

W&W Asset Management GmbH

DAV/DGVFM-Herbsttagung 2025:
**Höhere Zölle und mehr Schulden –
Konjunktur und Kapitalmärkte in einer
neuen Ära?**

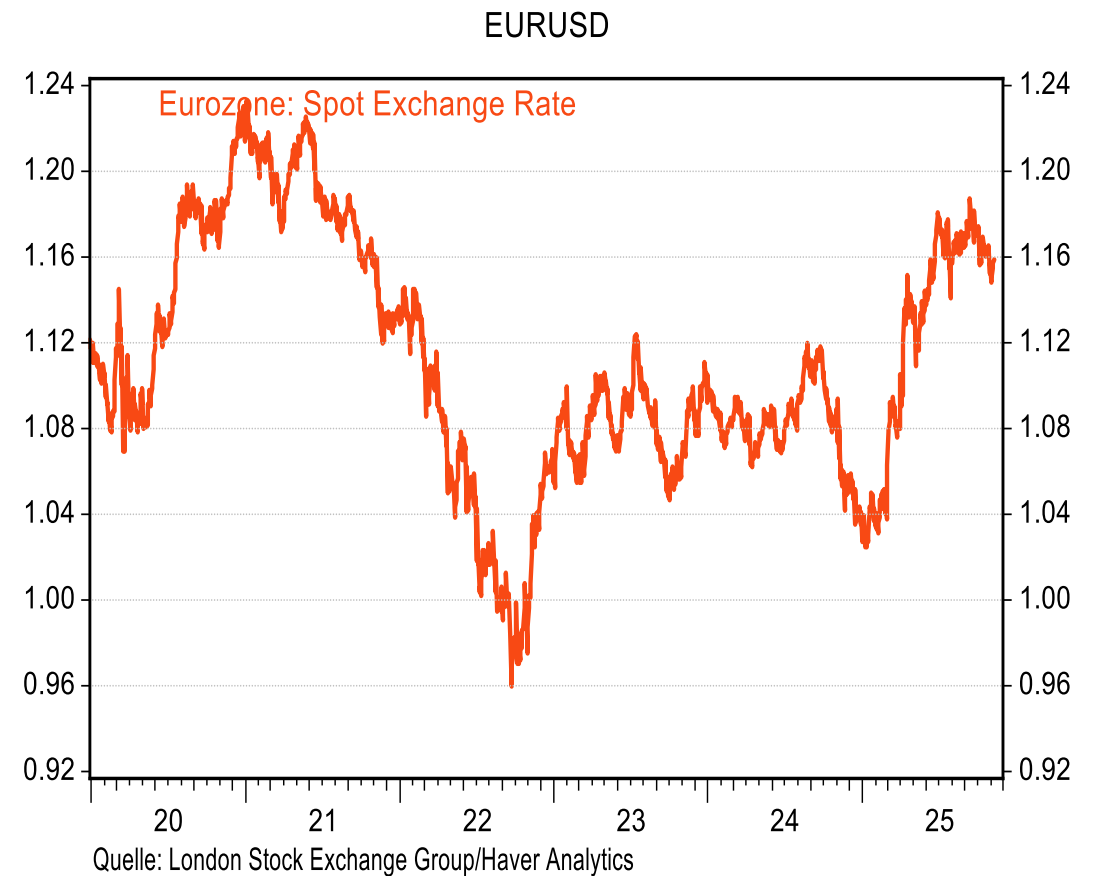
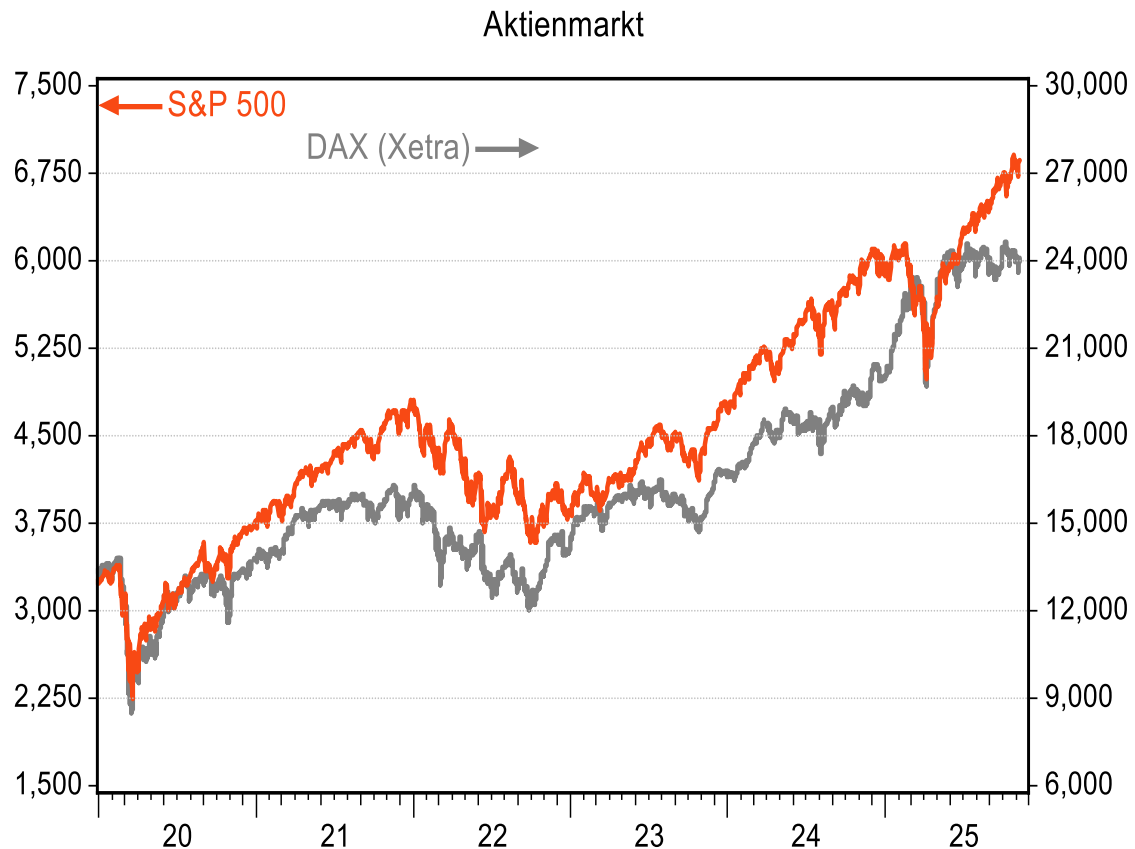
Dr. Thorsten Proettel
Mainz, 18. November 2025

