

# IKB Barometer

## Konjunktur- und Zinsperspektiven

Mai 2025

### Deutsche Konjunktur: Globale Risiken erfordern lokale Entschlossenheit 2

Erneute Aufhellung des ifo Geschäftsklima gibt Perspektive • Unsicherheiten belasten Ausblick weiterhin • Lösung der deutschen Wachstumsschwäche liegt nicht in externen Faktoren • Sie liegt in eigener nationaler Verantwortung

### US-Dollar als Leitwährung: Alternativen können nicht überzeugen 5

Zweifel am Status der Leitwährung sind nicht neu • Dominanz des US-Dollar besteht seit Jahren und ist stabil • Es fehlt an überzeugenden Alternativen • Keine andere Währung bietet plausible Alternative

### Exportnation Deutschland – der Fremdbestimmung trotzen 7

Deutsche Wirtschaft profitiert immer weniger vom globalen Wachstum • Fehlende Investitionen bremsen Exportpotenzial aus • Deutsche Exporte brauchen Angebotsimpulse • Fehlende Investitionen belasten die Resilienz des Standortes

### Ausblick Verarbeitendes Gewerbe: Sanfter Aufschwung oder deutlich mehr 10

Jüngste Produktionsdaten können überzeugen • Konjunkturelle Impulse bleiben überschaubar • Globale Erholung mit Unsicherheit behaftet • Reformdruck bleibt hoch • Ausblick 2026 – doppelter „Wumms“ oder nur zarter Konjunkturschub?

#### Volkswirtschaft und Research, IKB Deutsche Industriebank AG

##### Dr. Klaus Bauknecht

*Chefvolkswirt*

+49 211 8221 4118

[Klausdieter.Bauknecht@ikb.de](mailto:Klausdieter.Bauknecht@ikb.de)

##### Marvin Kötting

+49 211 8221 3079

[Marvin.Koetting@ikb.de](mailto:Marvin.Koetting@ikb.de)

##### Dr. Carolin Vogt

+49 211 8221 4492

[Carolin.Vogt@ikb.de](mailto:Carolin.Vogt@ikb.de)



Der IKB-Podcast!  
**IKB am Freitagmorgen**

Jetzt abonnieren unter [ikb-blog.de/podcast](https://ikb-blog.de/podcast)

### Auftragseingang des Verarbeitenden Gewerbes (in % zum Vorjahresmonat, saisonbereinigt)



Quelle: Statistisches Bundesamt (IKB-Berechnung: reale gleitende 3-Monats-Zuwachsraten in %)

## Deutsche Konjunktur: Globale Risiken erfordern lokale Entschlossenheit

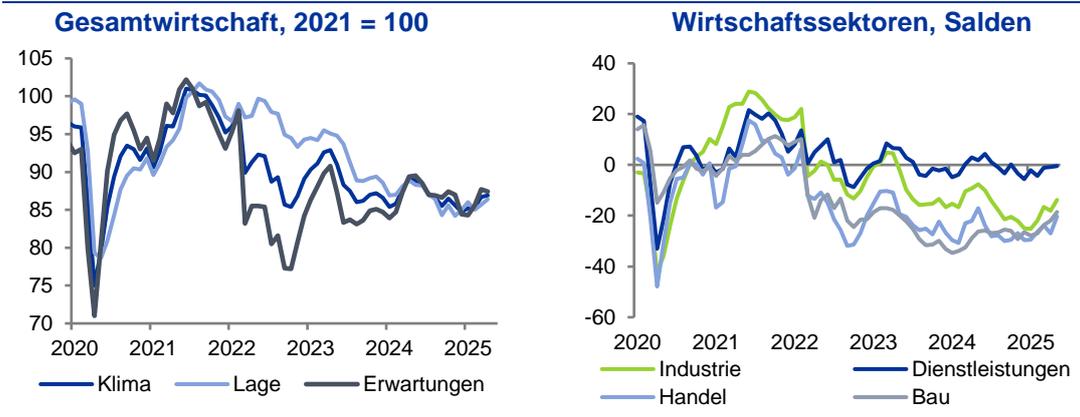
**Auch wenn die IKB-Prognose für das BIP-Wachstum in Deutschland 2025 mit 0,3 % etwas besser ausfällt als die meisten anderen Prognosen, bleibt die wirtschaftliche Dynamik verhalten. Die Lösung der deutschen Wachstumskrise liegt nicht in einem Zoll-Deal mit den USA oder einem stärkeren Wachstum in China. Sie liegt in der eigenen nationalen Verantwortung, den Standort durch eine höhere Investitionsquote unabhängiger, resilienter und selbstbestimmend zu gestalten. Immerhin zeigt das ifo Geschäftsklima, dass sich etwas konjunktureller Rückenwind aufbaut, der sich mit einer Normalisierung der globalen Unsicherheiten festigen sollte.**

### Konjunkturindikatoren geben Perspektive, ...

Das ifo Geschäftsklima hat sich im Mai erneut etwas aufgehellt. Dies ist vor allem auf eine Verbesserung der Erwartungen zurückzuführen. Die laufenden Geschäfte wurden hingegen etwas schlechter beurteilt. Die zuletzt stark gestiegene Unsicherheit hat laut ifo Institut etwas abgenommen. Inzwischen häufen sich die Indikatoren, die nicht nur eine Bodenbildung, sondern erste Anzeichen einer, wenn auch zaghaften Erholung andeuten: Ob Auftragseingänge, Industrieproduktion oder jetzt das ifo Geschäftsklima – die deutsche Wirtschaft insgesamt und das Verarbeitende Gewerbe insbesondere scheinen zyklischen Rückenwind zu erhalten. Selbst der PMI, der insgesamt zurückgegangen ist, deutet aber für das Verarbeitende Gewerbe einen Aufwärtstrend an.

Die Frage ist, wie lange die Erholung der Indikatoren anhalten wird. Noch immer wird bei den BIP-Prognosen auf erhöhte Risiken verwiesen – allen voran durch die US-Zollpolitik. Vor diesem Hintergrund haben die Wirtschaftsweisen in ihrem aktuellen Frühjahresgutachten ebenso wie die EU-Kommission ihre Wachstumsprognose für Deutschland gesenkt. Zusammen mit der Bundesregierung gehen nun alle von einer Stagnation im laufenden Jahr aus. Für 2026 wird dann ein BIP-Wachstum von um oder über 1 % prognostiziert, maßgeblich getrieben von einer fiskalischen Stimulierung durch die Sondervermögen.

