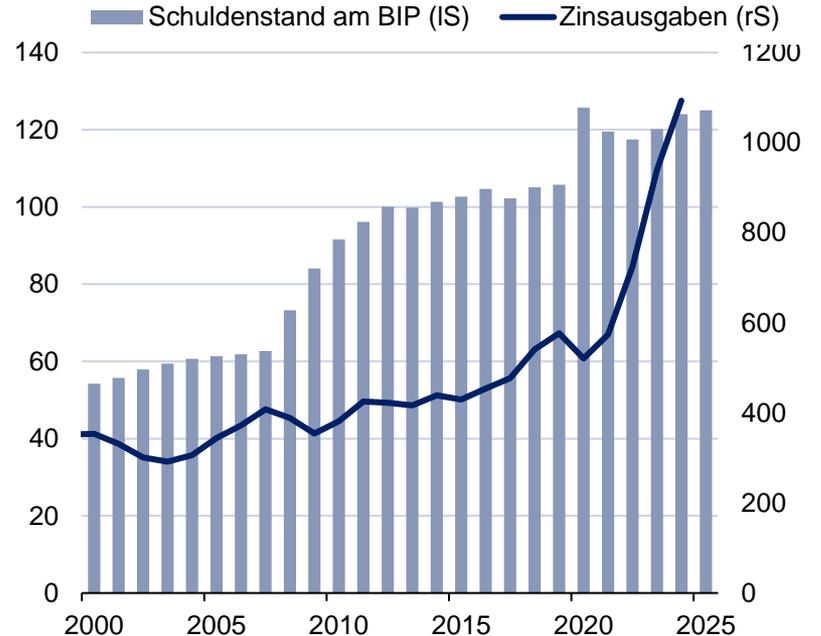
Belastungsprobe Trump

US-Haushaltsdefizit, % des nominalen BIP, Subkomponenten; ab 2024 Prognose



Quellen: Refinitiv, Congressional Budget Office, Tax Foundation, BayernLB Research

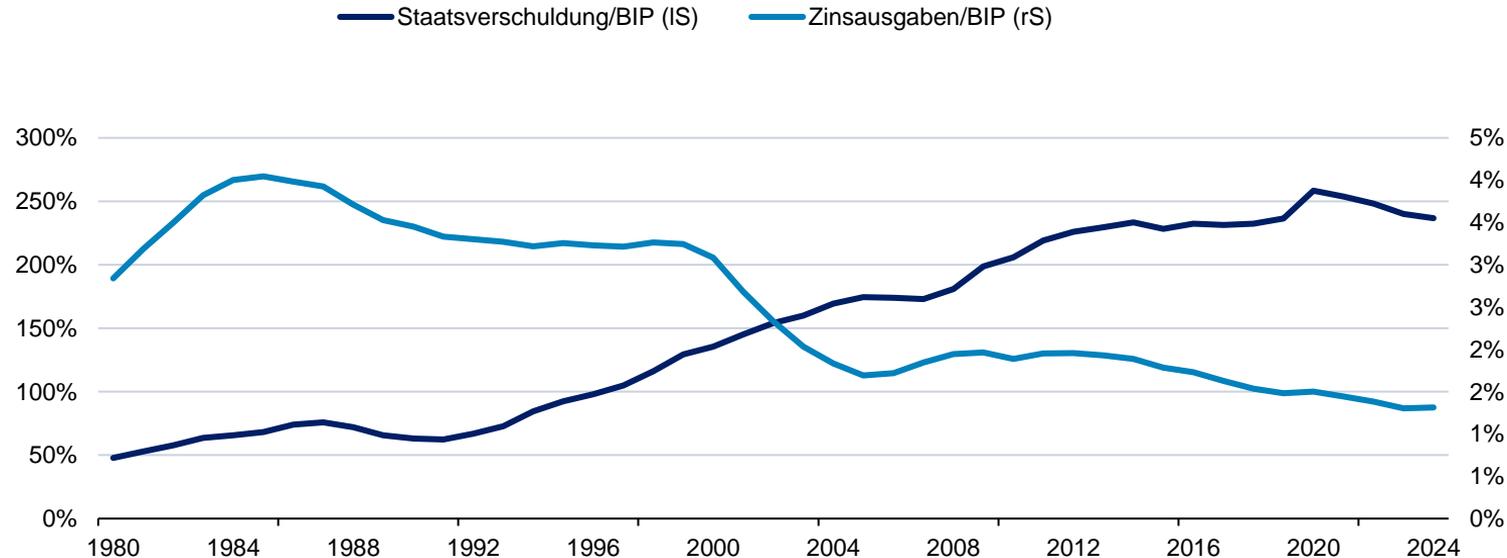
Staatsverschuldung (% des BIP) und Zinsausgaben (Mrd. USD)



Quellen: Refinitiv, Congressional Budget Office, Tax Foundation, BayernLB Research

Auch in Japan werden die hohen Schulden im Umfeld steigender Zinsen zum Problem

Staatverschuldung und Zinsausgaben, in % des BIP

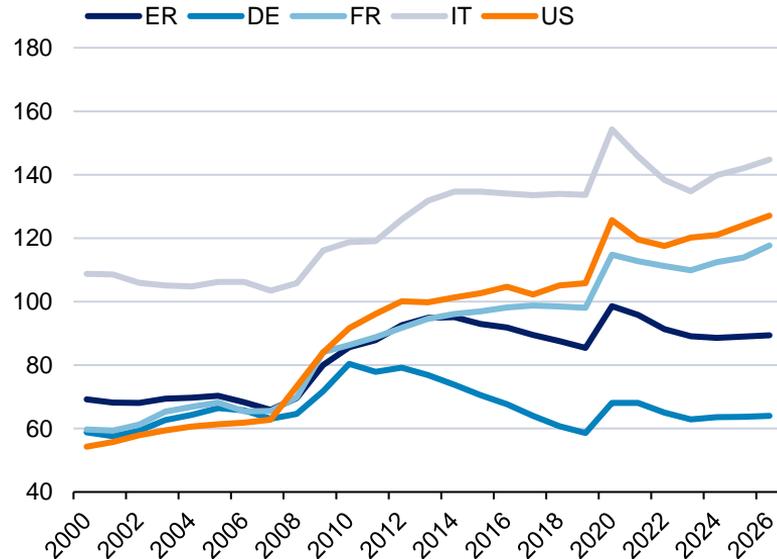


Quellen: RCA; vdp, BayernLB Research

Fiskalischer Spielraum wird kleiner, Deutschland hat mehr Raum als andere Länder

Staatliche Verschuldung seit Pandemie auf Rekordniveaus

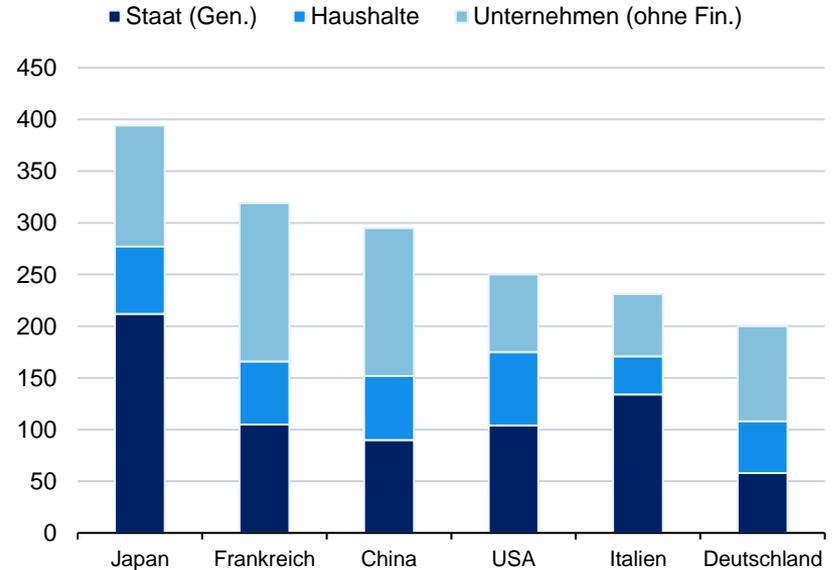
jeweils in Prozent am nominalen Bruttoinlandsprodukt, ab 2024: Prognose