„Liberation Day“ (2. April 2025): Donald Trump verkündet „reziproke Zölle“



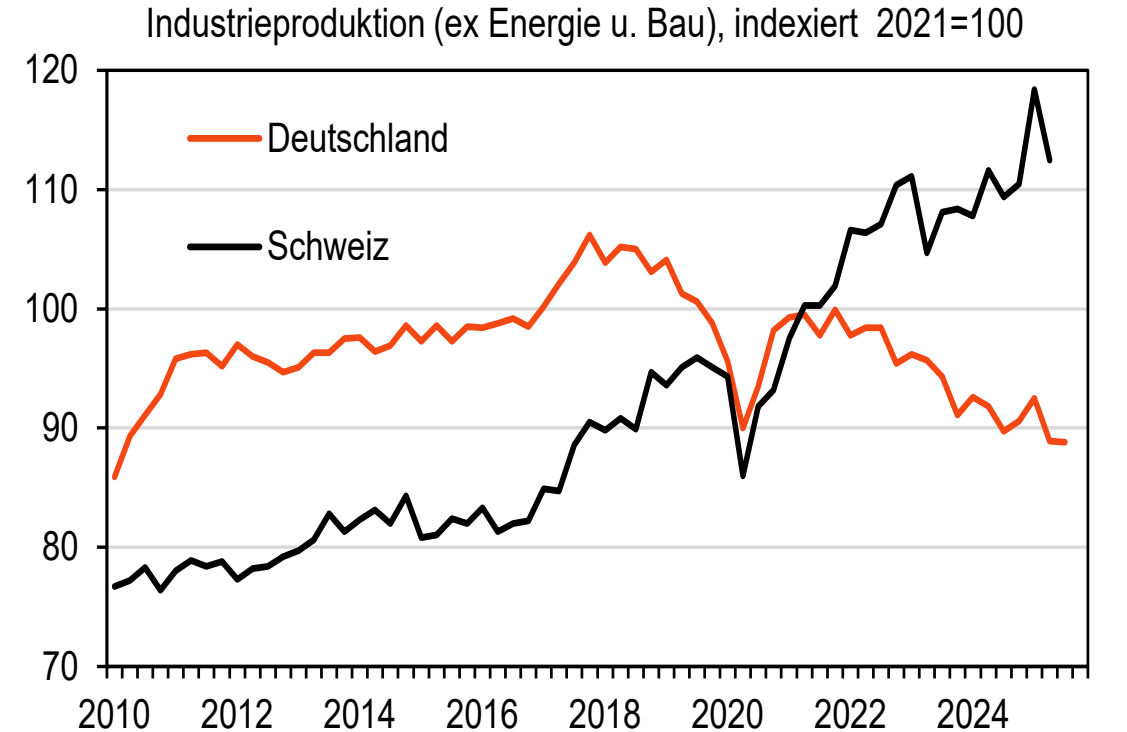
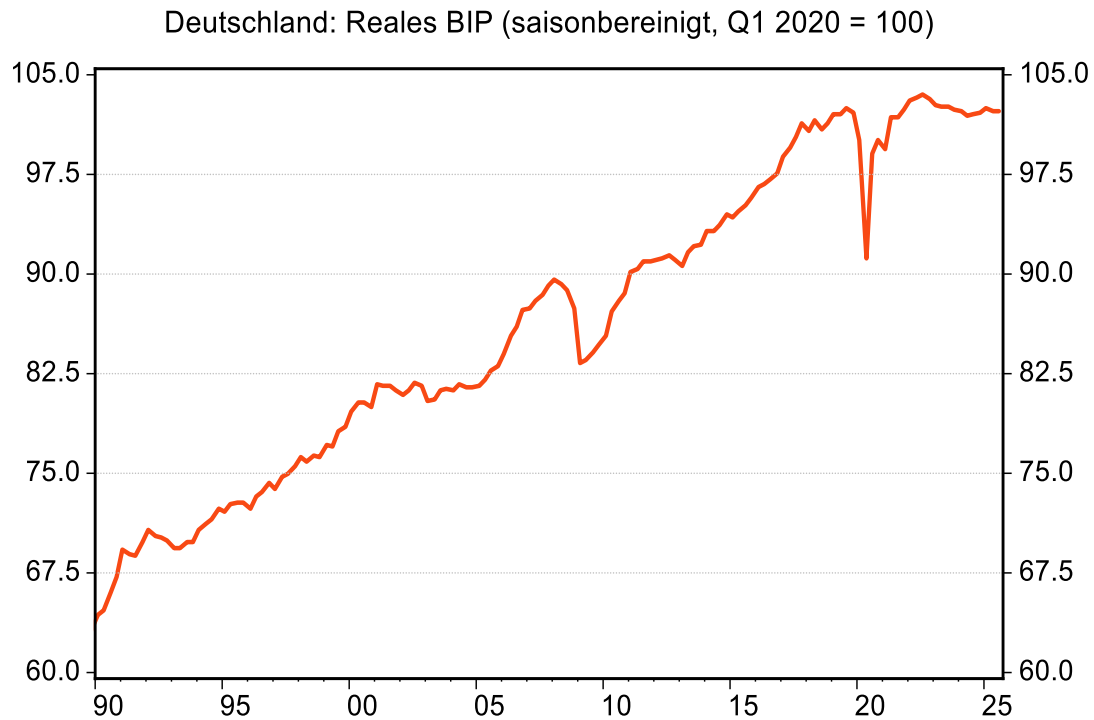
➤ Die bereits angekündigten „reziproken Zölle“ fielen höher aus als befürchtet und verursachten an den globalen Kapitalmärkten einen Schock,...

„Liberation Day“ ohne Folgen?