**ifo Geschäftsklima**



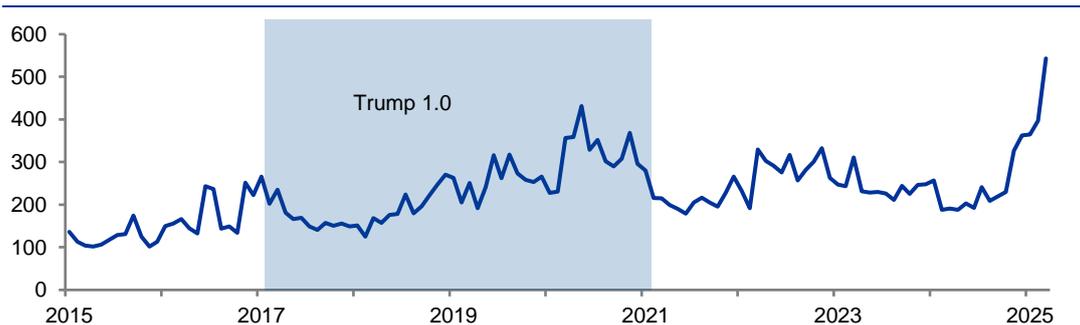
Quelle: Bloomberg; ifo Institut

Ein Wachstum von 0 % im Jahr 2025 bedeutet kalenderbereinigt ein Plus von 0,1 % und liegt damit unter der IKB-Prognose von 0,3 %. Das Frühjahresgutachten geht von einem positiven Wachstum im zweiten Quartal aus, gefolgt von einer Stagnation im dritten und vierten Quartal. Die aktuelle Aufhellung der Stimmungsindikatoren würde demnach nur von kurzer Dauer sein. Die IKB erwartet hingegen einen entgegengesetzten Verlauf. Das zweite Quartal wird schwach ausfallen, nicht zuletzt infolge von rückläufigen Exporten. Auch Investitionen dürften kaum Wachstumsimpulse liefern. Und selbst für das gesamte Jahr 2025 erwartet die IKB einen deutlichen Exportrückgang sowie bestenfalls eine Stabilisierung der Ausrüstungsinvestitionen. So beruht die etwas optimistischere IKB-Prognose weniger auf einer expliziten Einschätzung über weniger negative Effekte der US-Zollpolitik. Was die IKB jedoch erwartet, ist eine gewisse Normalisierung aktueller Unsicherheiten rund um den Zollstreit und dass sich die Stimmung infolge der Reformbemühungen der Bundesregierung etwas aufhellen wird.

**... doch entscheidend wird ein Rückgang der Unsicherheit sein und...**

Ohne Zweifel ist die Unsicherheit deutlich angestiegen. Doch die aktuellen hohen Niveaus, gemessen am Policy Uncertainty Index, sind als temporär zu sehen. Wie bereits bei der ersten Trump-Präsidentschaft sorgte seine Politik für Unsicherheit, wenn nicht sogar für ein gewisses Chaos in den Beziehungen. Im weiteren Verlauf – vor allem wenn die „deals“ gemacht wurden – relativieren sich die Verspannungen. Die Rahmenbedingungen werden sich ändern, und die effektiven Zölle werden sicherlich höher ausfallen als vor Trumps erneutem Einzug ins Weiße Haus. Das aktuelle Niveau der Unsicherheit ist jedoch kein Dauerzustand der Trump-Präsidentschaft, auch wenn die Gefahr einer erhöhten Volatilität sicherlich bestehen bleibt. Die Implikationen für die deutschen Exporte ergeben sich vor allem aus dem Investitionsverhalten am Standort Deutschland und nicht primär aus der Höhe der US-Zölle.

**Global Uncertainty Index**



Quelle: [Economic Policy Uncertainty Index](#)

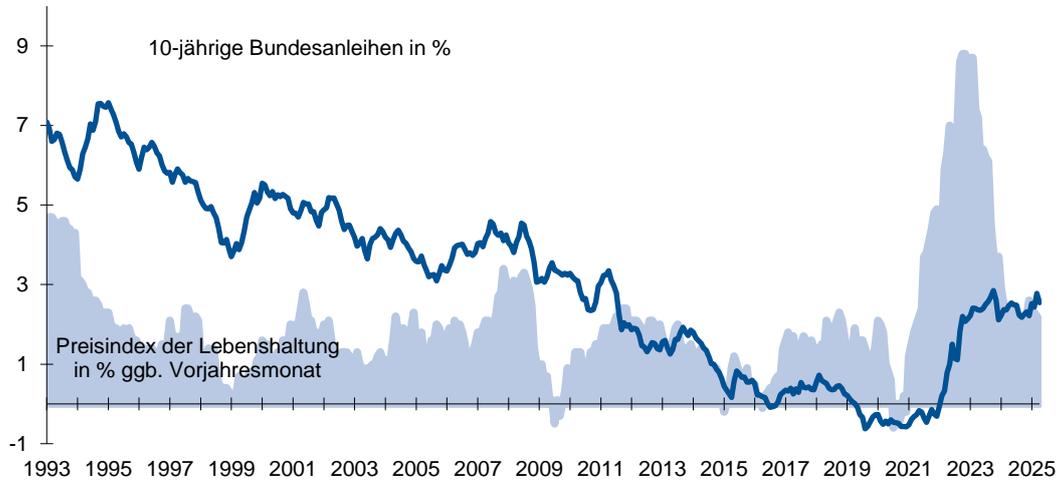
### ... vor allem Investitionen für mehr Selbstbestimmung

Auch der chinesische Wachstumsausblick ist mit Unsicherheit behaftet. Denn die kurz- wie mittelfristigen Perspektiven haben sich seit der Immobilienkrise abgeschwächt. So wird generell ein BIP-Wachstum von unter 5 % unterstellt, Tendenz eher sinkend. Ein grundsätzlich niedrigeres globales Wachstum ist deshalb in diesem und auch in den kommenden Jahren durchaus zu erwarten, was den Druck auf Deutschland erhöht, die Selbstbestimmung für die eigenen Entwicklung und damit die Resilienz der Wirtschaft zu stärken. **Die deutsche Wirtschaft stagniert nicht wegen der US-Zollpolitik, sondern aufgrund der fehlenden Investitionsbereitschaft am Standort Deutschland. Es ist nicht das globale Bild, sondern die fehlende Investitionsbereitschaft, die den Standort belastet bzw. ihn zum Spielball globaler Entwicklungen macht.**

