

Kapitalmarkt

# Schluss mit dem kranken Mann – wie Deutschland wieder in die Erfolgsspur findet

Veröffentlicht am 22.03.2024 von Michael Heise



**Die Suche nach einer positiven Nachricht rund um die deutsche Wirtschaft gleicht der berühmten Suche nach der Nadel im Heuhaufen: Dr. Michael Heise hat sich dennoch daran gemacht. Der Chefökonom von HQ Trust analysiert die wichtigsten Konjunktur- und Standortthemen – und beschreibt Auswege.**

Keine Frage, es hat schon mehr Spaß gemacht, sich aus ökonomischer Sicht mit Deutschland zu befassen. Denn zuletzt häuften sich die schlechten Nachrichten: Deutschland fällt im internationalen Wettbewerbsvergleich immer weiter zurück. Die reale Wirtschaftsleistung hat sich seit dem Jahr 2019 kaum erhöht. 2023 – und wohl auch zu Beginn des laufenden Jahres – ist die deutsche Wirtschaft geschrumpft. Und da die Bevölkerung in den vergangenen Jahren gestiegen ist, sieht die Bilanz pro Kopf betrachtet sogar noch schlechter aus.

Die Folge: Wie schon zu Beginn dieses Jahrhunderts gelten wir als der kranke Mann Europas. Die Mängeliste ist lang. In der deutschen Industrie haben hohe Energie-, Lohn- und Lohnnebenkosten sowie ein Fachkräftemangel und viele staatliche Vorgaben insbesondere in energieintensiven Bereichen zu Produktionskürzungen und Auslandsinvestitionen geführt. Hinzu kommt, dass das Produktionsvolumen deutlich geringer ist als im Vor-Corona-Jahr 2019. Da die Entwicklung zudem noch schwächer als in anderen Ländern, kann die Lage nicht allein auf Sonderfaktoren wie die Pandemie oder den Energiepreisschock zurückgeführt werden.

Und dennoch: Ist es um die deutsche Wirtschaft wirklich so schlecht bestellt – oder wird derzeit zu schwarzgemalt? Woran hapert es besonders? Und an welchen Stellschrauben ließe sich mit kleinem, mittlerem oder riesigem Aufwand drehen, um die Lage zu verbessern? Zeit, die wichtigsten Punkte rund um Konjunktur und Standort einmal genau zu betrachten.

## Die Konjunktur könnte sich verbessern, aber das langfristige Wachstum bleibt schwach

Eine gewisse Belebung der Konjunktur ist im Verlaufe des Jahres 2024 immerhin zu erwarten, da der private Konsum aufgrund rückläufiger Inflation etwas zulegen dürfte. Die Reallohne, die während der Hochinflation der vergangenen Jahre deutlich gesunken waren, dürften in 2024 etwa um 2,5% steigen. Etwas Unterstützung für die Konjunktur sollte auch vom Welthandel kommen, der in 2023 erheblich zurückgegangen ist, aber bei steigender Konsumnachfrage in den wichtigsten Wirtschaftsregionen nun wieder etwas wachsen dürfte. Daher sind die Exportaussichten für die deutsche Wirtschaft etwas besser. Die Impulse werden aber insgesamt wohl nicht stark genug sein, um das Wachstum im Jahresdurchschnitt über 0,3 % anzuheben.

Während die Wirtschaft aus dem Konjunkturtief wieder herauskommen sollte, bleibt das Problem, dass das mittelfristige Wachstumspotential der Wirtschaft stark abgesunken ist. Nach Schätzungen des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, der Forschungsanstalt und auch der Bundesregierung liegt das Produktionspotential für die nächsten Jahre lediglich bei rund 0,5 Prozent. Das Problem: Bei einer solchen Wachstumsrate gibt es wenig realen Verteilungsspielraum für Erwerbstätige und Transferempfänger. Zudem werden die Finanzierungsprobleme für die öffentlichen Haushalte und die Sozialversicherungen noch größer.