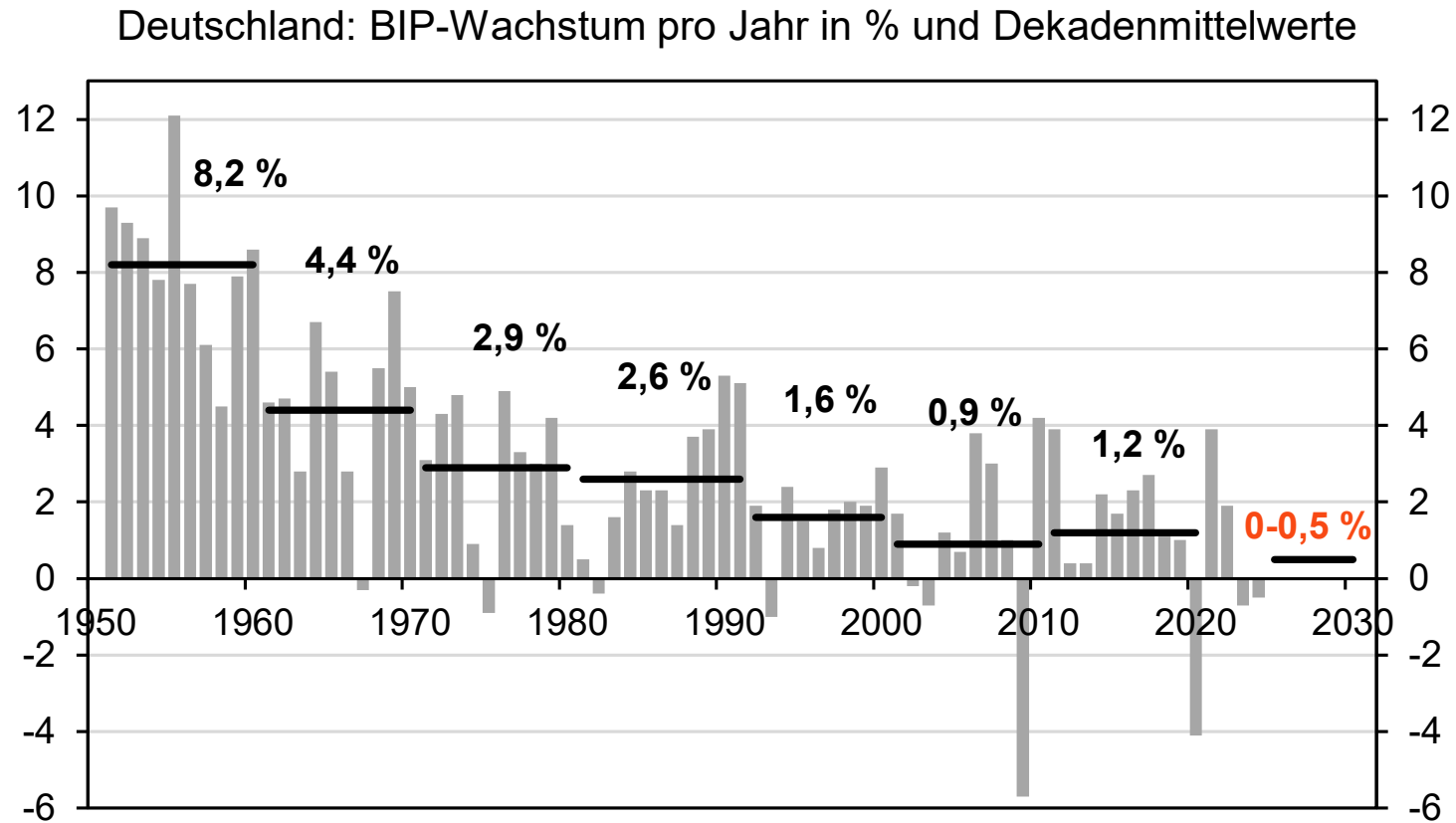
➤ ...der sich aber zunächst aufgrund der Verschiebung der Zölle um 90 Tage, aufgrund von „Deals“ und einer überraschend soliden Konjunktur – überwiegend – rasch löste, wie die Aktienmärkte eindrucksvoll zeigen.

Wachstumsentwicklung in Deutschland...



➤ Deutschland verzeichnet seit Jahren inflationsbereinigt Nullwachstum und steckt in einer Phase der Desindustrialisierung. => Wohlstandsverluste sind vorprogrammiert!