Das SVR-Frühjahresgutachten erwartet einen Rückgang des Potenzialwachstums auf 0,2 %. Grund ist zum einen eine niedrige Produktivität in Kombination mit einem sinkenden Arbeitsvolumen. Eine anhaltende wirtschaftliche Stagnation kann deshalb nur durch eine gezielte Investitionsoffensive überwunden werden, die den Kapitalstock und die Produktivität erhöht. Da technologischer Fortschritt und Produktivitätswachstum nur begrenzt steuerbar sind – ebenso wie das Arbeitsvolumen durch Migration und Anreizstrukturen wie Steuerensenkungen –, kommt den Investitionen eine zentrale Rolle zu. Sie liegen im direkten Einflussbereich der Wirtschaft bzw. des Staates. Daher bleibt es absolut notwendig, die private Investitionsquote zu steigern. Nur so lässt sich der Wachstumspfad aktiv und selbstbestimmt gestalten bzw. der Fremdbestimmung des Wachstums durch globale Entwicklungen wie Zölle oder Chinas Wachstumsstrategie wirksam begegnen (s. [Exportnation Deutschland – der Fremdbestimmung trotzen](#)).

Die Bedeutung von Investitionen und Reformen als entscheidende Annahme in den Prognosen ist besonders bei den Industriebranchen zu erkennen. Die Wachstumsprognosen für 2025, aber vor allem für 2026 hängen maßgeblich von den Annahmen über Strukturreformen und Investitionsvorhaben am Standort Deutschland ab. Denn die globale Konjunktur wird bei all den Unsicherheiten kaum ausreichen, einen ausreichend großen Impuls zu liefern, der alle strukturellen Probleme überdecken wird. Vielleicht sollte dies sogar als Chance gesehen werden: **Die Weltkonjunktur, US-Außenpolitik und China werden die deutsche Politik nicht aus der Verantwortung nehmen, durch Reformen und Investitionen endlich ein selbstbestimmtes Wachstum zu schaffen.**

**Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und Inflationsrate in %**



Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesbank

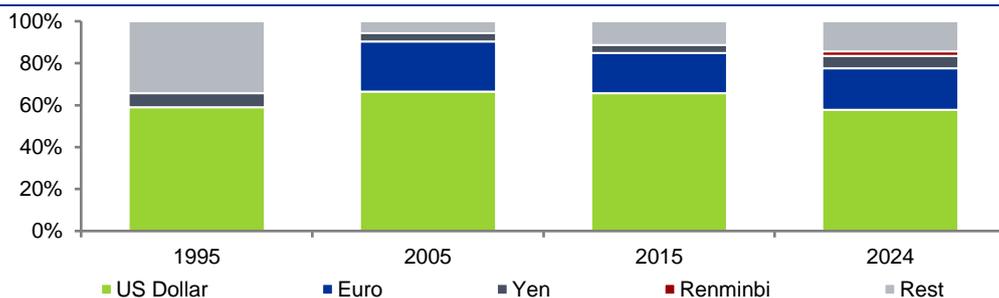
**US-Dollar als Leitwährung: Alternativen können nicht überzeugen**

Die Herabstufung der USA durch Moody's auf Aa1 und die anhaltende Konfrontation der USA gegenüber wichtigen Handelspartnern haben erneut Zweifel über den US-Dollar als nachhaltige Leitwährung aufkommen lassen. Volatilität auf den Finanzmärkten, ein fragwürdiges Handeln der Wirtschaftspolitik sowie eine eskalierende Staatsverschuldung stärken diese Zweifel. Argumente, warum der US-Dollar seinen Leitwährungsstatus verlieren könnte, sind jedoch nicht neu. Bereits vor über 30 Jahren wurde argumentiert, dass in Folge des enormen US-Handelsbilanzdefizites der US-Dollar nachhaltig unter Druck kommen und so seine Rolle als Leitwährung einbüßen werde.

Die Handelsbilanz hat sich nicht verbessert, und der US-Dollar hat weder spürbar abgewertet noch seine Leitrolle verloren. Ein Grund liegt im Volumen der finanziellen Transaktionen, die die Bedeutung der Leistungsbilanz relativieren. Laut der Bank of International Settlement werden täglich etwa 7,5 Billionen US-Dollar gehandelt. Zum Vergleich: Für das gesamte Jahr 2024 betrug das US-Handelsbilanzdefizit 1,1 Billion US-Dollar. Die Frage ist also nicht, wie groß das Defizit ist. **Die Frage ist grundsätzlich, wie attraktiv in US-Dollar denominatede Anleihen und Vermögenswerte im Vergleich zu Alternativen sind.**

Noch ist keine der oft erwähnten Alternativwährungen ein ernster Ersatz. Die Euro-Zone wird immer noch als fragil eingeschätzt, und es fehlt an ausreichenden Vermögenswerten in Form von Eurobonds. Auch bestehen Zweifel, wie weit die EZB im Falle eines möglichen Ausfalls eines Mitgliedlandes gehen kann. Der chinesische Yuan hingegen ist immer noch ein „dirty float“ und wird durch Marktinterventionen der chinesischen Notenbank manipuliert bzw. bestimmt.

**Anteil bedeutender Währungen an globalen Devisenreserven in %**



Quelle: IWF

Grundsätzlich haben Japan, China und die Euro-Zone eines gemeinsam: Sie fragen also Vermögenswerte in einer Fremdwährung nach. Ihre Volkswirtschaften liefern keine Devisen und Vermögensbestände in den Rest der Welt, um so anderen Notenbanken die Möglichkeit zu geben, diese als Reserven aufzubauen. Allerdings mögen auch hier Kapitaltransaktionen bedeutender sein. Doch wie attraktiv sind Vermögenswerte in diesen Währungen? **China hat Devisenkurskontrollen, Japan bietet kaum Rendite, und die Euro-Zone hat keine integrierten Kapitalmärkte.** Die USA haben hingegen freien Zugang zu tiefen Kapitalmärkten mit einer attraktiven realen Rendite. Noch fehlt es also an ernstern Alternativen zum US-Dollar, vor allem, was Investitionsmöglichkeiten angeht.