Quelle: Refinitiv, BayernLB Research

Nicht nur der Staat hält sich bei Verschuldung zurück

Verschuldung in Nicht-Finanziellen Sektor in % des BIP, 2. Quartal 2024



Quellen: Bank for International Settlements, BayernLB Research

Deutsche Fiskalpolitik: „Whatever it takes“

Eckpunkte der schwarz-roten Vereinbarungen

1. Grundgesetzänderung zur Schuldenbremse

- **Verteidigung:** Alle Ausgaben über 1% des BIP von der Schuldenbremse ausgenommen.
→ Unbeschränkte Ausgaben, kolportiert werden etwa 400 Mrd. Euro über 10-12 Jahre; mehr Spielraum gegenüber Schuldenbremse gewährt
- **Infrastruktur:** Sondervermögen in Höhe von 500 Mrd. Euro für Infrastruktur (Energie, Verkehr, Bildung und Forschung) über zwölf Jahre, davon 100 Mrd. Euro für die Länder und 100 Mrd. Euro für Klimaschutzmaßnahmen.
- **Lockerung Schuldenbremse Länder:** Auch Länder dürfen sich (analog aktueller Regelung für den Bund) mit p.a. bis zu 0,35% des Länder-BIP verschulden (insgesamt ca. 15 Mrd. EUR (2025)).

2. Koalitionsvertrag

Entlastung für die Mittelschicht und Unternehmen, steuerfreie Überstundenzuschläge, MwSt-Reduktion für Gastgewerbe, Reduktion Stromsteuer, Kaufanreize E-Autos, Erweiterung Mütterrente, Reduktion Bürgergeld → insgesamt zusätzliche Defizite, allerdings unter Finanzierungsvorbehalt

„ReArm Europe“

Das 800-Milliarden Programm der EU

1. **Lockerung Schuldenregeln:** Mitgliedstaaten können ihre Verteidigungsausgaben ohne Maastricht-Verfahren steigern (Erhöhung um 1,5% des BIP über vier Jahre: ca. 650 Mrd. EUR)
2. **Fonds für Verteidigungsausgaben:** Darlehen bis zu 150 Mrd. EUR für Verteidigungszwecke; dabei keine Vergemeinschaftung/Neuverschuldung.
3. **Nutzung Cohesion Policy Programme für Verteidigungsausgaben**
4. **Vorantreiben der Spar- und Investitionsunion**
5. **Mobilisierung privates Kapital durch Europäische Investitionsbank**

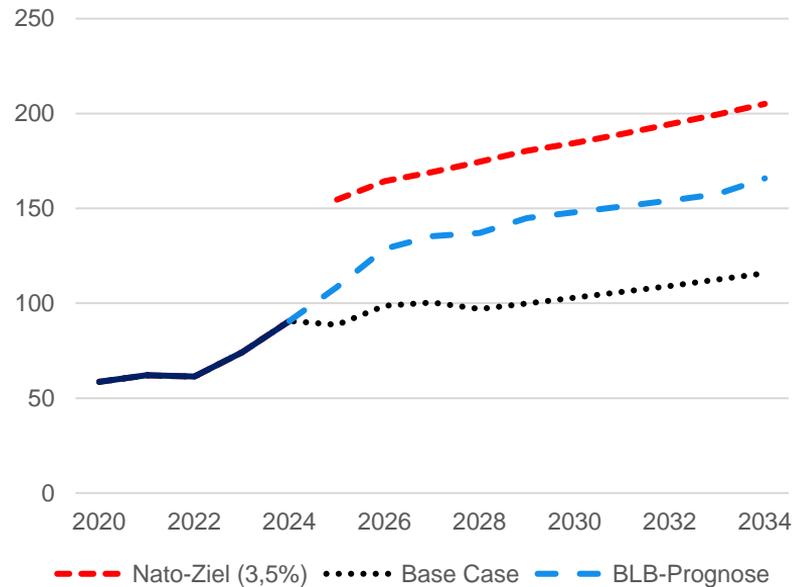
Einige Mitgliedsländer (u.a. Italien, Spanien) zögern bei der Nutzung der zusätzlichen fiskalischen Freiräume im Hinblick auf die insgesamt angespannte Verschuldungssituation

→ Der Druck zur Vergemeinschaftung dürfte schnell und deutlich wachsen.

Deutschland: Zeitliche Aufteilung auch wegen Kapazitätsengpässen noch ungewiss

Deutschland: Verteidigungsbudget kurz verdreifacht?

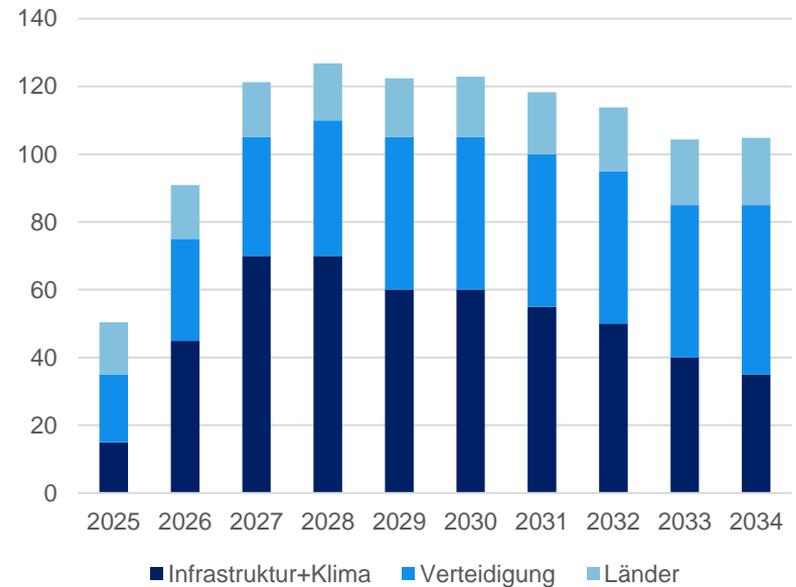
Jährliche Militärausgaben Deutschlands nach NATO-Kriterien, Mrd. EUR