## Rund um die grüne und digitale Transformation macht sich Ernüchterung breit

Der von der Regierung erhoffte Wachstumsschub durch die grüne und digitale Transformation der Wirtschaft ist bislang ausgeblieben. Aktuell macht sich Ernüchterung breit. Das war nicht anders zu erwarten. Denn Transformation der Wirtschaft bedeutet, den Ressourcenverbrauch unserer Volkswirtschaft zu reduzieren. Weniger Energienutzung, völlig andere Energiequellen und weniger Beanspruchung der Umwelt, dafür mehr Kapitaleinsatz und Digitalisierung. Diese Umstellung ist langfristig auch für die Wettbewerbsfähigkeit wichtig, kurzfristig aber aufwendig und kostenintensiv. Teile des Kapitalstocks werden bei dauerhaft hohen Energiepreisen, Emissionsvorschriften oder bei ordnungspolitischen Eingriffen (Auto, Heizung, Nuklearenergie) entwertet.

Eine erfolgreiche Energiewende ist von zentraler Bedeutung für die deutsche Wirtschaft. Mit ihrem hohen Industrieanteil ist sie auf eine sichere und preislich angemessene Energieversorgung angewiesen. Ansonsten drohen insbesondere in energieintensiven Bereichen weitere Produktionsstilllegungen und Abwanderungstendenzen. Das bisherige Konzept der Energiewende hat in dieser Hinsicht kein Vertrauen aufbauen können. Hohen Kosten stehen bislang kaum Fortschritte bei der Emissionsminderung gegenüber.

Und auch der Ausblick ist unsicher: Der Ausbau der erneuerbaren Energien wird forciert, aber es fehlen noch ausreichende Verteilungsnetze und Speichermöglichkeiten. Die verbliebenen Atomkraftwerke wurden in der Energiekrise des Jahres 2022 stillgelegt, ein beträchtlicher Teil des Stroms wird durch Kohlekraftwerke produziert und die Energie, die zum Ausgleich der Schwankungen von Wind- und Solarenergie gebraucht wird, soll durch neue Gaskraftwerke erzeugt werden, die als Reservekapazität rein privatwirtschaftlich nicht rentabel sind und daher für den Staat hohe Kosten verursachen. Langfristig soll nicht Erdgas, sondern grüner Wasserstoff verbrannt werden, dessen Produktion aber sehr teuer und noch in weiter Ferne ist. Verfügbare Technologien wie die Kohlendioxidspeicherung (CCS) oder e-fuels wurden lange Zeit ausgeschlossen. Ein Erfolg in Form vermindelter Kohlendioxidemissionen ist bislang nicht zu sehen, der tendenzielle Rückgang der letzten Jahre ist vor allem dem kräftigen Rückgang der energieintensiven Produktion, also, wenn man so will, der Deindustrialisierung, zuzuschreiben.

## Die Erneuerung des Kapitalstocks setzt gute Standortbedingungen voraus

Eine rasche Erneuerung des volkswirtschaftlichen Kapitalstocks setzt leistungsfähige Unternehmen und attraktive Standortbedingungen voraus. Die entscheidende Frage der Wirtschaftspolitik muss also sein, wie höhere Investitionen und mehr Innovationen angeregt werden können – übrigens nicht allein um die Ressourceneffizienz zu verbessern und klimaneutral zu produzieren, sondern auch um den demografisch bedingten Arbeitskräfterrückgang soweit möglich durch mehr Kapitaleinsatz und den damit eng verbundenen technologischen Fortschritt zu begegnen.

Wie sieht es aus mit den Investitionen in die Erneuerung und Erweiterung des Kapitalstocks? Über Jahrzehnte ist die Investitionsquote in Deutschland und mit ihr auch der technologische Produktivitätsfortschritt im Trend gesunken. Das ist zwar auch in den meisten anderen OECD-Ländern der Fall gewesen, aber für Deutschland mit seiner kapitalintensiven Industrieproduktion ist es von besonderer Bedeutung. Im aktuellen Umfeld sind die realen Investitionen in Deutschland sogar deutlich rückläufig, nicht allein die Bauinvestitionen, sondern auch die Ausrüstungsinvestitionen, deren Volumen aktuell unter dem des Jahres 2019 liegt.