...und Wachstumsperspektiven



Quelle: Statistisches Bundesamt, eigene Prognose und Darstellung

➤ Das Versprechen des neuen Bundeskanzlers, mit einer „Agenda 2030“ zu Wachstumsraten von „mindestens zwei Prozent“ zurückkehren zu wollen, war bereits vor der Bundestagswahl wenig realistisch.

Neue Regierung – neue Sonderschulden („Vermögen“)

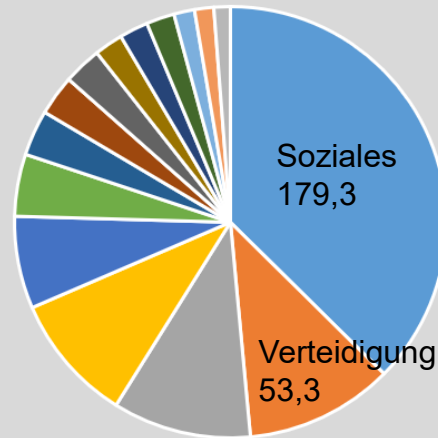
Schattenhaushalt „Sondervermögen Infrastruktur“

500 Mrd. Euro, davon für
100 Mrd. Klimaprojekte
100 Mrd. Bundesländer

Laufzeit 12 Jahre

Bundeshaushalt

Entwurf für 2025:
488,6 Mrd. Euro



Schattenhaushalt „Sondervermögen Verteidigung“

Finanzierung aller Ausgaben für
- Verteidigung,
- Nachrichtendienste,
- Zivilschutz und
- Unterstützung angegriff. Staaten
oberhalb von 1,0 % des BIP
(~1278 Mrd. in 12 Jahren??)

➤ Zusammen machen die jährlichen Ausgaben des neuen „Sondervermögen“ möglicherweise 3 % des BIP aus.
=> Massive Ausweitung der finanziellen Spielräume, auch im regulären Bundeshaushalt durch Herauslösung von Rüstungsausgaben. => „Schuldenorgie“.

Wachstumsentwicklung in Deutschland



„...für ein paar Jahre gut verkraftbar. Dauerhaft hohe Defizite und steigende Schuldenquoten wären aber problematisch“



Keine Zusätzlichkeitsklausel für Einzelprojekte, „...birgt aus Sicht des Bundesrechnungshofes die Gefahr, dass nicht investiert, sondern konsumiert wird.“



„...werden nur eine geringe positive Wirkung auf das Bruttoinlandsprodukt (BIP) haben, da es bisher zu großen Teilen für Umschichtungen im Haushalt und zur Finanzierung konsumtiver Ausgaben genutzt wird.“



Die „Sondervermögen“ sind eine Mogelpackung.

Die Realität hinter den Sonderschulden

„**Verschiebepbahnhof**“: Projekte, die ohnehin geplant sind, werden nicht mehr aus dem Kernhaushalt, sondern aus dem Sondervermögen finanziert. => Zusätzliche Spielräume im Kernhaushalt.

	Breitbandausbau	Deutsche Bahn	Erhalt und Betrieb Autobahnen
Kernhaushalt 2024:	1,8 Mrd. Euro	12,5 Mrd. Euro (2025)	13,6 Mrd. Euro
Kernhaushalt 2026:	0 Euro	0 Mrd. Euro	10,3 Mrd. Euro
Sondervermögen „SVIK“:	2,3 Mrd. Euro	18,8 Mrd. Euro	2,5 Mrd. Euro (Sanierung Brücken)