Quellen: NATO, Eigene Berechnungen, BayernLB Research

Noch Vieles ungewiss

Angenommene Verteilung der zusätzlichen jährlichen Verschuldung in Mrd. EUR

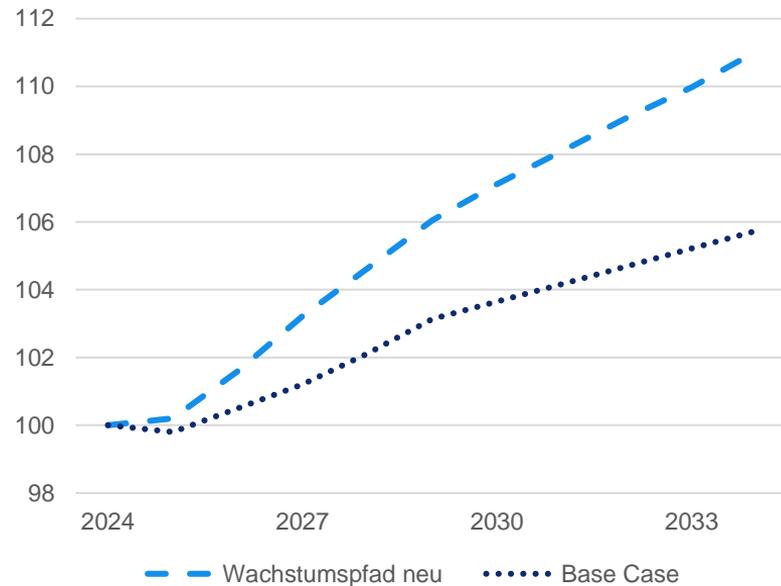


Quelle: BayernLB Research

Deutschland: Wachstum und Schulden steigen durch Fiskalpaket

Deutschland: Wirtschaftsleistung deutlich höher

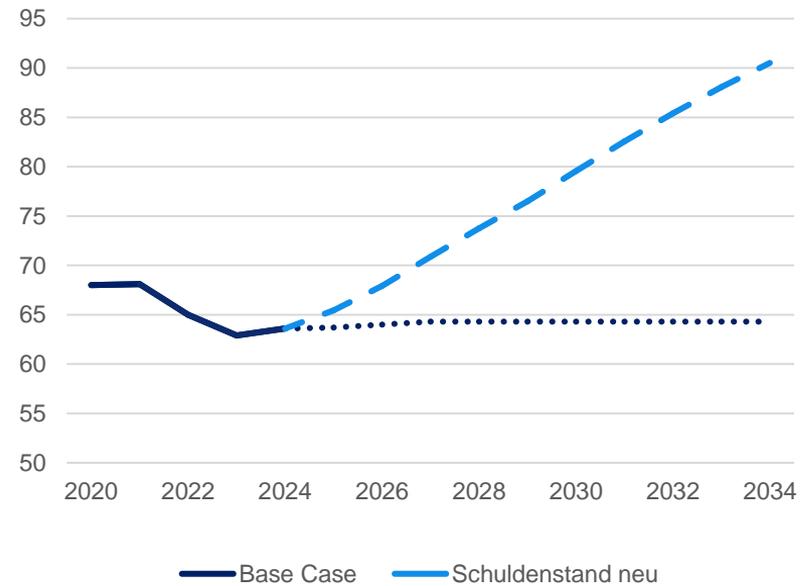
Reales BIP (2024 = 100)



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

Deutschland: Fiskalpolitische Zeitenwende

Bruttoverschuldung, in Prozent des BIP



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

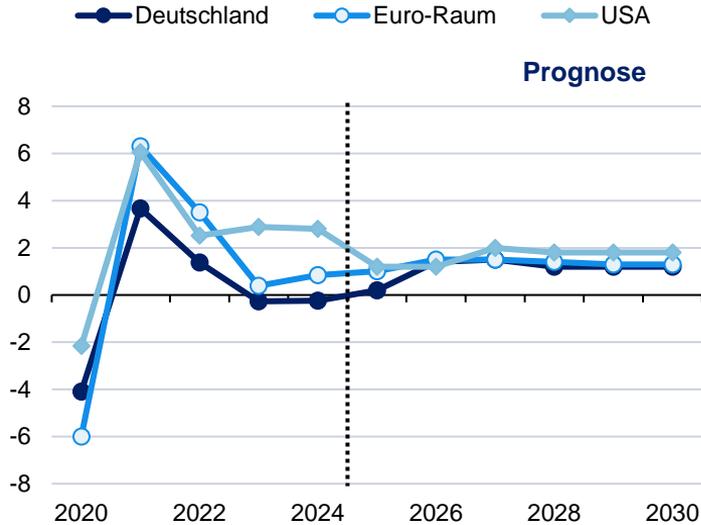
6 D's bestimmen die mittelfristige Entwicklung



Europa kann wirtschaftlich gestärkt aus der Krise hervorgehen

Europa holt gegenüber geschwächten USA auf

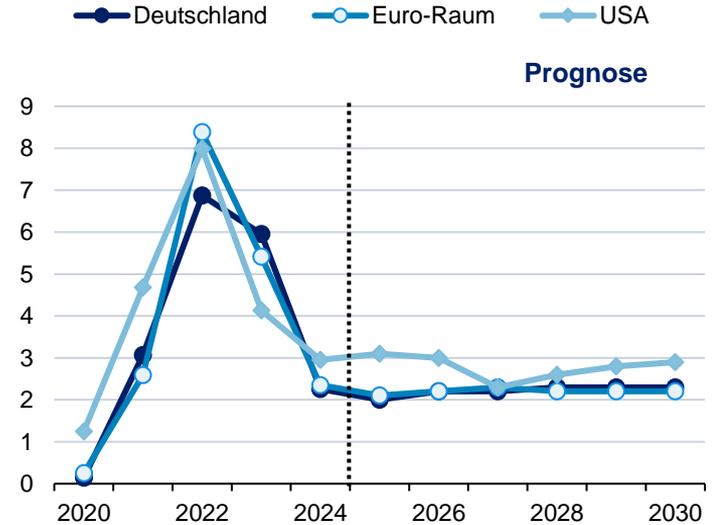
Reales BIP, % ggü.- Vj.



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

Unterliegender Inflationsdruck bleibt erhöht

Konsumentenpreise, % ggü.- Vj.

