

Steigende Herausforderungen für den Standort Deutschland

von Dr. Michael Heise | Chefökonom HQ Trust

SP
S



HQ Trust

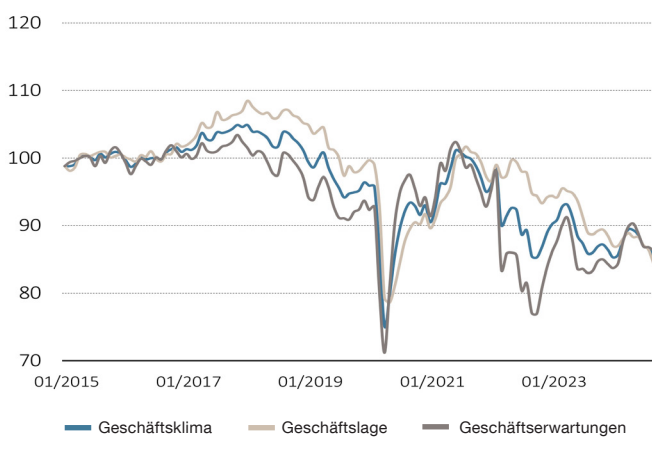
Steigende Herausforderungen für den Standort Deutschland

Die globale Wirtschaftsordnung ist durch technologische Veränderungen und geopolitische Konflikte einem tiefgreifenden Wandel unterworfen. Der Standort Deutschland, der seit der Covid-Krise in ein sehr schwieriges Fahrwasser geraten ist, erhält damit weiteren Gegenwind. Die Wirtschaftspolitik muss mehr tun, um Deutschland wieder auf Erfolgskurs zu bringen.

Spaß macht es nicht, einen Blick auf diese Tabellen zu werfen: In den Wachstumsranglisten der vergangenen Jahre steht Deutschland weit hinten, selbst im europäischen Verbund. Deutschland konnte im Gesamtzeitraum seit 2018 kein Wachstum erzielen und ist ein Bremsklotz für die Europäische Währungsunion. Vielen gilt Deutschland als der kranke Mann Europas.

Abb. 1 | Ifo Konjunkturumfragen: Mit Schwankungen abwärts

ifo Geschäftsklimaindex und Komponenten*



* Quelle: ifo Institut. | *(Indexwerte, 2015 = 100, saisonbereinigt)

Das Problem: Die Konjunkturindikatoren zeigen derzeit keine Wende zum Besseren an (Abb. 1).

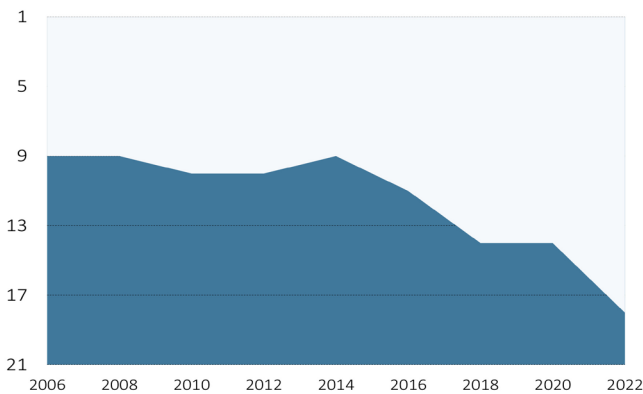
Die Exporterwartungen sind sehr verhalten, die privaten Haushalte zurückhaltend mit zusätzlichen Konsumausgaben und die Bereitschaft der Unternehmen, in Deutschland zu investieren, ist dementsprechend gering: Die aktuellen Investitionsausgaben für Maschinen und Ausrüstungen sind preisbereinigt nur wenig höher als im Jahr 2015. Auch die öffentlichen Investitionen in Relation zur Wirtschaftsleistung bleiben im internationalen Vergleich deutlich zurück. Die Investitionsschwäche hat zur Folge, dass der heimische Kapitalstock nur langsam wächst, was zusammen mit einem Rückstand bei der Digitalisierung dazu beiträgt, dass sich die durchschnittliche Arbeitsproduktivität seit Jahren kaum erhöht hat.