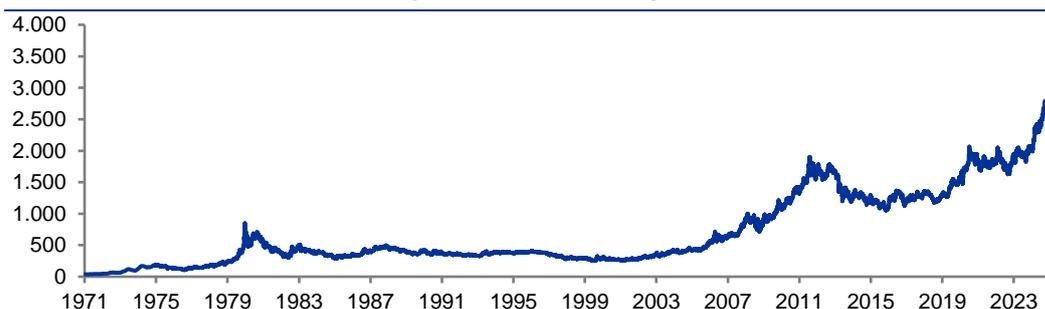
Länder mit Leistungsbilanzüberschüssen gelten häufig als wettbewerbsfähiger und wirtschaftlich nachhaltiger als Defizitländer. **Doch China, Japan und die Euro-Zone haben ein Wachstumsmodell, das sich auf die Nachfrage anderer Länder stützt. Das US-Wachstum ist hingegen nur von der eigenen Fiskal- bzw. Geldpolitik abhängig und kann somit als um einiges robuster angesehen werden.** Hinzu kommt die enorme Liquidität und Tiefe der US-Finanzmärkte, die für viele Länder Liquidität bzw. Anlagemöglichkeiten generieren.

Doch was ist mit der US-Inflation? Führt die Geldpolitik der Fed nicht zu einer Schwächung des US-Dollar und lässt somit Zweifel an seiner Stabilität aufkommen? Manche Marktbeobachter unterstellen der US-Regierung sogar, dass sie den US-Dollar schwächen will. Bei hoher Inflation, aber höherer Zinsen sind die Realzinsen positiv, und der US-Dollar wird relativ stark bleiben bzw. als Werterhalt gelten. Die USA wiesen in den letzten Jahren im Schnitt immer positive reale Zinsen auf – außer in Krisenzeiten. Auch hat die EZB gerade in Krisenzeiten deutlich länger negative Zinsen verfolgt als die Fed.

Das Ziel der Fed ist es nicht, eine starke Währung sicherzustellen. Doch wer hat den größten Vorteil eines starken US-Dollar? Es ist der US-Konsument. Eine starker US-Dollar erhöht die US-Kaufkraft und schafft Raum für niedrige Zinsen; etwas, was selbst Donald Trump befürwortet. Jede Währung – US-Dollar, Euro oder Renminbi – läuft in einer Welt ohne Goldstandard die Gefahr, einer zu expansiven Geldpolitik ausgesetzt zu sein. Dies ist keine Besonderheit des US-Dollar. Deshalb haben alle Währungen in den letzten Jahren deutlich an Wert gegenüber Gold verloren – selbst der Schweizer Franken. **Ultimativ wird Gold von einer weltweit steigenden Schuldenquote profitieren – aber auch nur, wenn die Notenbanken genötigt wären, reale Zinsen anhaltend in den negativen Bereich zu senken, um die Schuldentragfähigkeit zu sichern. Die Folge wäre eine breite Abwertung des Papiergelds. Wie die Geschichte zeigt, würde dies die Dominanz des US-Dollar als präferierte Papierwährung nicht unbedingt mindern.**

Die IKB erwartet infolge sinkender Fed-Zinsen einen schwächeren US-Dollar im weiteren Verlauf des Jahres 2025. Die US-Wirtschaft wird aber mittelfristig weiter überzeugen können. Eine anhaltende bzw. deutliche US-Dollar-Schwäche gegenüber dem Euro ist nicht zu erwarten – auch weil der Euro bzw. die Euro-Zone nicht überzeugen kann.

### Goldpreis, in US-Dollar je Unze



Quelle: Bloomberg

## Exportnation Deutschland – der Fremdbestimmung trotzen

Die Exportnation Deutschland profitiert immer weniger vom globalen Wachstum. Wichtige Gründe hierfür sind Zollschränken, intensiver Wettbewerb aus China sowie eine schwache inländische Wettbewerbsfähigkeit. Deshalb ist eine höhere Investitionsquote am Standort Deutschland von entscheidender Bedeutung – nicht nur, um das Potenzialwachstum zu steigern, sondern auch, um mehr Unabhängigkeit von globalen Entwicklungen für die Wachstumsperspektiven zu schaffen. Deutschland braucht eine Investitionsoffensive, um die lokale Wertschöpfung seiner Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten zu steigern und somit der Fremdbestimmung seines Exportmodells zu trotzen. Denn die aktuelle Exportschwäche ist vor dem Hintergrund eines zunehmenden globalen Wettbewerbs vor allem auf fehlende Investitionen zurückzuführen und nicht nur auf eine schwache Auslandsnachfrage. Der Koalitionsvertrag stellt einen ersten, aber nicht ausreichenden Schritt dar, um die notwendigen Rahmenbedingungen zu schaffen.

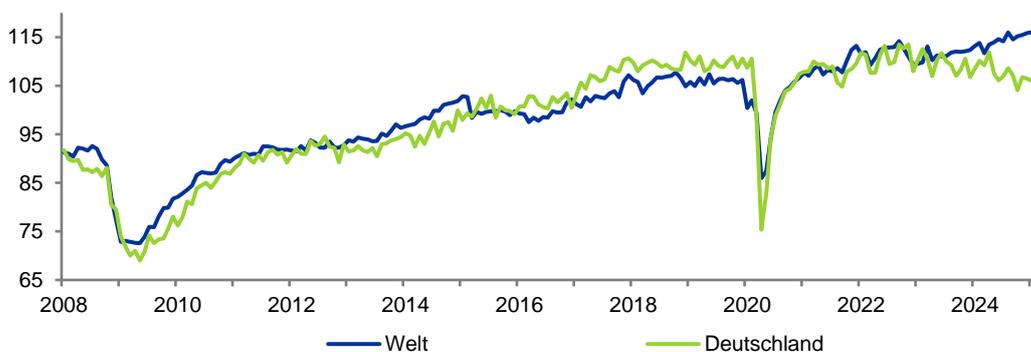
### Das Glas ist halb voll ... ,

Zum Jahresbeginn war der Ausblick für die deutsche Industrie denkbar schlecht. Stagnation, Verlust an Wettbewerbsfähigkeit und fehlende Investitionen haben die Deindustrialisierung vorangetrieben und eine anhaltende Schwächephase signalisiert. Doch seither ist viel passiert. Zum einen zeigt der Staat Bereitschaft, die wirtschaftliche Schwäche nicht länger hinzunehmen und plant, versäumte Investitionen – finanziert durch Sondervermögen – nachzuholen (s. [Der Koalitionsvertrag: Vieles adressiert, doch reicht es in der Summe aus?](#)). Zum anderen setzt die neue Bundesregierung mit ihrem Koalitionsvertrag einen klaren Fokus auf ein höheres Potenzialwachstum von rund oder über 1 %. Aktuell wird es auf unter 0,3 % geschätzt. Entscheidender Faktor hierfür ist eine deutlich höhere Investitionsquote, die nicht nur notwendig ist, um das Potenzialwachstum zu erhöhen, sondern auch, um einen Anstieg des Produktivitätswachstums zu gewährleisten.