Das Problem: Die Summe aller Investitionen ist deutlich niedriger als das sehr hohe Sparvolumen der deutschen Volkswirtschaft. Die Folge sind hohe Kapitalexporte – sowohl bei reinen Finanzinvestitionen wie auch in Bezug auf unternehmerische Direktinvestitionen. Nach OECD-Zahlen haben sich die Auslandsinvestitionen deutscher Unternehmen in den letzten Jahren deutlich erhöht, während die Investitionen ausländischer Unternehmen in Deutschland tendenziell zurückgegangen sind. Der Kapitalabfluss ist sehr viel höher als der Zulufluss. Umfragen etwa des BDI zeigen, dass sich zunehmend viele Unternehmen mit möglichen Auslandsinvestitionen befassen. Sie lassen nicht erwarten, dass sich der Trend bald zugunsten Deutschlands umkehrt.

## Die Unternehmen sehen zunehmend die Schwächen des Standorts Deutschland

Beschönigen hilft nichts, um die Attraktivität des Standorts Deutschland steht es derzeit nicht zum Besten. Daran ändert auch die Tatsache nichts, dass einige große Investitionsprojekte im Halbleiterbereich oder für Batterieproduktion durch hohe Subventionen des Staates nach Deutschland geholt werden konnten. Über viele Jahre hat die Politik nichts Wesentliches getan, um die Standortbedingungen zu verbessern. Auch die aktuelle Regierung hat sich wenig um die Investitions- und Standortbedingungen, sondern mehr um Verteilungs- und Sozialpolitik und vor allem um die Energiewende gekümmert. Letztere hat allerdings das Vertrauen der Wirtschaft und vieler Bürger in die Kompetenz der Regierung weiter geschmälert. Auch im Ausland gilt Deutschland gerade in diesem Feld nicht als Modell, dem man folgen sollte.

Die deutsche Politik hat sich seit langem – im Grunde seit den wachstumsorientierten Reformen der Schröder-Ära bis 2005 – darauf verlassen, dass die Stärken des Standorts Deutschland, wie ein hohes Maß an politischer Stabilität und Rechtssicherheit, eine funktionierende Forschungsinfrastruktur, ein gutes Berufsausbildungssystem und letztlich das vorhandene, über die Regionen und Branchen des Landes verbreitete Potential an erfolgreichen Unternehmen Wachstum und Wohlstand absichern würden. In der Wahrnehmung der investitionsbereiten Unternehmen scheinen aber vielfach die Standortnachteile zu überwiegen.

## Die Liste der wichtigsten Standortnachteile lang

Dazu gehören unter anderem die im internationalen Vergleich sehr hohe Belastung der Unternehmen und privaten Haushalte mit Steuern und Abgaben, die überdurchschnittlich hohen Lohnkosten in der Industrie, sehr hohe Energiekosten für Unternehmen und private Haushalte, langwierige Genehmigungs- und Planungsverfahren sowie sehr viel Bürokratie. Allein diese Faktoren können die Investitions- und Innovationsaktivität behindern und das Arbeitsangebot einschränken.

Hinzu kommen produktivitätsmindernde Defizite im Bereich der Digitalisierung, etwa im Hinblick auf die nötige Infrastruktur und die öffentliche Verwaltung. Mit der zunehmenden Adoption von Anwendungen der generativen künstlichen Intelligenz (KI) wird dieser Wettbewerbsfaktor immer bedeutsamer. Generative KI wird, wie erste Umfragen zeigen, längerfristig einen wichtigen Beitrag zur Erhöhung der Arbeitsproduktivität leisten und damit der zunehmenden Verknappung von Arbeitskräften entgegenwirken, die für den Standort Deutschland stärker noch als für viele andere Länder ins Gewicht fällt.

So zeigen die aktuellen Bevölkerungsvorausrechnungen bis zum Jahr 2035 einen Rückgang der Erwerbspersonen um rund 3,2 Millionen Personen. Dabei wird in der mittleren Variante eine Nettozuwanderung 290 Tausend pro Jahr angenommen. Der Wanderungssaldo könnte durch weitere Schritte zur Erhöhung der Erwerbsmigration möglicherweise gesteigert werden. Aber auch dafür muss Deutschland attraktiv sein und die noch zweifellos vorhandenen Probleme bei der Integration in den Arbeitsmarkt angehen.