Der Standort Deutschland rutscht ab

In internationalen Standortvergleichen ist Deutschland in den letzten Jahren gegenüber anderen entwickelten Volkswirtschaften deutlich zurückgefallen. Das Wettbewerbsranking des IMD aus Lausanne führt Deutschland auf Rang 24 von 67 untersuchten Ländern. In einer umfassenden Analyse des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung für die Stiftung Familienunternehmen ist Deutschland von Platz 9 im

Abb.2 | Ranking des Standorts Deutschland verschlechtert sich

Länderindex Familienunternehmen*



*Quelle: Stiftung Familienunternehmen (2023)

Jahr 2014 auf Platz 18 von 21 untersuchten Ländern abgerutscht (Abb.2).

Überraschen kann diese Entwicklung nicht. Die Liste an Standortnachteilen, mit denen deutsche Unternehmen konfrontiert sind, ist bestens bekannt: eine sehr hohe Belastung der Unternehmen und der privaten Haushalte mit Steuern und Sozialabgaben, eine in vielen Bereichen veraltete und lückenhafte Infrastruktur, überdurchschnittlich hohe Löhne in der Industrie, höhere Energiekosten für Unternehmen und private Haushalte, langsame Genehmigungs- und Planungs-

verfahren sowie sehr viel Bürokratie und geringe Fortschritte bei der Digitalisierung, auch im öffentlichen Bereich. Darüber hinaus gibt es einen Arbeitskräftemangel, der allerdings auch in anderen Industrieländern besteht. Man kann über die Bedeutung jedes einzelnen Wettbewerbsparameters diskutieren, unstrittig sollte jedoch sein, dass die Unternehmen bei zahlreichen wichtigen Standortfaktoren im internationalen Vergleich Nachteile in Kauf nehmen müssen. Vorteile, wie das hohe Qualifikationsniveau der Fachkräfte oder eine leistungsfähige Forschungsinfrastruktur fallen dagegen immer weniger ins Gewicht (Abb.3).

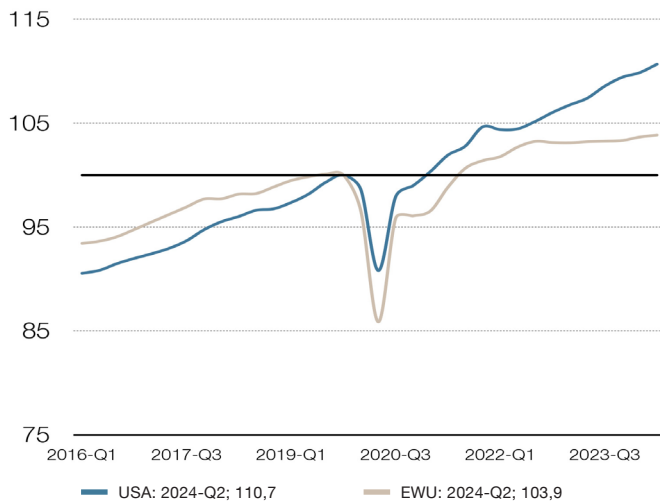
Herausforderungen durch geökonomische Verschiebungen

Viele der Standortnachteile sind nicht neu und auch nicht unter der aktuellen Regierung entstanden, aber sie haben sich verschärft. In den Hochzeiten der Globalisierung mit weltweit starkem Wachstum waren sie von geringerer Relevanz, weil deutsche Unternehmen mit Internationalisierungsstrategien den schwierigen Bedingungen am Heimatmarkt entgegenwirkten und erfolgreich blieben. Dazu gehörten der Aufbau von Produktionsstätten an günstigeren Standorten wie China und Osteuropa, der Import von Materialien und Produktkomponenten sowie die Erschließung neuer stark wachsender Absatzmärkte nicht nur in China.