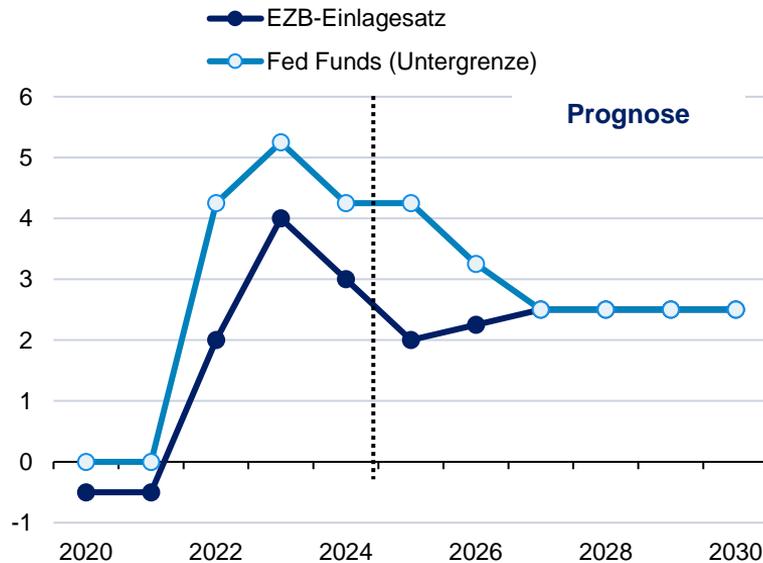


Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

Langfristige Renditen werden mittelfristig auf erhöhtem Niveau bleiben

EZB- und Fed-Sätze gleichen sich an

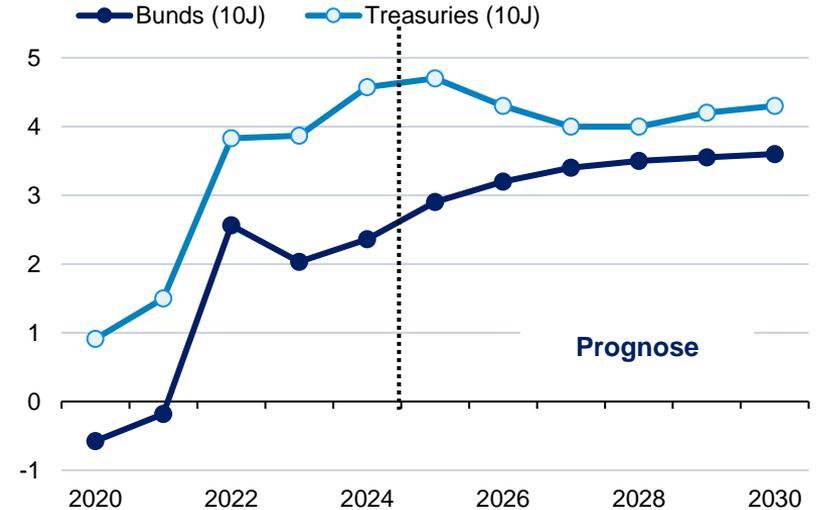
Fed-Funds Rate und EZB-Einlagesatz in %



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

Trotz Umschichtungen dürften Renditen in Europa steigen

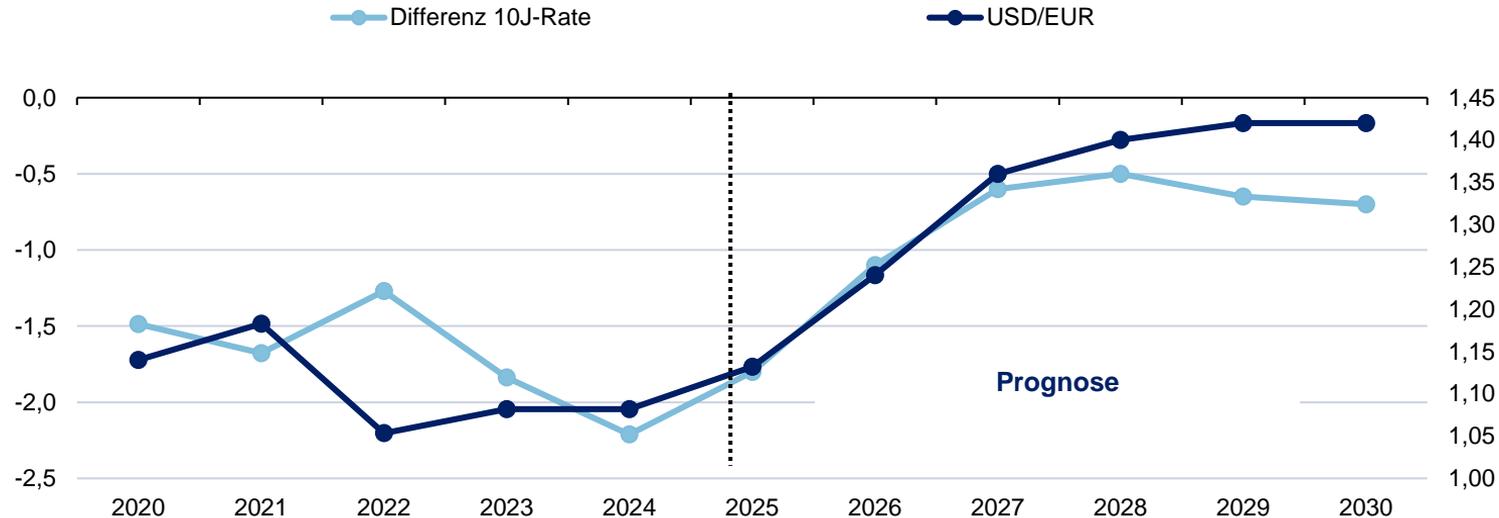
10-jährige Treasury- und Bund- Renditen in %



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

Zeit des starken Dollars ist vorbei

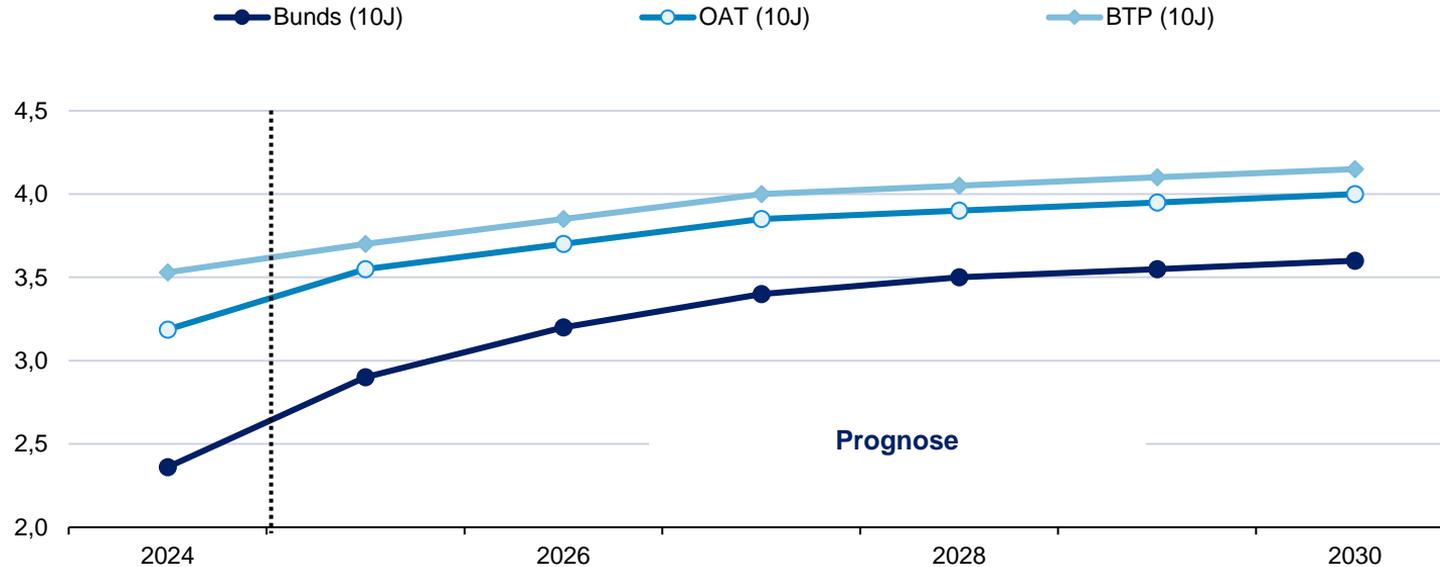
Zinsdifferenz 10-jährige Bunds und Treasuries in %, USD/EUR Wechselkurs



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

ER: Vergemeinschaftung wirkt sich aus

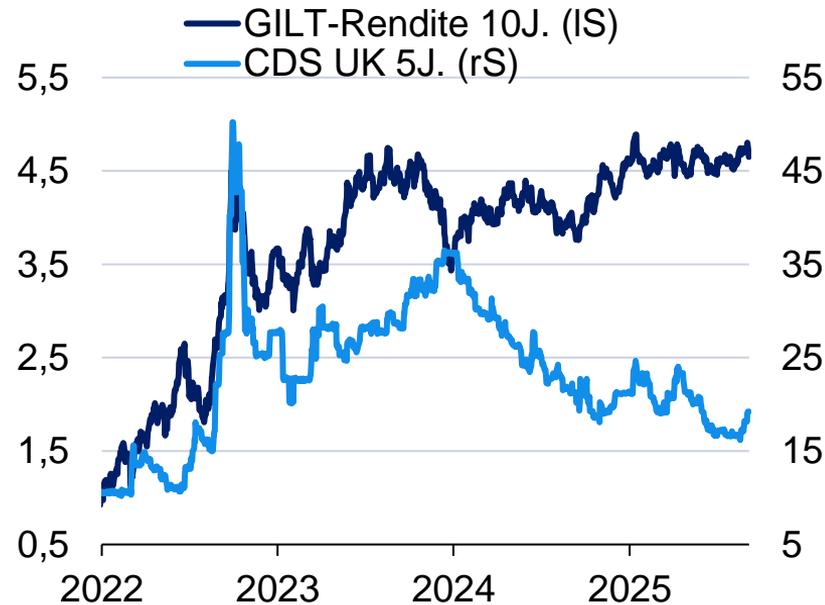
Rendite 10-jähriger Bunds, 10-jähriger OAT (Frankreich) und 10-jähriger BTP (Italien) in %