Grundsätzlich ändert eine erhöhte Erwerbsmigration jedoch nichts daran, dass die Arbeitsproduktivität steigen muss, um zukünftig wirtschaftliches Wachstum zu erzeugen. Produktivitätssteigerungen werden bei der zunehmenden Alterung der Gesellschaft und dem Anstieg der Arbeitsnachfrage in Bereichen wie Freizeit-, Gesundheits- und Pflegebereichen durchaus schwierig und setzen erfolgreiche Digitalisierungsmaßnahmen und die Nutzung von KI voraus.

Um die langfristigen Wachstumsaussichten zu verbessern und die grüne und die digitale Transformation voranzutreiben, sind die Investitions- und die Standortbedingungen in Deutschland somit von zentraler Bedeutung. Dazu gehört auch die öffentliche Infrastruktur.

## Deutschland braucht mehr öffentliche Investitionen

Auch wenn die öffentlichen Investitionen zuletzt deutlich erhöht wurden, kann über zusätzlichen Bedarf in vielfältigen Bereichen kaum Zweifel bestehen – von der sicherheitspolitischen Zeitenwende, über Bildung, Forschung und Digitalisierung bis hin zu dem Klima- und energiepolitischen Umbau. Angesichts der Finanzierungsengpässe wird in der Politik über eine Reform der Schuldenbremse oder neue Sonderhaushalte verhandelt. Ob es gelingen wird, neuer Verschuldungsspielräume zu erschließen, bleibt abzuwarten. Unabhängig davon muss aber vor allem sichergestellt werden, dass die investiven Mittel tatsächlich in Projekte und Maßnahmen umgesetzt werden, gewissemaßen „absorbiert“ werden können.

Dazu müssen Investitionshemmnisse aus dem Weg geräumt werden. Häufig sind es mangelnde Planungskapazitäten und langwierige Genehmigungsverfahren, die Projekte und den Einsatz verfügbarer Mittel verzögern. Eine Verstärkung der Planungskapazitäten und die Nutzung privatwirtschaftlicher Anbieter wären wichtig.

Häufig wird auch übersehen, dass staatliche Investitionen Folgekosten nach sich ziehen, die in zukünftigen Haushalten zu berücksichtigen sind. Seit langem sind in Deutschland zu wenig Mittel für die Erhaltung der Infrastruktur zurückgehalten worden, so dass heute erhebliche Sanierungsbedarf besteht. Deutschlands Straßen, Schulen, Universitäten oder Schienennetze wären in einem besseren Zustand, wenn in angemessenem Umfang Erhaltungsaufwand betrieben worden wäre. Dieser Gedanke spricht nicht gegen großangelegte Investitionsprojekte in der gegenwärtigen Zeit, wohl aber für eine langfristige Sichtweise in der Haushaltsplanung und Prioritätensetzung.

## Keine kurzfristigen Nachfrageprogramme, sondern angebotsorientierte Reformen sind nötig

Nach Jahren der Wachstumsschwäche braucht Deutschland keine schuldenfinanzierten Konjunkturprogramme, sondern eine angebotsorientierte Politik, die den Standort Deutschland wettbewerbsfähiger macht und die Investitions- und die Innovationsaktivität der Unternehmen nachhaltig anregt. Dabei sollte angesichts der klammen Haushaltslage Reformmaßnahmen vorgezogen werden, die nur geringe Einnahmeherausfälle bescheren oder im besten Fall sogar mit Mehreinnahmen verbunden sind. Die gibt es durchaus.

Im Bereich der Unternehmenssteuern wäre ein umfassendere Abschreibungserleichterungen zu denken, die kurzfristig Investitionen ankurbeln würden und die nur vorübergehende Steuerausfälle, langfristig dagegen steigende Steuereinnahmen zur Folge hätten.