### ... doch fehlende Investitionen belasten die Resilienz des Standorts

In den letzten Jahren profitierte die deutsche Wirtschaft immer weniger vom globalen Wachstum. Sicherlich spielen der erhöhte Wettbewerbsdruck aus China sowie die US-Zölle eine Rolle. Grundsätzlich liegt dies jedoch an einer zu niedrigen Investitionsquote, die eine reduzierte Wettbewerbsfähigkeit und fehlende Exportkapazität in selektiven Branchen in Deutschland zur Folge hatte.

Abb. 1: Globale und deutsche Exporte, 2015 = 100



Quellen: CPB; Deutsche Bundesbank

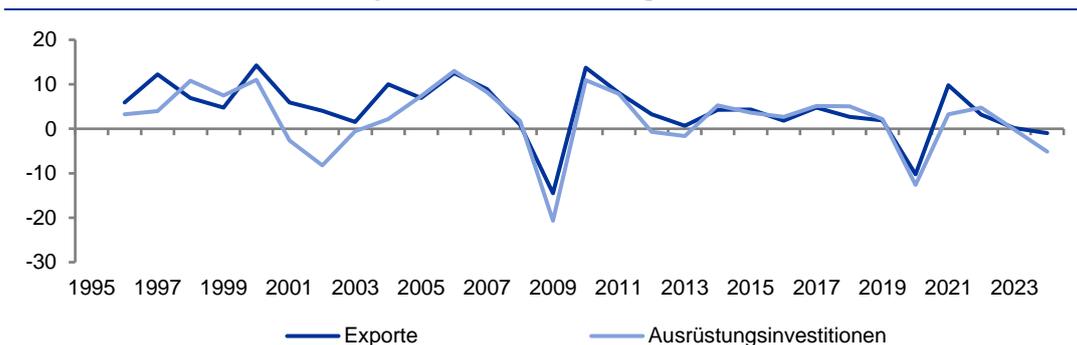
Unternehmen haben auf den internationalen Wettbewerbsdruck und die globale Nachfrage verstärkt mit Abwanderung und globalen Kapazitätsausweitungen reagiert, anstatt mit

lokalen Investitionen. Daher liegt es weniger an globalen Themen als an der eigenen Investitionsbereitschaft, warum die Industrieproduktion und Exporte unter Druck geraten sind (s. [Branchenausblick Verarbeitendes Gewerbe: Sanfter Aufschwung oder deutlich mehr?](#)). Angebotsreformen und ein spürbarer Schub an staatlichen, aber vor allem privaten Investitionen sind deshalb notwendig, um die Selbstbestimmung der Wirtschaft zurückzugewinnen. Denn die Wachstumsaussichten des Standorts hängen in erste Linie von dessen Innovations- und damit Investitionskraft ab.

### Deutsche Exporte brauchen Angebotsimpulse

Deutsche Exporte werden im Wesentlichen durch die globale Nachfrage und den preislichen Wettbewerb bestimmt. Auf Basis dieser Treiber wurde das Exportmodell für Deutschland empirisch geschätzt (s. [Ausblick deutsche Exporte 2025: ein Jahr wie kein anderes](#)). Die Koeffizienten zeigen jedoch eine hohe Unsicherheit bzw. Instabilität. Eine Exportprognose muss daher neben den Annahmen zur globalen Nachfrage auch eine Einschätzung über die Angebotsseite des Produktionsstandorts beinhalten. Wichtige Industriebranchen haben eine hohe Exportquote. Wenn am Standort Deutschland aufgrund fehlender Investitionen und Innovationen weniger produziert wird und der Standort an Wettbewerbsfähigkeit verliert, gehen auch die Exporte zurück.

**Abb. 2: Deutsche Exporte und Ausrüstungsinvestitionen, jährliche Veränderung in %**



Quelle: Statistisches Bundesamt

Es wird viel über den Verlust an Wettbewerbsfähigkeit am Standort Deutschland geschrieben. Bürokratie, hohe Lohn- und Energiekosten sowie eine Vielzahl weiterer Herausforderungen sind bekannt (s. [Wirtschaftspolitik nach der Wahl - Institut der deutschen Wirtschaft \(IW\)](#)). Dies zeigt sich deutlich im Verlauf der Exporte. Schließlich belasten die Zunahme der globalen Wettbewerbsintensität sowie attraktive alternative Investitionsziele den Standort und seine Investitionsdynamik zunehmend. Da Deutschlands Potenzialwachstum deutlich unter dem der Weltwirtschaft liegt, ist es ein zu erwartender Prozess, dass Unternehmen Produktionskapazitäten im Ausland aufbauen. Der lokale Standort spezialisiert sich hingegen auf die höhere Wertschöpfung. Doch gerade hierfür braucht es Investitionen. Dadurch würde nicht nur das Potenzialwachstum zunehmen, sondern auch die Produktivität, was den Lohnkostendruck abschwächen würde. Infolgedessen würde die Abhängigkeit vom globalen Wachstum reduziert, da Exporte wieder vermehrt durch die inländische Angebotsseite bestimmt und somit selbstbestimmt werden.

### Innovationen allein reichen nicht aus

Der Standort muss seine internationale Wettbewerbsfähigkeit verbessern und die Wertschöpfung aus Forschungs- und Entwicklungsausgaben am lokalen Standort steigern. Entscheidend ist nicht nur die Anzahl der Patente, sondern die daraus folgenden Investitionen für die Wertschöpfung (s. [Forschung und Entwicklung: Rendite für den Standort Deutschland sichern](#)). Dabei spielt es auch eine Rolle, wer die Rechte an den Innovationen besitzt

– der lokale Standort oder globale Unternehmen. Laut dem IW ([Viele deutsche Patente in ausländischem Besitz - iwv.de](#)) zeigt sich, dass „*sich die Rechte an vielen in Deutschland entwickelten Innovationen in den Händen ausländischer Eigentümer befinden*“. Dies gilt vor allem für Länder, in denen Deutschland mit hohen Direktinvestitionen engagiert ist – allen voran die USA, aber auch China. Ein hoher Fremdbesitz an lokalen Patenten/Innovation erhöht jedoch die Notwendigkeit eines attraktiven Standorts. Denn Unternehmen investieren nicht automatisch in Deutschland, nur weil Patente hier angemeldet wurden, sondern weil die Rendite auf das investierte Kapital attraktiv bzw. der Standort international wettbewerbsfähig ist.