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

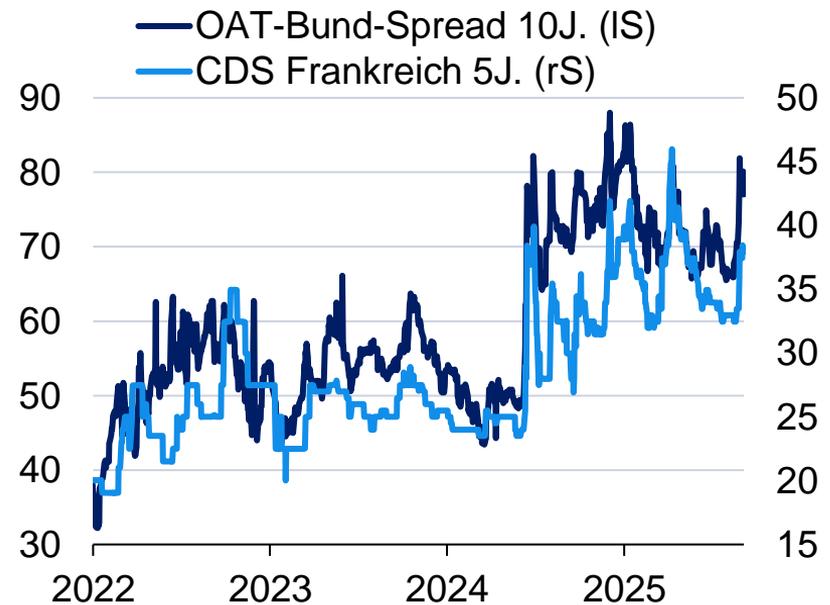
Nach dem Liz Truss Moment blicken die Bondmärkte kritischer auf die (Fiskal)politik

Rendite 10-jähriger GILTs und Credit Default Swap UK 5J.



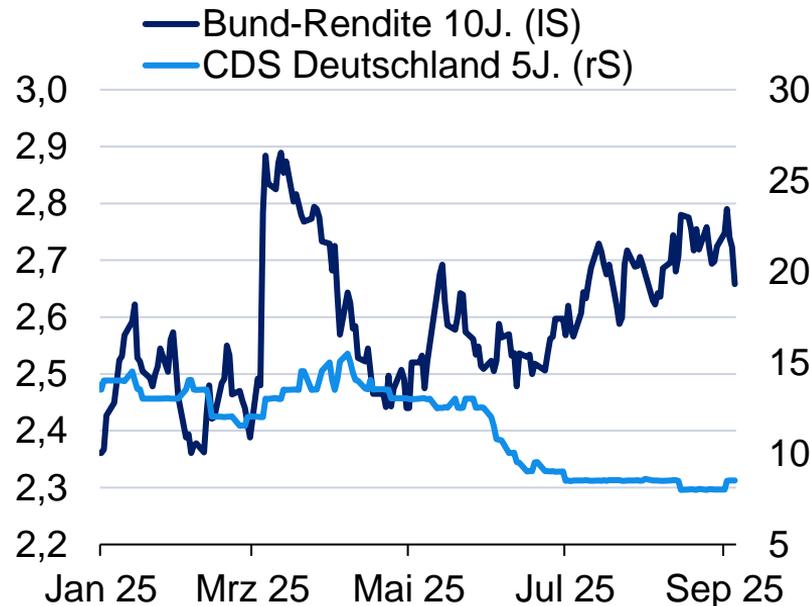
Quellen: LSEG, IBES, BayernLB Research

OAT-Bund-Spread 10J. und Credit Default Swap Frankreich 5J.



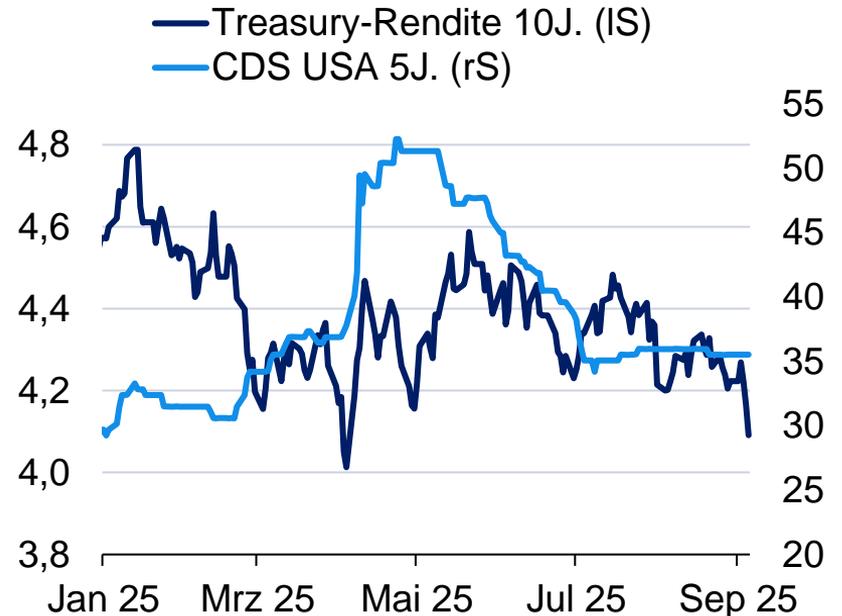
Deutsches Fiskalpaket kratzt noch nicht an Solidität, wieder entspannter in Puncto US-Politik

Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und Credit Default Swap Deutschland 5J.