Staatliche Mehreinnahmen und Minderausgaben sind dann zu erwarten, wenn es gelingt, über bessere Arbeitsanreize mehr Menschen in Arbeit zu bringen. Ein Weg wäre es, in der Rentenversicherung die abschlagfreie Frühverrentung, die umgangssprachlich als Rente mit 63 bezeichnet wird, zu beenden oder auf Sonderfälle oder sehr niedrige Einkommen zu beschränken. Dem Arbeitsmarkt wäre gedient, der Zuschuss des Bundes zur Rentenversicherung und die Beitragssätze sanken. Auch sollte die Regierung ihre ablehnende Haltung gegenüber einer Koppelung der Renten an die steigende Lebenserwartung aufgeben, um die Rentenfinanzen langfristig tragfähig zu machen. Das soeben verabschiedete Rentenpaket geht nicht in diese Richtung, sondern hat die Renten ab den Jahren 2025 weiter erhöht und wird die Beitragszahler zusätzlich deutlich belasten. Der einmal gefundene Ausweg der demografischen Belastungen zwischen Rentenermpfängern und Beitragszahlern wurde damit wieder aufgehoben. Der viel zitierte Generationenvertrag ist offenbar von der jeweiligen Regierung auslegbar.

Im Bereich der Lohnersatzleistungen wäre durch mehrere deutlichen Erhöhungen die Frage zu stellen, ob die finanziellen Anreize für die arbeitsfähigen Bürgergeldempfänger hinreichend groß sind, um sich dem Arbeitsmarkt zur Verfügung zu stellen. Wenn es etwa gelingt, eine Million Bürgergeldempfänger in Arbeit zu bringen, würde das dem Arbeitgeber enorm helfen und den Steuerzahler erheblich entlasten. Dass notorische Jobverweigerer nach der jüngsten Gesetzesänderung nicht mehr riskieren, ist richtig, aber sehr wirkungslos auf das Arbeitsangebot wird das nicht sein, wenn die finanziellen Anreize dazu nicht gegeben sind. Mehr Beschäftigung bedeutet höhere Steuereinnahmen und geringe Ausgaben und damit auch Beitragssätze der Sozialversicherungen.

Die Beitragssätze zu den Sozialversicherungen haben trotz guter Arbeitsmarktlage historisch wieder sehr hohe Werte erreicht. Zwar gibt die Bundesregierung im Jahreswirtschaftsbericht 2024 vor, „die Beitragssätze zur Sozialversicherung im Rahmen ihrer Möglichkeiten moderat (zu halten)“, doch hat das nicht verhindert, dass sie auf Werte von 40,9 % (41,5 % für Kinderlose) der Arbeitseinkommen gestiegen sind. Das trägt dazu bei, dass die Arbeitskosten im internationalen Vergleich sehr hoch sind und es belastet die Nettoeinkommen der Arbeitnehmer gerade in unteren und mittleren Einkommensbereichen.

## Bessere Arbeitsanreize sollten geschaffen werden – auch im Steuer- und Transfersystem

Eine Verbesserung von Arbeitsanreizen sollte auch auf eine Senkung der in Deutschland sehr hohen Teilzeitquote und auf mehr Vollzeitjobs insbesondere bei weiblichen Arbeitskräften abzielen. Dabei spielt eine verbesserte Kinderbetreuung eine Rolle, aber es müssen auch finanzielle Anreize gegeben sein, worauf etwa Studien des Ifo Instituts hinweisen. Wer in unteren und mittleren Einkommensbereichen mehr arbeitet und beispielsweise aus der Teilzeitarbeit zurückkehren möchte, wird durch steigende Steuerabzüge und den Entzug von Sozialleistungen wie Wohngeld und Kinderzuschlag häufig kaum besser gestellt. Eine Abmilderung der Steuerprogression und geringere „Transferentzugsraten“ würden Abhilfe schaffen, sind aber angesichts geringer Finanzierungsspielräume nur schrittweise zu bewerkstelligen. Größere Schritte würden eine Repriorisierung von staatlichen Aufgaben – etwa einen stärkeren Subventionsabbau voraussetzen, der in Deutschland politisch aber schwer umzusetzen scheint.

Das Wachstumsschancengesetz der Bundesregierung ist ein erster kleiner Schritt, um die Investitionsbedingungen in Deutschland zu verbessern. Schon aufgrund seines Volumens wird es nur sehr begrenzte Auswirkungen haben und es greift nicht in die Anreizsysteme für Arbeitsanbieter und Arbeitsnachfrager ein.