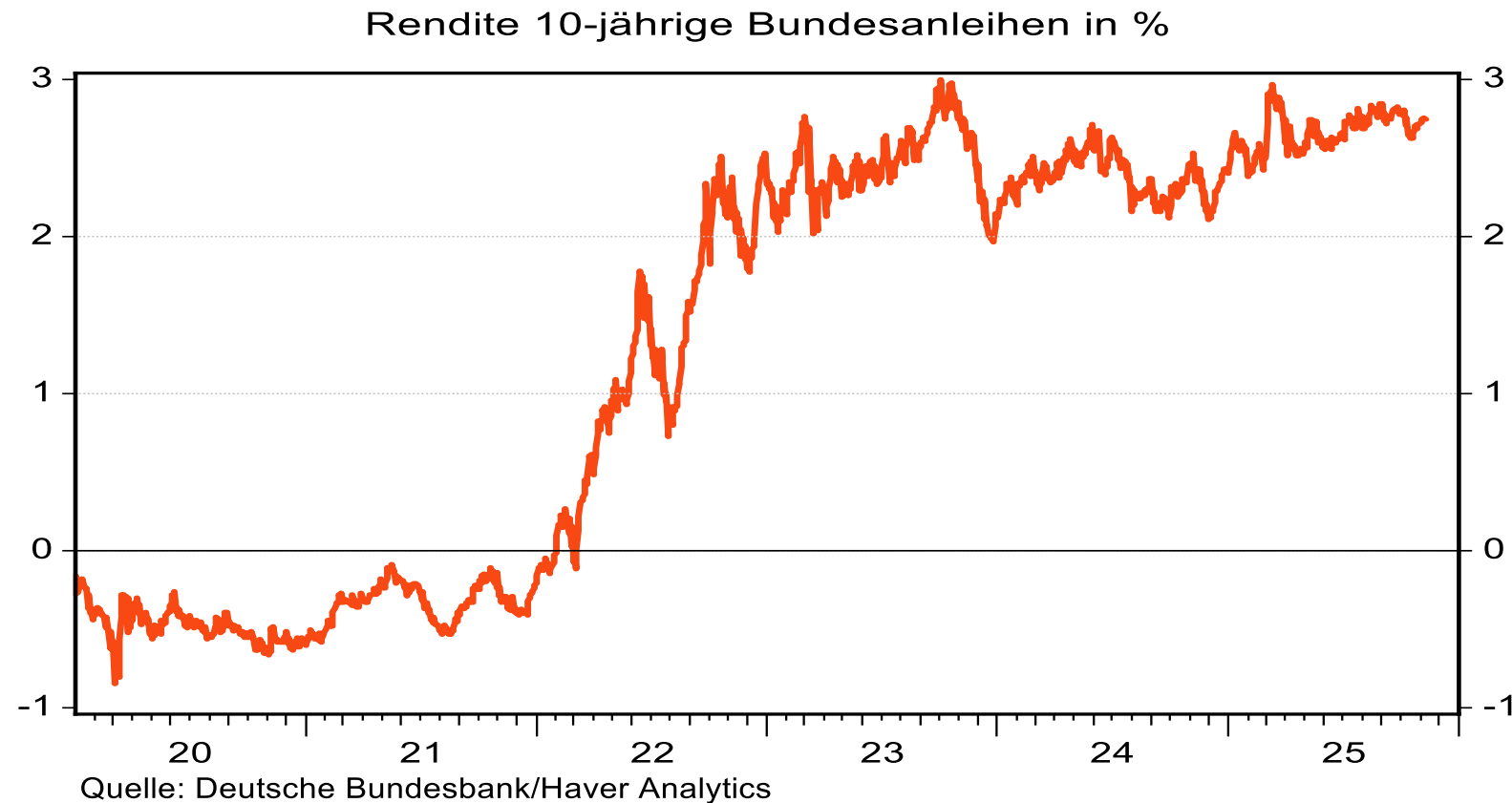
➤ Durch die Sondervermögen werden kaum/keine zusätzliche Investitionen gefördert. Es handelt sich um einen Taschenspielertrick, um höhere laufende Ausgaben (Soziales, Subventionen etc.) zu finanzieren.