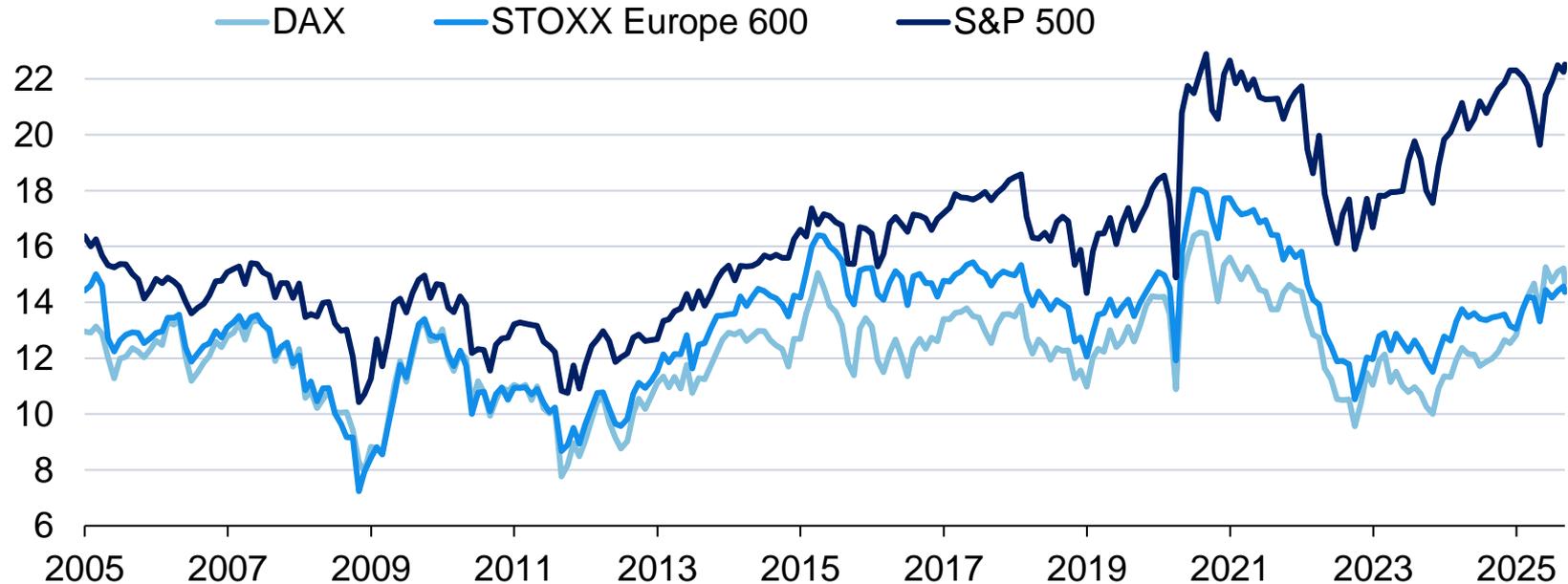
Quellen: LSEG, IBES, BayernLB Research

Rendite 10-jähriger US-Treasuries und Credit Default Swap USA 5J.



Aktienmärkte: Hohe Bewertung – vor allem in den USA

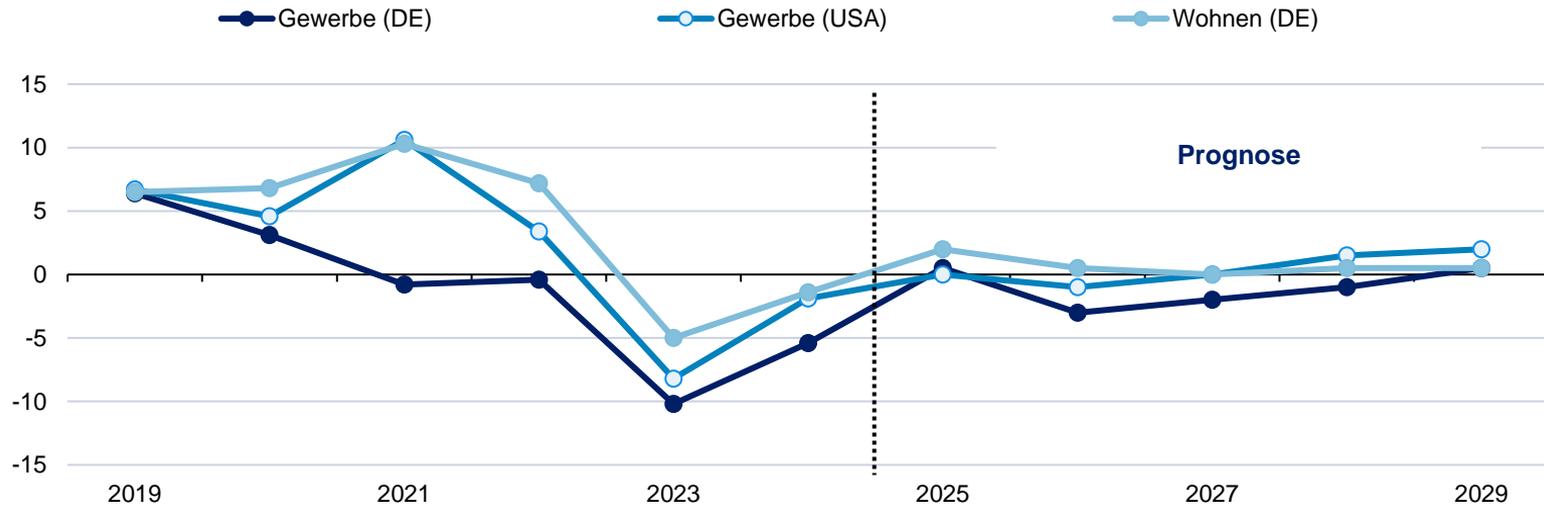
Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis erwarteter Gewinne (12-Monats-Konsens-Prognose), Monatswerte



Quellen: LSEG, BayernLB Research

Immobilienpreise bleiben unter Druck

Deutschland und USA: Preise für Wohn- und Gewerbeimmobilien ggü. Vj in %

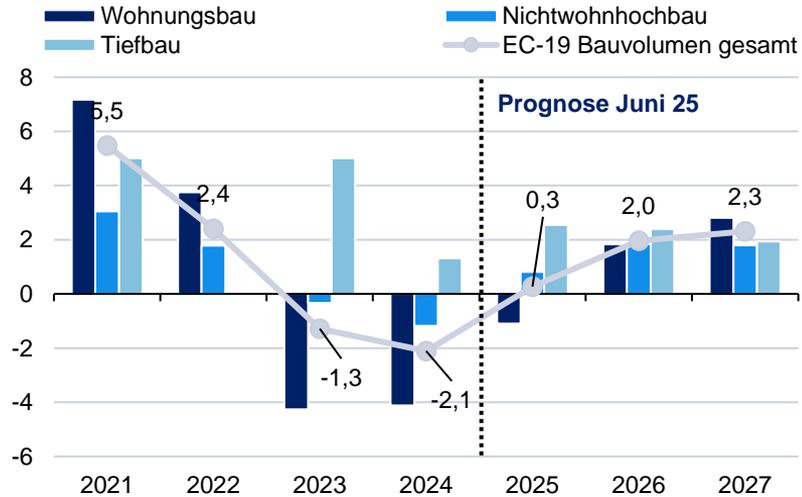


Quellen: RCA; vdp, BayernLB Research

Ausblick: Bauindustrie in Europa vor Erholung

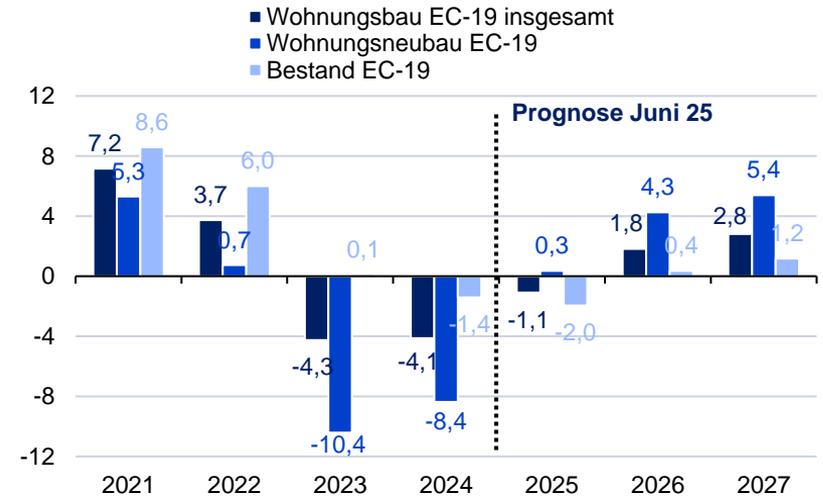
Bauindustrie steht insgesamt vor Erholung

EC-19 Bauvolumen (real ggü. Vj. %)