## Fazit: Deutschland braucht Reformen für Aufschwung und Wachstum

Damit Deutschland auf den Wachstumspfad zurückkommt und das Image des kranken Manns abschüttelt, sind grundlegende Reformen erforderlich. Allein mehr öffentliche Investitionen und vielfältige Subventionen zur Erformierung der Wirtschaft reichen nicht aus, um die Wachstumskräfte zurückzugewinnen und im internationalen Vergleich wieder aufzuholen. Investitions-, Innovations- und Arbeitsanreize müssen verbessert werden. Eine wachstumsorientierte Agenda 2030, die schon vor Jahren nötig gewesen wäre und von Ökonomen gefordert wurde, sollte endlich angegangen werden.

Die potentiellen Erträge einer solchen Wende sind, wie schon bei der Agenda 2010 vor rund 20 Jahren, beträchtlich. Attraktive Standortbedingungen sind gerade in einer Zeit besonders wichtig, in der die Vorteile einer sehr starken Globalisierung von Lieferketten und Produktionsstandorten auch aus geoökonomischen Gründen hinterfragt werden und mehr lokale oder regionale Produktion die Widerstandsfähigkeit gegenüber externen Schocks verbessern hilft. Die Akzeptanz für eine solche Politik sollte erzielbar sein.

Denn wenn am Standort Deutschland wieder mehr investiert, produziert und entwickelt wird, werden Arbeitnehmer und Selbständige von höheren Einkommen und der Staat mit seinen Sozialversicherungen von höheren Einnahmen profitieren. Woran es derzeit mangelt, ist die Einigungsfähigkeit der Politik.

## Das könnte Sie auch interessieren:

- „Viel Gutes fällt einem zur deutschen Wirtschaft nicht ein“ von Michael Heise, Chefökonom HQ Trust und Jochen Mörsch, Kommunikationschef HQ Trust
- „Welche Faktoren sich parallel bewegen – und welche nicht“ von Sebastian Dörr, Kapitalmarktanalyst HQ Trust
- „HOT Outlook 2024“ von HQ Trust

*Bitte beachten Sie:*  
Die Vermögensanlage an den Kapitalmärkten ist mit Risiken verbunden und kann im Extremfall zum Verlust des gesamten eingesetzten Kapitals führen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die Wertentwicklung in der Zukunft. Auch Prognosen haben keine verbindliche Aussagekraft für künftige Wertentwicklungen. Die Darstellung ist keine Anlage-, Rechts- und/oder Steuerberatung. Alle Inhalte auf unserer Webseite dienen lediglich der Information.

### Dr. Michael Heise

Chefökonom  
HQ Trust

Dr. Michael Heise ist Chefökonom von HQ Trust. Er zählt zu den bekanntesten Volkswirten des deutschsprachigen Raumes. Vor seinem Start bei HQ Trust war er Leiter des Group Centers Economic Research der Allianz SE sowie Generalsekretär des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Dr. Michael Heise lehrt als Honorarprofessor an der Goethe-Universität in Frankfurt am Main. Er ist Mitglied in diversen hochrangigen Ausschüssen und des Planungsausschusses des House of Finance.

### Inhaltsverzeichnis

1. Die Konjunktur könnte sich verbessern, aber das langfristige Wachstum bleibt schwach
2. Rund um die grüne und digitale Transformation macht sich Ernüchterung breit
3. Die Erneuerung des Kapitalstocks setzt gute Standortbedingungen voraus
4. Die Unternehmen sehen zunehmend die Schwächen des Standorts Deutschland
5. Die Liste der wichtigsten Standortnachteile lang
6. Deutschland braucht mehr öffentliche Investitionen
7. Keine kurzfristigen Nachfrageprogramme, sondern angebotsorientierte Reformen sind nötig
8. Bessere Arbeitsanreize sollten geschaffen werden – auch im Steuer- und Transfersystem
9. Fazit: Deutschland braucht Reformen für Aufschwung und Wachstum

### Teilen oder Drucken