Wachstumsentwicklung in Deutschland



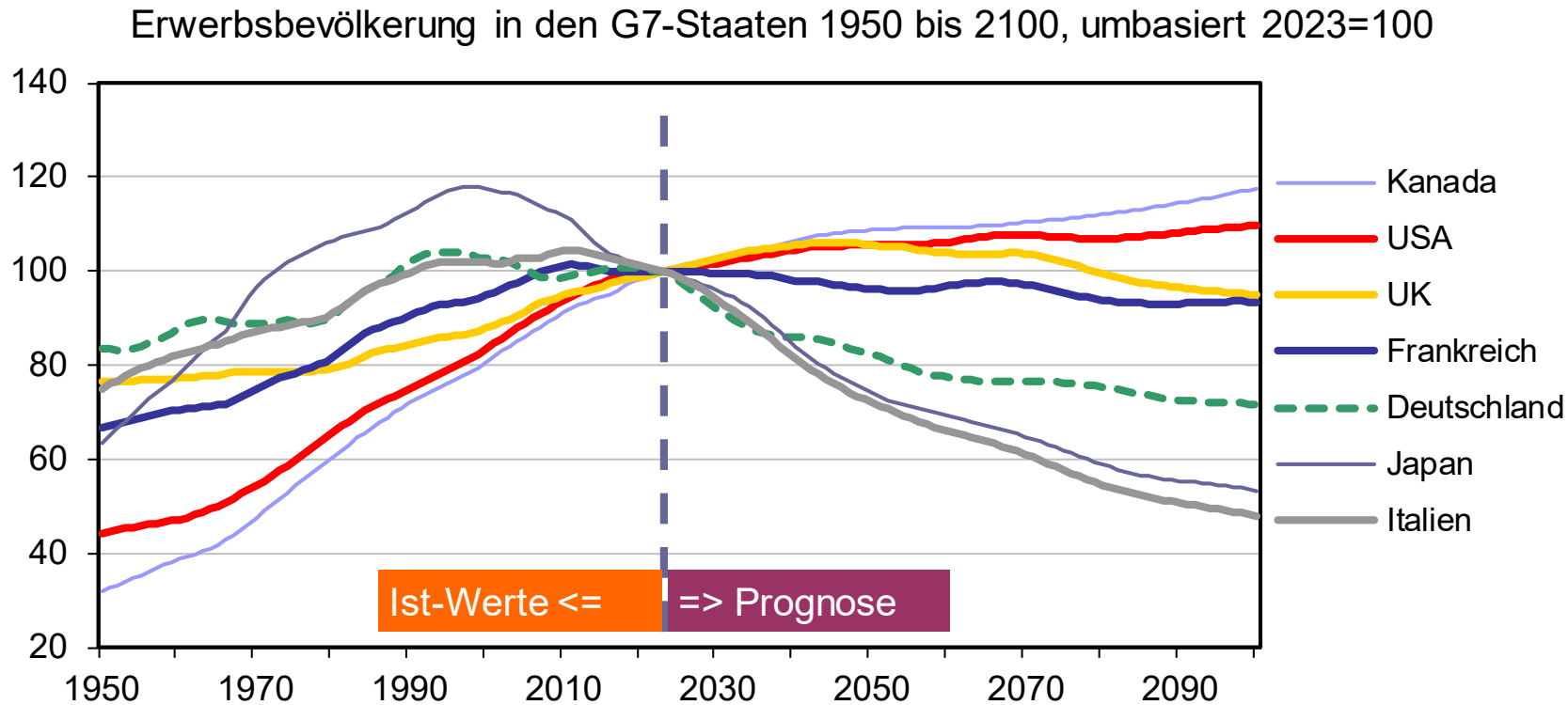
➤ Der Sachverständigenrat erwartet für 2026 nur 0,9 % BIP-Wachstum, davon 0,3 % durch einen Kalendereffekt.

Was bleibt von den „Sondervermögen“ außer neuen Schulden?



➤ Das höhere Angebot an Bundesanleihen wird für höhere Renditen sorgen. => Höhere Kreditzinsen verteuern den Hausbau und lasten auf Unternehmen. Sparzinsen orientieren sich dagegen am niedrigeren Leitzins.