Wohnungsneubau im bereits 2025 mit minimaler Erholung

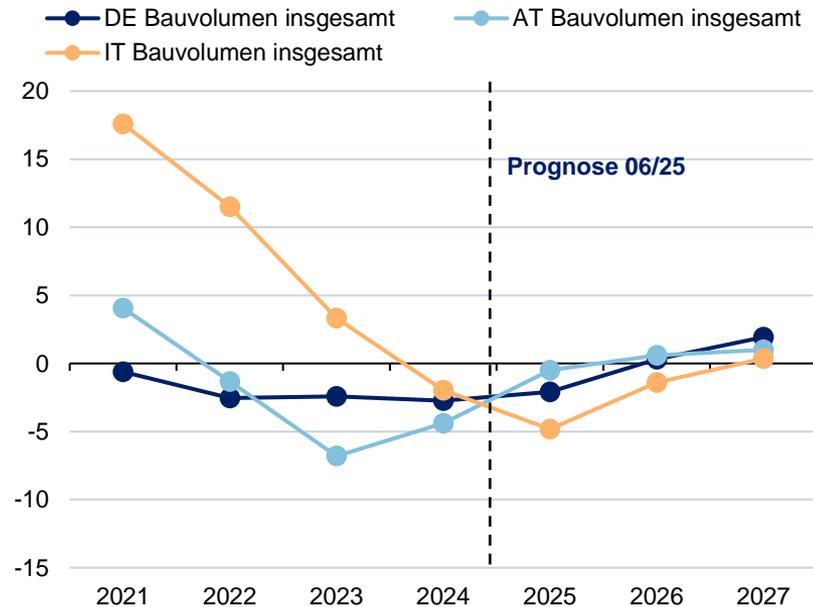
EC-19 Wohnungsbauvolumen (real ggü. Vj. %)



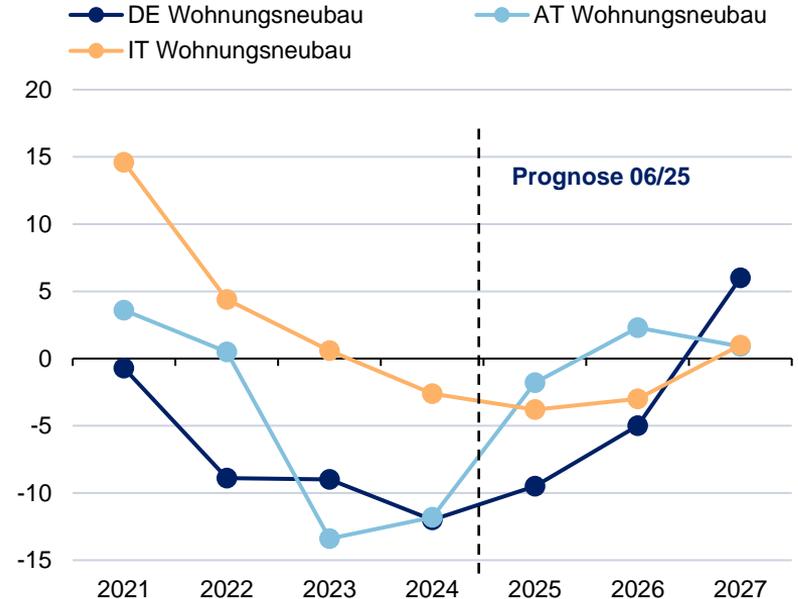
Quelle: Euroconstruct Report 06/25, BayernLB Research

Wohnungsneubau hinkt der allgemeinen Bautätigkeit auch in DE/IT/AT hinterher

Wachstum Bauvolumen insgesamt (real Veränd. ggü Vj. %)



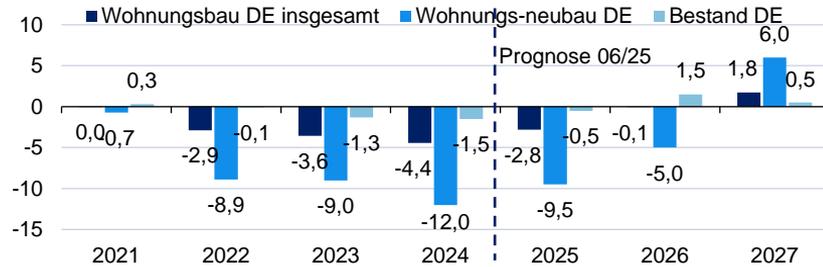
Wachstum Wohnungsneubau (real Veränd. ggü Vj. %)



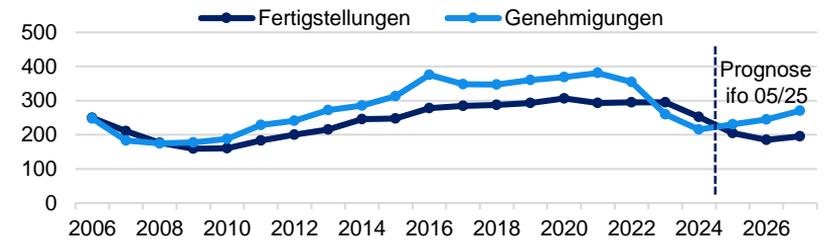
Quellen: Euroconstruct Report 06/25, BayernLB Research

Deutschland: Wohnungsbau auch 2026 mit roten Zahlen

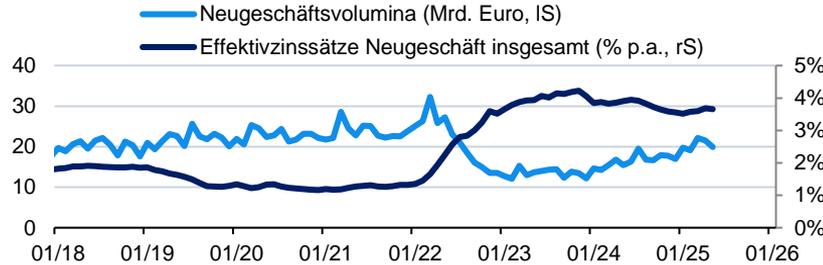
Deutschland Wohnungsbau (Wachstum real ggü. Vj. %)



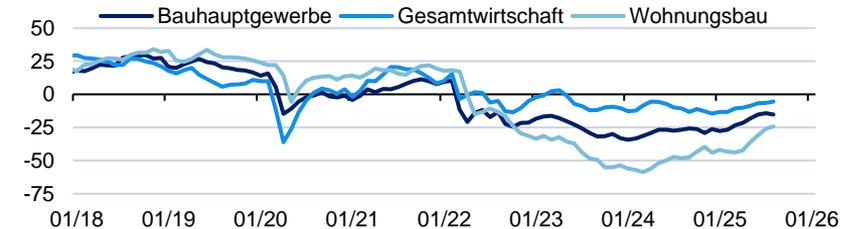
Bautätigkeit Deutschland - Anzahl Wohnungen insg. (Tsd.)