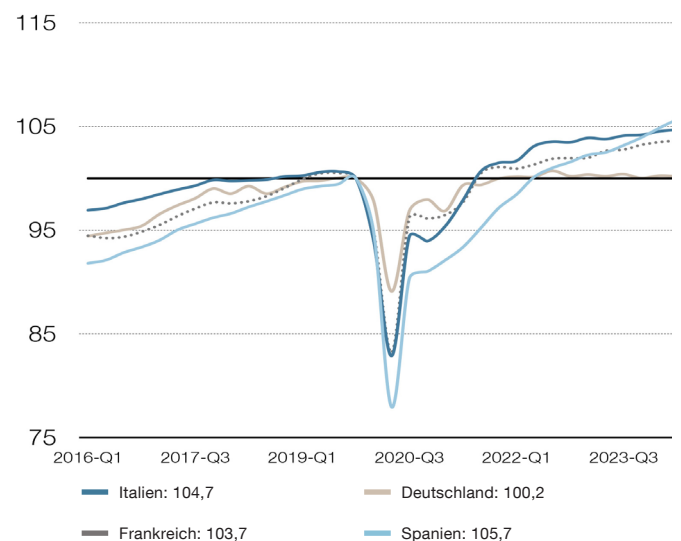
Die Muster der Globalisierung haben sich jedoch mit zuneh-

Abb.3 | Europa hinkt den USA hinterher und Deutschland insbesondere

Reales BIP – EWU & USA*



Reales BIP – ausgewählte EWU-Länder*



*Quelle: Eurostat, Bureau of Economic Analysis, eigene Berechnungen. | * (saison- und kalenderbereinigt, 2019 Q4 = 100).

menden geopolitischen Konflikten verändert. Es gibt eine Blockbildung in der Weltwirtschaft im Hinblick auf das westliche Bündnis einschließlich Japan und einer Gruppe von Schwellenländern unter der Führung Chinas, die die möglichen Vorteile der internationalen Arbeitsteilung auch für deutsche Unternehmen mindert. Investitions- und Handelsbeziehungen werden in stärkerem Maße auf befreundete Staaten ausgerichtet (Friendshoring), die aufgrund ähnlicher Entwicklungsstufen nicht so große Kostenvorteile wie viele Schwellenländer bieten.

Überdies hat sich Chinas Einfluss in vielen Regionen der Welt erheblich erhöht und schränkt die Marktpotenziale für westliche Anbieter ein. Besonders deutlich ist dies in Bezug auf die Wirtschaftsbeziehungen mit Russland, die für westliche Anbieter weitgehend auf Eis gelegt und im Wesentlichen von China übernommen wurden. Investitions- und Handelsbeziehungen mit China selbst sind politischen Risiken ausgesetzt. Ein Wirtschaftskrieg zwischen den USA und China oder ein zugespitzter Konflikt mit Taiwan würden in China ansässige Auslandsunternehmen und die Handelspartner Chinas über Sanktionen und Handelsbarrieren gegenüber der Volksrepublik erheblich belasten.

De-Risking ist teuer

Um allzu hohe Abhängigkeiten in den Lieferketten zu reduzieren, gehen manche Firmen dazu über, die Produktion an den Heimatmarkt zurückzuholen (Reshoring). Kostennachteile werden in Kauf genommen, um die Störanfälligkeit internationaler Lieferketten zu mindern und die Widerstandsfähigkeit der eigenen Unternehmung zu erhöhen. Diese Veränderungen, die von der Politik ja mitunter gefordert werden – etwa bei Halbleitern, Pharmaprodukten oder Batteriefabriken –, machen es umso wichtiger, dass die Kosten- und Produktionsbedingungen am Heimatmarkt im internationalen Vergleich wettbewerbsfähig sind.