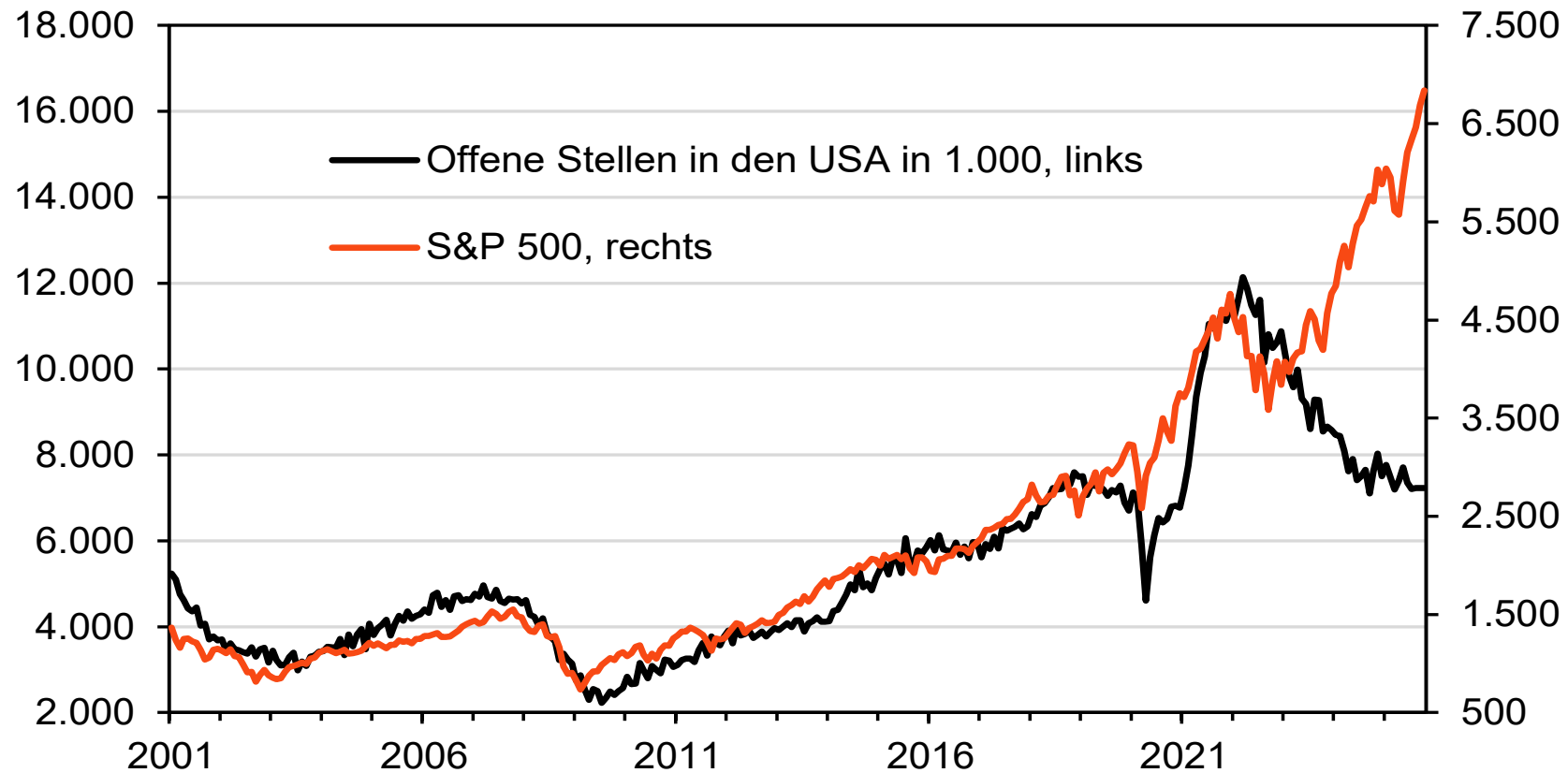
Demographische Perspektiven



Quelle: Vereinte Nationen, eigene Darstellung

➤ Aufgrund der Pensionierungswelle der Baby Boomer-Generation wird die Erwerbsbevölkerung in Deutschland rasch abnehmen. => Anhebung des Rentenalters als Lösung? (Frankreich: 62 Jahre!) Einfluss der „KI“?

Bringt die „KI“, was uns die Optimisten versprechen?



Quellen: Haver, eigene Darstellung



Wir befinden uns aktuell inmitten eines Technologie-Zyklus wie zuletzt vor 25 Jahren.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Disclaimer

Die in der Präsentation enthaltenen Inhalte wurden von sorgfältig zusammengestellt und beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig erachten. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen der bestmöglichen Beurteilung zum jeweiligen Zeitpunkt, können sich jedoch ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Eine Gewähr für die Vollständigkeit, die Zuverlässigkeit, Aktualität und die Genauigkeit wird nicht übernommen. Der Inhalt dieser Präsentation ist nicht rechtsverbindlich, es sei denn, sie oder Teile davon werden schriftlich entsprechend bestätigt. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung, Simulationen und Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung und stellen keine Garantie dar.