### **Fehlende Investitionen bremsen Exportpotenzial aus**

Eine starke Investitionsdynamik am Standort Deutschland ist absolut notwendig, um das deutsche Exportmodell und die Resilienz der Wirtschaft zu stärken. IKB-Schätzungen zeigen:

- Selbst unter der Annahme eines schwachen globalen Wachstums und einer Aufwertung des Euro-Kurses bzw. höherer US-Zölle sind es fehlende Investitionen, die das Exportwachstum belasten.
- IKB-Schätzungen gehen von einem notwendigen Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen von um die 8 % aus, um das globale Nachfragepotenzial deutscher Exporte in diesem und dem kommenden Jahr bedienen zu können.
- Die schwache Investitionsdynamik ist ein Grund, warum die Sensitivität der Exporte gegenüber dem globalen Wachstum abnimmt. Das bedeutet: Die Auslandsnachfrage mag hoch sein, doch fehlende Investitionen bzw. Standortverlagerungen reduzieren den Einfluss einer globalen Erholung auf den Produktions- und Exportstandort Deutschland.
- Eine anhaltende fehlende Investitionsbereitschaft wird deshalb zu einem weiteren Rückgang der Sensitivität deutscher Exporte gegenüber globalen Nachfrageschüben führen und so das potenzielle Exportwachstum weiter dämpfen.

### **Einschätzung: Es muss mehr kommen als nur Versprechen**

Ein attraktiver Standort für lokales und globales Kapital ist entscheidend, um die private Investitionsquote nachhaltig zu erhöhen und die deutsche Exportdynamik zu steigern sowie unabhängiger von globalen Nachfrageschocks zu machen. Die Absichten im Koalitionsvertrag können deshalb nicht deutlich genug betont werden (s. [Der Koalitionsvertrag: Vieles adressiert, doch reicht es in der Summe aus?](#)). Und auch wenn sie vielleicht als nicht ausreichend eingeschätzt werden, so gehen sie zumindest in die richtige Richtung – vor allem, weil sich die Regierung den kritischen Themen der Wirtschaft annimmt. Allerdings ist ebenso klar, dass eine echte Aufbruchstimmung mehr erfordert als bloße Absichtserklärungen.

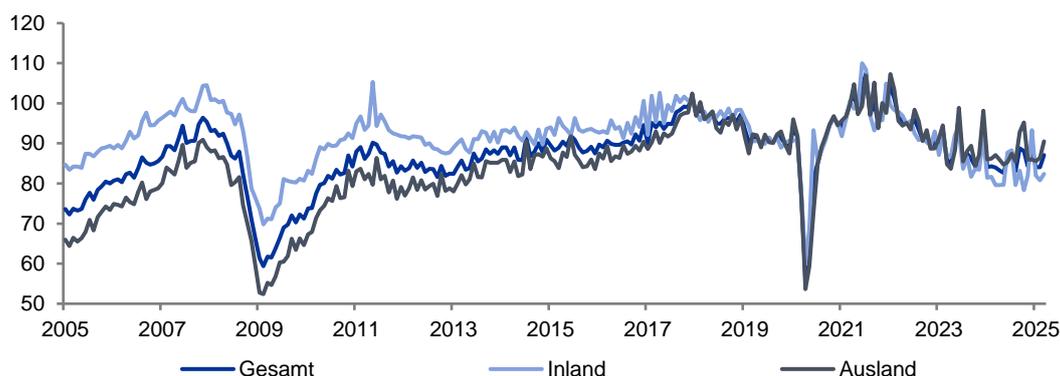
## Branchenausblick Verarbeitendes Gewerbe: Sanfter Aufschwung oder deutlich mehr?

Jüngste Daten bestätigen eine Bodenbildung des Verarbeitenden Gewerbe und geben Hoffnung, dass ein weiterer Rückgang der Produktion für das Jahr 2025 verhindert wird. Der konjunkturelle Auftrieb bleibt jedoch überschaubar – vor allem im aktuellen Jahr und im Umfeld hoher Unsicherheiten. Branchen- und Standortthemen werden weiterhin die Entwicklung einzelner Branchen entscheidend prägen. So besteht ein hohes Prognoserisiko, aber auch ein hohes Wachstumspotenzial – vor allem im kommenden Jahr, wenn die Wettbewerbsfähigkeit des Standorts verbessert wird.

### Jüngste Daten können überzeugen ...

Die Produktion des Verarbeitenden Gewerbes ist im März mit 3 % zum Vormonat und mit 0,1 % zum Vorjahr angestiegen. Nach einem Rückgang der Produktion von 4,6 % im Jahr 2024 bestätigen die Zahlen zumindest eine Bodenbildung in der Industrie. Doch auch die Auftragseingänge für März konnten überzeugen und mit 3,6 % zum Vormonat zulegen. Hierbei ist die europäische Nachfrage für deutsche Investitionsgüter mit über 10 % angestiegen, was eine anziehende Investitionsaktivität andeutet. Dennoch ist für das erste Quartal ein Rückgang der Auftragseingänge zum Vorquartal von 2,3 % zu verzeichnen. Hierfür war vor allem das Inland und nicht der Euro-Raum verantwortlich.

**Abb. 1: Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe, Volumenindex 2021=100**



Quelle: Destatis

### ... doch wie sind sie zu werten?

In den letzten Jahren war die Industriekonjunktur geprägt von einer generell schwachen globalen Nachfrage. Diese Entwicklung war sowohl auf konjunkturelle Faktoren als auch auf den wachsenden Wettbewerb mit China zurückzuführen. Ebenfalls von Bedeutung waren die Angebotsthemen bzw. Schocks am Standort Deutschland. Denn Unternehmen haben auf schwache Nachfrage und steigenden Wettbewerb vor allem mit Auslagerungen und dadurch eher mit Kostensenkungen als mit Investitionen in Forschung und Entwicklung reagiert. So stagnierte trotz globalen Wachstums die Wertschöpfung nun schon über mehrere Jahre. Fehlende Investitionen führten zu einer sinkenden Produktionskapazität, verstärkt durch Transformationsziele, technologische Disruptionen sowie hohe Energiepreise. In der Folge haben neben Konjunktur- vor allem Angebotsthemen die Entwicklung in vielen Branchen geprägt.