Kostenminimierung und Wachstum durch Globalisierungsstrategien zu erreichen, ist also schwieriger geworden. Es können sich zwar neue Märkte auftun, weil die Unsicherheiten in Bezug auf China und seine Rivalität mit den USA anderen Schwellenländern gerade in Südostasien ermöglichen, mehr internationale Investitionen und Handelsgeschäfte auf sich zu lenken. Hilfreich wäre es dafür allerdings, wenn es der EU tatsächlich einmal gelänge, Freihandelsabkommen etwa mit lateinamerikanischen und asiatischen Ländern auch zum Abschluss zu bringen.

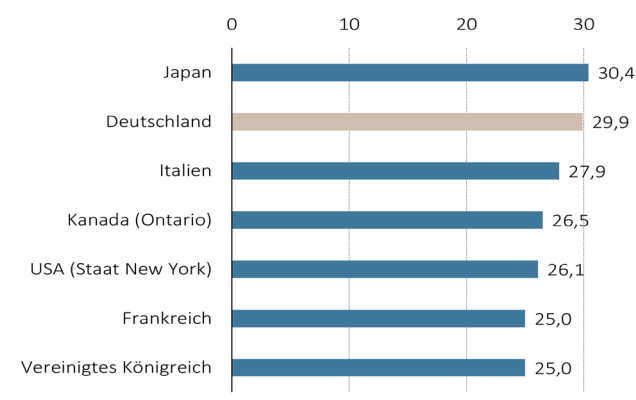
Globale Entwicklung steigert den Reformdruck in Deutschland

Schwierigere Bedingungen an den Weltmärkten und ein erheblich verschärfter Wettbewerb durch chinesische Anbieter und globale Technologiekonzerne haben den ohnehin nicht geringen Reformbedarf in Deutschland erheblich erhöht. Die Regierung hat mit allerlei Hilfen und Subventionen die Krisen der letzten Jahre abgefedert, einigermaßen tiefgreifende wirtschaftspolitische Reformen hat es jedoch zuletzt vor über 20 Jahren unter der damaligen Schröder-Regierung gegeben.

Wie damals braucht Deutschland auch jetzt eine angebotsorientierte Politik, die die Arbeitsanreize verbessert, den Standort Deutschland wettbewerbsfähiger macht und die Investitions- und die Innovationsaktivität der Unternehmen nachhaltig anregt. Dabei sollten angesichts der klammen Haushaltslage solche Reformmaßnahmen vorgezogen werden, die möglichst keine Einnahmeausfälle erzeugen oder im besten Fall sogar mit Mehreinnahmen verbunden sind.

Die gibt es durchaus: Im Bereich der Unternehmenssteuern (Abb.4) wäre an umfassendere Abschreibungserleichterungen zu denken, die kurzfristig Investitionen ankurbeln würden und 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. Die von der aktuellen Regierung eingeführte abschlagsfreie Frühverrentung sollte überprüft werden, ebenso wie die Arbeitsanreize für die sehr große Zahl an erwerbsfähigen Bürgergeldempfängern. Steuerzahler und Beitragszahler

Abb.4 | Deutschland mit Japan bei Unternehmenssteuern an der Spitze



* Quelle: Bundesministerium der Finanzen, Die Steuern im internationalen Vergleich 2023, Ausgabe 2024.

würden durch solche Maßnahmen entlastet, die Beschäftigung würde steigen. Der Staat hätte mehr Mittel für Investitionen zur Verfügung.

