

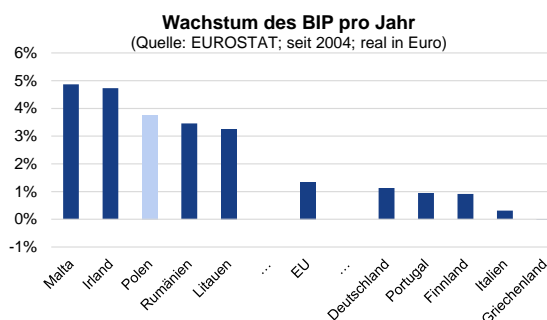
POLEN IST DER NEUE STAR IN EUROPA

Polen ist der neue Star der europäischen Wirtschaft. Seitdem das Land im Jahr 2004 der EU beigetreten ist, wuchs die polnische Wirtschaft im Durchschnitt 3,8 Prozent pro Jahr. Von der Dynamik der polnischen Wirtschaft profitiert auch Deutschland. Tatsächlich exportierte Deutschland 2024 mehr nach Polen als nach China. Nicht nur der Außenhandel treibt das Wachstum der polnischen Wirtschaft an, sondern auch der private Konsum und die gestiegenen Staatsausgaben. Die Geldpolitik kann dagegen keinen expansiven Impuls geben, da die Inflation wieder gestiegen ist. Für ausländische Investoren ist es schwierig, vom Boom der polnischen Wirtschaft direkt zu profitieren. Mit Blick auf die Kapitalmärkte bleibt Polen ein typisches Schwellenland.

Polen ist der neue Star der europäischen Wirtschaft. **Seitdem das Land im Jahr 2004 der EU beigetreten ist, wuchs die polnische Wirtschaft im Durchschnitt 3,8 Prozent pro Jahr.** Einzig Malta, das vom Tourismus und dem Finanz- und Glücksspielsektor profitiert, und Irland, dessen Wirtschaft von den Niederlassungen der US-Unternehmen begünstigt wird, schafften mit fast fünf Prozent stärkere durchschnittliche Wachstumszahlen. Auch wenn sich die Wachstumsdynamik in Polen nach der Corona-Pandemie verlangsamte, konnte die Wirtschaft seit 2019 im Durchschnitt immer noch um 2,6 Prozent pro Jahr wachsen. Selbst die negativen Folgen des Angriffskriegs auf das Nachbarland Ukraine haben das Wachstum nicht bremsen können.

Von der Dynamik der polnischen Wirtschaft profitiert auch Deutschland. Im vergangenen Jahr war Polen Deutschlands viergrößter Exportmarkt. **Tatsächlich exportierte Deutschland 2024 mehr nach Polen als nach China.** Umgekehrt ist Deutschland mittlerweile zum wichtigsten Handelspartner Polens geworden. Knapp ein Viertel der Güter-Exporte gehen nach Deutschland und etwas mehr als 20 Prozent der Importe stammen von dort. Insbesondere bei Vorleistungsgütern ist Polen ein wichtiger Lieferant für die deutsche Industrie geworden. Aber auch Dienstleistungen werden in großem Umfang nach Deutschland exportiert, und zwar insbesondere Transport-Dienstleistungen.

Doch nicht nur der Außenhandel hat das Wachstum der polnischen Wirtschaft in den letzten Jahren getragen. Zuletzt war es vor allem der **private Konsum**, der im vergangenen Jahr dafür gesorgt hat, dass Polen mit einem BIP-Wachstum von 2,9 Prozent das sechstbeste Ergebnis in der EU vorweisen konnte. Für 2025 geht die EU-Kommission von einem BIP-Wachstum in Höhe von 3,6 Prozent aus, gefolgt von 3,1 Prozent in 2026.



Das starke Lohnwachstum und der kräftige Anstieg der Sozialleistungen haben in Verbindung mit rückläufigen Inflationsraten zu realen Kaufkraftgewinnen geführt. Unterstützt wird das Wachstum von Geldern aus dem EU-Wiederaufbaufonds, von denen Polen auch noch in den kommenden Jahren profitieren wird. Dazu kommen erhöhte Staatsausgaben, die durch große Haushaltsdefizite finanziert werden. Im Jahr 2024 betrug das Defizit rund 5,8 Prozent des BIP und auch für 2025 und 2026 rechnet die EU-Kommission nur mit langsamen Rückgängen auf 5,6 und 5,3 Prozent. **Im Gegensatz zu anderen Ländern in der EU kann sich Polen diese Defizite jedoch leisten.** Die Kommission gibt die Staatsverschuldung mit 54,7 Prozent des BIP an und der IWF rechnet damit, dass sie sich in der mittleren Frist bei 65 Prozent stabilisieren wird.