### Globale Erholung bleibt fragil, ...

Der aktuelle globale Konjunkturausblick gibt wenig Hoffnung auf spürbare konjunkturelle Impulse in diesem und auch nicht im kommenden Jahr. Im Gegenteil, hohe globale

Unsicherheit, eine abkühlende US-Wirtschaft und Spannungen im Welthandel belasten den Ausblick. So ist in diesem Jahr sogar von einem Rückgang des globalen Wachstums im Vergleich zum Vorjahr auszugehen. Die Weltkonjunktur allein wird nicht ausreichen, um die spezifischen lokalen und branchenspezifischen Herausforderungen zu überlagern und somit eine sichtbare Belebung der Produktion im Verarbeitenden Gewerbe zu bewirken. Daher wird auch im Jahr 2025 ein weiterer Rückgang der deutschen Exporte erwartet.

### ... was den Druck auf Reformen hoch hält

Viele Hoffnungen beruhen auf einer schnellen Umsetzung der Vorschläge des Koalitionsvertrags. Hierzu gehören Themen wie die Beendigung der Gaspreismulage, Senkung der Strompreise sowie Abbau bürokratischer Hürden. Andere bedeutende Themen wie Lohnkosten und Steuerlast werden hingegen kaum für Entlastung sorgen. Insgesamt dürften die im Koalitionsvertrag angegangenen Themen zur Verbesserung der Stimmung beitragen und damit perspektivisch die Investitionsaktivitäten fördern. Bedeutende Produktionssimpulse sind jedoch kurzfristig weniger zu erwarten.

Entscheidend werden die erhöhten Staatsausgaben in Form von direkten Investitionen, aber auch Subventionen sein. Der Koalitionsvertrag geht von einem Multiplier-Effekt von 3 aus. Sprich: 1 € Infrastrukturausgaben durch den Staat führen zu einem BIP-Anstieg von 3 €. Die Infrastrukturoffensive und damit erhöhte Binnennachfrage sollte Deutschland im Jahr 2026 ein Wachstum von über 1 % beschern. In welchem Maße das Verarbeitende Gewerbe davon profitieren wird, bleibt abzuwarten. Sicherlich könnte der Effekt durch eine schnelle Umsetzung von Angebotsreformen erhöht werden.

### Koalitionsvertrag, Sondervermögen und globale Konjunktur werden positive Impulse im Jahr 2026 setzen

Die Prognosen einzelner Branchen des Verarbeitenden Gewerbes sind stark von Annahmen zu strukturellen Themen geprägt. Denn wie schon in den Vorjahren wird die globale Erholung nicht ausreichend dominant sein, um Angebotsthemen ins Abseits zu stellen. Dies gilt vor allem für 2025, wo Konjunkturrisiken eher nach unten gerichtet sind und angebotsseitige Entlastungen nur begrenzt Auswirkung zeigen werden. Im Jahr 2026 könnte sich das Blatt hingegen wenden. Zum einen sollte sich die Unsicherheit rund um den globalen Handel etwas legen. Sprich: Trump sollte seine „Deals“ im Jahr 2025 größtenteils abschließen, was globale Handelsrisiken reduzieren wird. Zum anderen sollte die Euro-Zone vermehrt von sinkenden Zinsen profitieren, während Deutschland einen fiskalischen Schub und die Folgen von ersten Reformanstrengungen erfahren sollte. Dennoch wird aus globaler Perspektive für 2026 lediglich ein moderater Anstieg des Wachstums erwartet. Entscheidende Faktoren hierfür sind der Wachstumsausblick für die USA sowie bestehende Sorgen hinsichtlich des chinesischen Wachstumsmodells.

Seit 2018 ist die Produktion des Verarbeitenden Gewerbes stark von strukturellen Problemen geprägt. In der Folge hat sich eine Entkopplung der lokalen von der globalen Produktion oder Wertschöpfung vollzogen – eine Entwicklung, die zunehmend auch bei den deutschen Exporten zu erkennen ist. Zudem hat sich der Gleichlauf zwischen den Branchen abgeschwächt, da branchenspezifische Themen einer einheitlichen konjunkturellen Entwicklung entgegenwirken. Infolgedessen ist die Aussagekraft aggregierter Daten des Verarbeitenden Gewerbes für einzelne Branchen reduziert. Auch ist von einem eher heterogenen Verlauf auszugehen, während im Jahr 2026 der Gleichlauf infolge einer allgemeinen konjunkturellen Verbesserung wieder ansteigen sollte.

### Ausblick 2025/26 – Doppelter „Wumms“ oder nur zarter Konjunkturschub?

Doch wie stark werden Reformen und eine Stimmungsaufhellung den Investitionsstau in einzelnen Branchen lösen und Wachstum generieren? Um diese Unsicherheit etwas zu greifen, wurden im Folgenden zwei Prognosen erstellt. In der ersten Prognose (**Szenario**

1) haben strukturelle Themen, wie für den Zeitraum 2018 bis 2024 geschätzt, weiter Bestand. Jeglicher Einfluss von Reformen wird also ignoriert. In der zweiten Prognose (**Szenario 2**) werden diese geschätzten Hemmnisse für die Prognose 2025/26 eliminiert, sodass der Konjunkturreinfluss auf die einzelnen Branchen allein entscheidend sein wird. Für beide Prognosen wird das gleiche konjunkturelle Umfeld unterstellt.

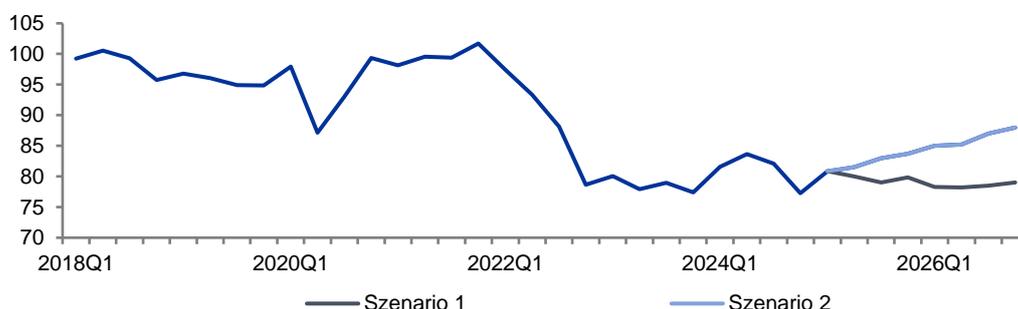
Da das Ausmaß und die Folgen von Reformen für einzelne Branchen eher schwer einzuschätzen sind, scheint eine einzelne Prognose mit hohem Prognoserisiko behaftet zu sein. Die beiden extremen Prognosen geben hingegen eine Wachstumsspanne wieder, für die eine höhere Eintrittswahrscheinlichkeit angenommen werden kann. Tabelle 1 zeigt die unterschiedlichen Szenarien für fünf Branchen des Verarbeitenden Gewerbes. Abb. 2 illustriert den Verlauf exemplarisch für die Chemieindustrie.