Die Transformation erfordert vor allem privatwirtschaftliche Investitionen

Öffentlichen Investitionen in die Infrastruktur und in das Bildungssystem wurden über lange Zeit zu wenig Priorität beigemessen. Auch heute sind die Bruttoinvestitionen nur in etwa so hoch wie die Abschreibungen auf den staatlichen Kapitalstock. Die Ursachen für niedrige Investitionen sind häufig weniger finanzielle als administrative und verwaltungstechnische Probleme. Wenn beispielsweise einige Jahrzehnte vergehen, bis wichtige Infrastrukturprojekte wie Brücken oder Bahnhöfe geplant und fertiggestellt sind, dann stimmt etwas nicht an der „Deutschlandgeschwindigkeit“.

Im Übrigen geht es nicht allein um das Volumen der Investitionen, sondern vor allem darum, dass sie zielgerichtet sind. Wenn etwa sehr hohe Summen für die Energiewende ausgegeben werden, aber die Auswirkungen auf die CO₂-Bilanz bescheiden sind, wenn man sowohl den heftigen und unerwünschten Produktionsrückgang in der energieintensiven Industrie als auch die inzwischen gestiegenen Energieimporte Deutschlands berücksichtigt, ist das nicht gerade effizient. Die grüne und digitale Transformation der Wirtschaft wird vor allem privatwirtschaftliche Investitionen und Innovationen erfordern. Und wenn es klare Preissignale, etwa für den CO₂-Ausstoß, gibt, bedarf es keiner Investitionslenkung durch kostspielige Subventionen. Ein wettbewerbsfähiger Standort ist unabdingbar.

Fazit

Deutschland benötigt grundlegende Reformen, um seinen Wachstumskurs wiederzufinden und das Image des „kranken Mannes“ abzulegen. Allein öffentliche Investitionen und Subventionen reichen nicht aus, um die Wachstumskräfte zu revitalisieren und international wettbewerbsfähig zu bleiben. Es ist an der Zeit, eine wachstumsorientierte Agenda 2030 anzugehen, die Investitions-, Innovations- und Arbeitsanreize deutlich stärker verbessert, als das mit den Minimalkompromissen der Ampelregierung geschehen ist.

Dass Reformen rasch wirken können und damit einen hohen Ertrag für die Gesellschaft bringen, hat sich immer wie-

der gezeigt. Denn Deutschland verfügt über ein großes Potenzial an leistungsfähigen Unternehmen, die mit exzellent ausgebildeten Fachkräften ihren Erfolg auf den Weltmärkten verteidigen. Die globalen Wachstumsbedingungen sind jedoch schwieriger geworden. Umso wichtiger ist es, internationale Standortnachteile anzugehen, damit Deutschland wieder auf die Erfolgsspur zurückkommt.

Zum Autor

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 Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.



Dr. Michael Heise,
Chefökonom HQ Trust

Dr. Michael Heise lehrt als Honorarprofessor an der Goethe-Universität in Frankfurt am Main insbesondere zur Geld- und Währungspolitik. Er ist Mitglied in diversen hochrangigen Ausschüssen und Gremien sowie des Planungsstabes des House of Finance.

Disclaimer

Dieser Bericht dient nur zur Information des Empfängers. Ohne Zustimmung der HQ Trust GmbH dürfen diese Informationen nicht vervielfältigt und/oder Dritten zugänglich gemacht werden. Dieses Dokument stellt weder eine Anlageberatung oder eine Finanzanalyse noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder eine sonstige Empfehlung im Sinne des WpHG dar. Der Zweck dieses Berichts ist die Unterstützung der Diskussion mit HQ Trust über die Anlagemöglichkeiten, die unseren Kunden zur Verfügung stehen. HQ Trust gibt keine ausdrückliche oder stillschweigende Gewährleistung, Garantie oder Zusicherung für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität und Qualität der Informationsquellen für den Text. Der Text stellt weder eine allgemeine Anleitung für Investitionen noch eine Grundlage für spezifische Investmententscheidungen dar. Des Weiteren gibt er keine impliziten oder expliziten Empfehlungen in Bezug auf die Art und Weise, in der Kundenvermögen investiert werden sollte bzw. werden wird.