Wohnungsbaukredite dt. Banken an private HH insgesamt



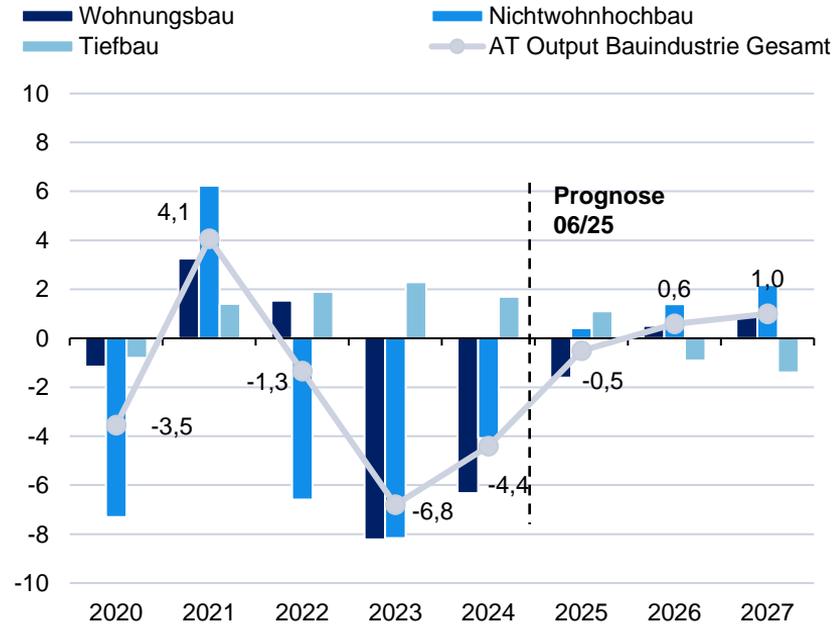
ifo Geschäftsklimaindex



Quellen: Euroconstruct Report 06/25, Destatis, Bundesbank, ifo Institut, LSEG, BayernLB Research

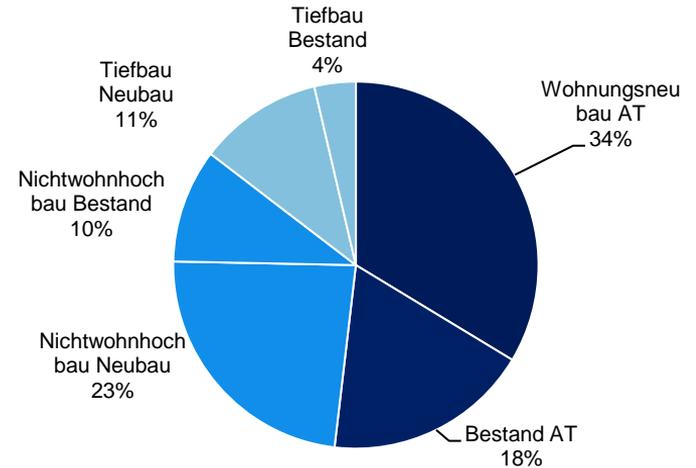
Ausblick Bau AT

Wachstum Bauvolumen Österreich (real ggü. Vj. %)



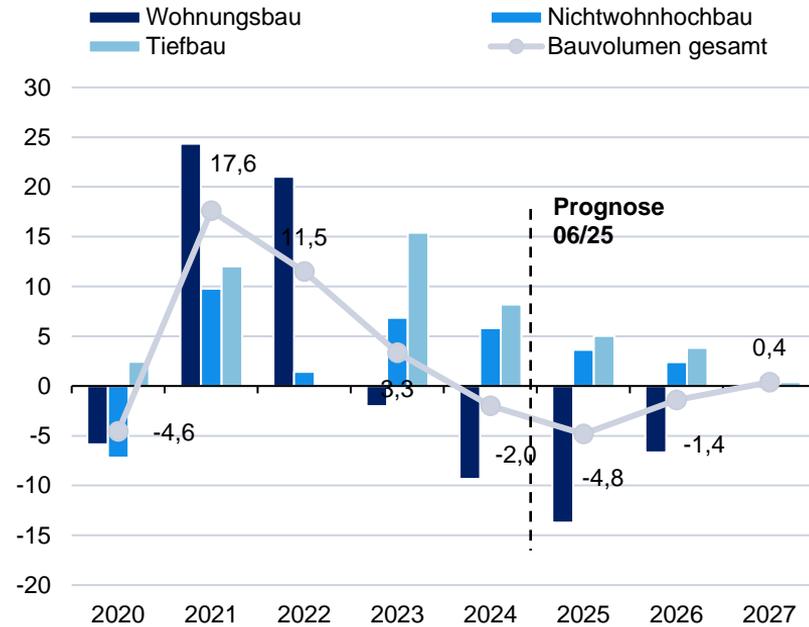
Quelle: Euroconstruct Report 06/25, BayernLB Research

Marktanteile Bauvolumen Österreich 2024



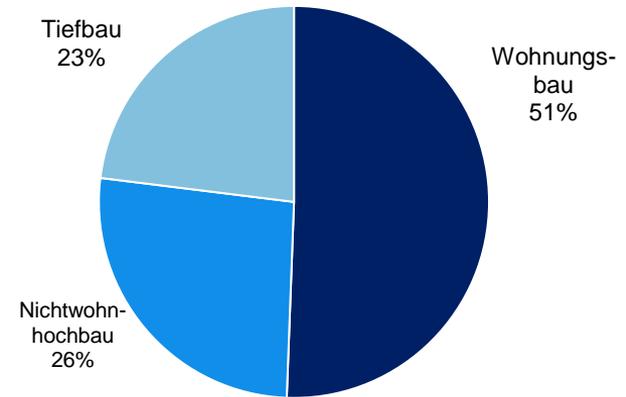
Ausblick Bau IT

Wachstum Bauvolumen Italien (real ggü. Vj. %)



Quelle: Euroconstruct Report 06/25, BayernLB Research

Marktanteile Bauvolumen Italien 2024



Wir danken Ihnen
für Ihre Aufmerksamkeit.

BayernLB Research
Telefon: +49 89 2171-21700
E-Mail: research@bayernlb.de



Wir finanzieren Fortschritt.

BayernLB Research

Dr. Jürgen Michels, Chefvolkswirt und Leiter Research, -21750

Anna Maria Frank, -21751; Sekretariat, Business Management

Länderrisiko- und Branchenanalyse

Hubert Siplý, -21307

Manuel Schimm, - 26845

Asien, GUS

Gebhard Stadler, CFA, -28891

Euro-Raum, DE, EZB, Nord/Osteuropa

Roland Metzenmacher, -26658

USA, Fed, Nord-/Mittelamerika

Verena Strobel, -21320

Naher und Mittlerer Osten, Afrika, Energie

Dr. Alexander Kalb, -22858

Westeuropa, Südamerika, Maschinen-/Anlagenbau

Wolfgang Linder, -21321

Mobilität

Asja Hossain, CFA, -27065

Immobilien, Bau

Dr. Sebastian Schnejdar, -26386

Immobilien, Bau

Andreas Schormüller, -22642

Technologie, Life Science

Ingo Bothner, -21787; Medienfachwirt, Business Management

Christoph Gmeinwieser, -27053; CIIA, Business Management

Investment Research

Emanuel Teuber, -27070

Green Finance, Covered Bonds, Banken

Wolfgang Kiener, -27058

FX, Gold, Öl

Manfred Bucher, CFA, -21713

Zins- & Aktienstrategie, Asset Allokation

Georg Meßner, CFA, -26396

Banken

Pia Ahrens, -25727

Corporate Bonds & SSD, Strategie

Matthias Gmeinwieser, CIIA, -26323

Corporate Bonds & SSD

Valentin Zeiler, -21644

Corporate Bonds & CO₂-Zertifikate

Allgemeine Hinweise

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 08.09.2025. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden allgemein zugänglichen Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. Dieser Research-Bericht ist eine rein ökonomische Analyse, und kein Teil davon ist als Wertpapieranalyse oder Empfehlung zu verstehen. Insbesondere sind die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) überprüft worden. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit können wir daher nicht übernehmen. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

Aufgrund gesetzlicher Vorgaben (Wertpapierhandelsgesetz bzw. MiFID II) dürfen Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Zusammenhang mit einer von ihnen erbrachten Finanzportfolioverwaltung oder unabhängigen Honorar-Anlageberatung grundsätzlich keine Zuwendungen von Dritten annehmen oder behalten. **Eine Weitergabe dieser Unterlage an Unternehmen oder Unternehmensteile, die Finanzportfolioverwaltung oder unabhängige Honorar-Anlageberatung erbringen, ist daher nur gestattet, wenn mit der BayernLB hierfür eine Vergütung vereinbart wurde.**