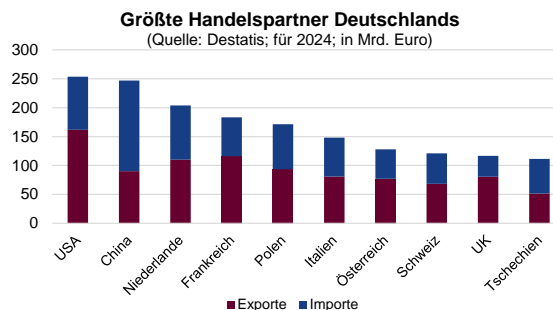
Ein weiterer Grund für die Haushaltsdefizite sind die **Verteidigungsausgaben**, die die Regierung in den letzten Jahren deutlich gesteigert hat. Für 2024 wird geschätzt, dass die Verteidigungsausgaben 4,1 Prozent des BIP betragen haben, was der Spitzenwert in der NATO ist und selbst die anteiligen Ausgaben der USA übertrifft. Die heimische Industrie profitiert von diesen Ausgaben aber wenig, da die meisten Waffen importiert werden. Als die EU im März vergangenen Jahres 500 Mio. Euro an Unternehmen verteilte, um die europäische Munitionsproduktion zu stärken, flossen nur 2,1 Mio. Euro nach Polen. Die Profiteure der hohen Rüstungsausgaben

waren in den vergangenen Jahren vor allem die USA, Deutschland, Bulgarien und zuletzt Südkorea, mit dem Polen eine Kooperation vereinbart hat und von dem Kampfpanzer und Haubitzen bezogen werden.

Doch es gibt auch Herausforderungen für die polnische Wirtschaft. Nachdem die Inflation 2023 Höchststände bei über 18 Prozent erreichte, ging sie zunächst kontinuierlich zurück und erreichte im Frühjahr 2024 die Zwei-Prozent-Marke. Danach stieg sie allerdings wieder auf rund fünf Prozent an, was auch an ausgelaufenen staatlichen Unterstützungsmaßnahmen für eine Reduktion der Energiepreise liegt. Aufgrund dieser Hartnäckigkeit der Inflation war die Zentralbank gezwungen, ihren Zinssenkungspfad zu verlassen und die Leitzinsen seit Oktober 2023 auf einem Niveau von 5,75 Prozent zu halten. Da das Lohnwachstum deutlich zurückgegangen ist, sollte sich auch die Inflation zurückbilden, sobald die preistreibenden Effekte durch die Energiepreise auslaufen. Bis es so weit ist, wird die Geldpolitik restriktiv bleiben.

Mit Spannung wird außerdem die **Präsidentschaftswahl** im Mai erwartet. Im Gegensatz zum aktuellen Rechtsruck in fast allen europäischen Ländern hat Polen mit Donald Tusk seit Dezember 2023 wieder einen liberalen und europafreundlichen Ministerpräsidenten. Die nationalkonservative PiS verlor damals zwar ihre Mehrheit bei den Parlamentswahlen, stellt mit Andrzej Duda aber nach wie vor den Staatspräsidenten. Im Augenblick sieht es so aus, als ob die liberale PO-Partei, der Donald Tusk angehört, gute Chancen hat, den nächsten Präsidenten zu

stellen. Allerdings befindet sich mittlerweile auch die Rechtsaußenpartei Konfederacja im Aufwind, sodass sich ein Dreikampf entwickeln könnte.



Trotz einiger Unsicherheiten bleiben die wirtschaftlichen Aussichten für Polen sehr vielversprechend. **Für ausländische Investoren ist es allerdings schwierig, von dieser Entwicklung direkt zu profitieren.** Mit Blick auf die Kapitalmärkte bleibt Polen ein typisches Schwellenland. Im Aktienindex MSCI Poland befinden sich nur 14 Unternehmen, von denen die zehn größten Titel rund 90 Prozent des Index ausmachen und mehr als 50 Prozent des Index Finanztitel sind. Die Marktkapitalisierung des Index liegt bei 77 Mrd. US-Dollar, was weniger als die Marktkapitalisierung der Münchner Rück ist. Eine diversifizierte Investition in den Markt ist also kaum möglich. Polnischen Anleihen bieten zwar eine attraktive Rendite, sind für ausländische Anleger aber durchaus riskant. Wenn die polnische Zentralbank von ihrem restriktiven Kurs wieder abweichen sollte, droht eine Abwertung des Zloty.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbussmann@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Maximilian Völpel (mvoelpel@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2025

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.