Soweit in diesem Dokument Indizes dargestellt sind oder auf diese Bezug genommen wird, ist zu berücksichtigen, dass die benutzten Indizes keine Management- oder Transaktionskosten beinhalten. Investoren können nicht direkt in Indizes investieren. Verweise auf Marktindizes oder zusammengesetzte Indizes, Benchmarks oder andere Maße der relativen Marktpower über eine spezifizierte Zeitperiode (die Benchmark) werden nur zur Information zur Verfügung gestellt. Bezugnahmen auf diese Benchmark implizieren nicht, dass das Portfolio Rendite, Volatilität oder andere Ergebnisse ähnlich wie die Benchmark erzielt. Die Zusammensetzung der Benchmark reflektiert unter Umständen nicht die Art und Weise, in der das Portfolio in Bezug auf erwartete und tatsächliche Rendite, Portfoliorichtlinien, Restriktionen, Sektoren, Korrelationen, Konzentration, Volatilität oder Tracking-Error-Ziele, die alle über die Zeit variieren können, konstruiert ist. HQ Trust gibt keine Haftungserklärung oder Verpflichtung ab, dass die Performance des Kundenvermögens der Benchmark entspricht, sie übertrifft oder ihr folgt. Frühere Wertentwicklungen eines Index, einer Benchmark oder anderer Maße sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Der Bericht stellt kein Angebot oder keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf an Personen mit Sitz in Ländern, in deren Gerichtsbarkeit ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung zum Kauf nicht autorisiert ist, oder an Personen, bei denen es ungesetzlich wäre, ein solches Angebot oder eine

Aufforderung zum Kauf abzugeben, dar. Es liegt in der Verantwortung jeder Person oder jedes Personenkreises, die oder der dieses Material im Besitz hat, sich selbst zu informieren und alle anwendbaren Gesetze und Regularien jeder relevanten Gerichtsbarkeit zu beachten.

Die dargestellten Meinungen entsprechen ausschließlich unseren aktuellen Ansichten zum Zeitpunkt der Übergabe des Berichts und stimmen möglicherweise nicht mit der Meinung zu einem späteren Zeitpunkt überein. Bestimmte Transaktionen, insbesondere solche, die Futures, Optionen und hochverzinsliche Anleihen, sowie Investments in Emerging Markets umfassen, haben unter Umständen den Effekt, dass sie das Risiko substantiell erhöhen und somit nicht für alle Investoren geeignet sind. Anlagen in Fremdwährungen unterliegen einem Währungsrisiko und können infolge von Kursschwankungen einen negativen Effekt auf den Wert, den Preis oder das mit diesen Investments erzielte Einkommen haben. Solche Investments sind ebenfalls betroffen, wenn Devisenbeschränkungen eingeführt werden sollten oder andere Gesetze und Restriktionen bei diesen Investments Anwendung finden. Investments, die in diesem Text erwähnt werden, sind nicht notwendigerweise in allen Ländern erhältlich, eventuell illiquide oder nicht für alle Investoren geeignet. Investoren sollten sorgfältig prüfen, ob ein Investment für ihre spezifische Situation geeignet ist, und sich hierbei von HQ Trust beraten lassen. Der Preis und der Wert von Investments, auf die sich dieser Bericht bezieht, können steigen oder fallen. Es besteht die Möglichkeit, dass die Investoren nicht das ursprünglich eingesetzte Kapital zurückerhalten. Die historische Performance ist kein Richtwert für die zukünftige Performance. Zukünftige Erträge sind nicht garantiert und ein Verlust des eingesetzten Kapitals kann auftreten.

Die zuständige Aufsichtsbehörde für HQ Trust ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

HQ Trust GmbH
Harald Quandt Haus
Am Pilgerrain 17
61352 Bad Homburg v. d. Höhe
Deutschland
T +49 6172 402 850
F +49 6172 402 859
www.hqtrust.de