**Tabelle 1: Prognosen ausgesuchter Branchen, Wachstumsraten der Produktion**

Szenario	Automotive		Chemie		Elektro		Maschinenbau		Metall	
	1	2	1	2	1	2	1	2	1	2
2024	-7,2	-7,2	3,3	3,3	-9,5	-9,5	-7,9	-7,9	-5,1	-5,1
2025	-1,4	2,1	-1,5	1,4	-0,1	3,1	-1,8	2,1	-4,0	-0,7
2026	0,7	6,4	-1,8	4,9	0,6	4,3	0,5	4,5	1,0	5,7

Quelle: IKB-Prognose

**Abb. 2: Chemie (ohne Pharma): Prognose für 2025/26 unter verschiedenen Annahmen bezüglich geschätzter struktureller Entwicklungen, Volumenindex 2021=100**



Quellen: Destatis; IKB-Prognose

**Einschätzung**

- Die konjunkturelle Stabilisierung, vor allem im Jahr 2026, sollte den Branchen des Verarbeitenden Gewerbes Rückenwind geben. Für 2025 ist jedoch eher von einer Bodenbildung bzw. moderaten Erholung auszugehen. Für viele Branchen ist ein weiterer Produktionsrückgang im Jahr 2025 nicht völlig auszuschließen.
- Bis auf die Elektroindustrie wird der Ausblick für 2026 bei allen Branchen maßgeblich von der Annahme struktureller Veränderungen bestimmt. **Strukturelle Veränderungen in Kombination mit konjunkturellem Rückenwind könnten hingegen die Wachstumsraten für 2026 spürbar steigern.**
- Der Ausblick für die deutsche Industrie bleibt von Reformen des Standorts abhängig. Dies bedeutet jedoch auch, dass die Zukunft weniger fremdbestimmt sein muss, als die hohen Exportquoten oftmals andeuten. Entscheidend wird sein, in welchem Maße Investitionen die Transformation und Wettbewerbsfähigkeit vorantreiben werden.
- Da von Reformen ausgegangen werden kann, sehen wir die Prognose vor allem für 2026 näher an Szenario 2 als an Szenario 1. **So ist grundsätzlich von einer Erholung der Branchen auszugehen, vor allem im kommenden Jahr.**

## Auf einen Blick: IKB-Ausblick für Konjunktur und Finanzmärkte

### Tabelle 1: Reales BIP, Veränderung in % zum Vorjahr

	2023	2024	2025P	2026P
Deutschland	-0,1%	-0,2%	0,3%	1,4%
Euro-Zone	1,0%	0,8%	1,3%	2,0%
UK	0,4%	1,1%	1,1%	2,1%
USA	2,9%	2,8%	1,4%	1,6%
Japan	1,4%	0,2%	0,8%	0,8%
China	5,4%	5,0%	4,6%	4,3%

### Tabelle 2: Inflation, Veränderung in % zum Vorjahr

	2023	2024	2025P	2026P
Deutschland	6,0%	2,3%	2,2%	2,3%
Euro-Zone	5,5%	2,4%	2,1%	2,2%
UK	7,4%	2,5%	3,3%	2,2%
USA	4,1%	3,0%	2,8%	2,5%
Japan	3,3%	2,7%	2,1%	1,8%
China	0,2%	0,2%	1,0%	1,3%

### Tabelle 3: Geld- und Kapitalmarktzinsen in %

	28. Mai	Mitte 2025	Ende 2025
3M-Euribor	2,0	1,8	1,8
3M-USD-Libor	4,3	4,3	3,8
10-Jahre Bund	2,5	2,5	2,4
10-Jahre U.S. Treasury	4,5	4,5	4

### Tabelle 4: Währungen, 1 Euro = ...

	28. Mai	Mitte 2025	Ende 2025
EUR/USD	1,13	1,1	1,15
EUR/GBP	0,84	0,85	0,86
EUR/JPY	163,28	160	155
EUR/CHF	0,94	0,94	0,95
EUR/HUF	403,60	400	415
EUR/CZK	24,91	25	25,5
EUR/TRY	44,26	42	45
EUR/PLN	4,25	4,3	4,35
EUR/RUB	91,04	100	115
EUR/MXN	21,84	22	22,5
EUR/ZAR	20,34	20,5	21
EUR/CNY	8,14	8,0	8,1
EUR/CAD	1,56	1,53	1,5
EUR/AUD	1,76	1,7	1,68

Quellen: 1), 2) Statistische Ämter, Zentralbanken und IKB-Prognosen; 3), 4) Bloomberg; EZB; FRED und IKB-Prognosen

## Disclaimer

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG Entscheidungen über ihre Geldanlage und die Inanspruchnahme von Wertpapier(neben-)dienstleistungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder eine (i) Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung oder (iii) eine Einladung zur Zeichnung oder (iv) ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Es wird darauf hingewiesen, dass die steuerliche Behandlung einer Transaktion von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann. Stellungnahmen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

### **Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.**

Bei der Unterlage handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse i.S.d. Art. 36 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 oder Empfehlung i.S.d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 Verordnung (EU) 596/2014.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Werbemitteilung ist untersagt. Die Verwendung oder Weitergabe der Unterlage in jeglicher Art und Weise an Dritte (z.B. Geschäftspartner oder Kunden) für gewerbliche Zwecke, auch auszugsweise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

### **Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG**

40474 Düsseldorf  
Wilhelm-Bötzkens-Straße 1  
Telefon +49 211 8221-0

Dr. Klaus Bauknecht  
Volkswirtschaft  
Telefon +49 211 8221-4118

30.05.2025

Herausgeber:

Rechtsform:

Sitz:

Handelsregister:

Vorsitzender des Aufsichtsrats:

Vorsitzender des Vorstands:

Vorstand:

IKB Deutsche Industriebank AG

Aktiengesellschaft

Düsseldorf

Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130

Dr. Karl-Gerhard Eick

Dr. Michael H. Wiedmann

Dr. Patrick Trutwein, Steffen Zeise