



DIE DEUTSCHE WIRTSCHAFT: WAS IST DAS PROBLEM?

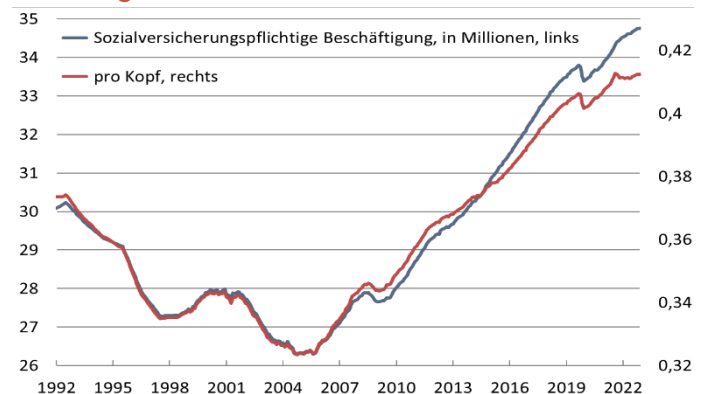
von Dr. Holger Schmieding

- **„Kranker Mann Europas“?** Der einstige Wachstumsmotor Europas dürfte als einzige große Volkswirtschaft im Jahr 2023 schrumpfen. Deutschlands Exportmaschine stottert, der Wohnungsbau bricht ein und viele Wähler sind unzufrieden, während sich Unternehmen über zu hohe Energiekosten, steigende regulatorische Belastungen und einen unklaren Kurs der Wirtschaftspolitik beklagen. Einige Beobachter bezeichnen Deutschland sogar wieder als „kranken Mann Europas“. Dieses Etikett hatte ich 1998 erstmals eingeführt, als das Land wirklich auf ernste Schwierigkeiten zusteuerte.
- **Vom „goldenen Jahrzehnt“ zum Mittelmaß:** Deutschland steht vor großen Herausforderungen, die vom Arbeitskräftemangel über veraltete bürokratische Verfahren bis hin zu einer teils verfehlten Energiepolitik reichen. Aber die derzeitige Welle des Pessimismus ist weit übertrieben. Natürlich ist das „goldene Jahrzehnt“, das ich 2010 in einer Berenberg-Studie aufgrund des Erfolgs der Agenda-2010-Reformen vorausgesagt hatte, vorbei. Die Politik hat sich – wie zu befürchten war – zu lange auf dem Erfolg ausgeruht. Zudem haben neue Schocks die Wirtschaft erschüttert. Deutschland hat deshalb an Boden verloren. Aber sein Wachstumspotenzial liegt weiterhin in etwa im europäischen Durchschnitt.
- **Zwei Fehler:** Viele Beobachter machen angesichts des deutschen Abschwungs zwei Fehler: (i) Sie unterscheiden nicht zwischen kurzfristigen Schwankungen, die durch äußere Schocks oder einen Rückgang der globalen Nachfrage verursacht werden, und dem längerfristigen Trend, der von der inländischen Angebotspolitik geprägt wird. Die Konjunktur wird voraussichtlich im Frühjahr 2024 wieder anziehen. (ii) Sie missverstehen das Wesen der deutschen Wirtschaft. Ihr Hauptmerkmal ist nicht die Spezialisierung auf bestimmte Produkte wie Autos oder Chemikalien, sondern die Vielzahl an „Hidden Champions“, die immer wieder in der Lage sind, sich an schwerwiegende Schocks und Herausforderungen anzupassen – wenn die Politik ihnen nicht in die Quere kommt.
- **Zwei große Unterschiede:** Die heutige Situation in Deutschland unterscheidet sich deutlich von der

strukturellen Malaise der Jahre 1995-2004. Erstens erfreut sich Deutschland einer Rekordbeschäftigung (siehe Abbildung 1), einer hohen Nachfrage nach Arbeitskräften und der komfortabelsten Haushaltslage aller großen Volkswirtschaften. Das macht es viel einfacher, sich an Schocks anzupassen. Selbst ein beschleunigter Strukturwandel im Zuge der Energiewende muss nicht zu erheblicher Arbeitslosigkeit führen. Zweitens ist die Regierung bereits dabei, einige wichtige Probleme anzugehen, wie den Arbeitskräftemangel und die langen Genehmigungsverfahren, die öffentliche und private Investitionen behindern. Der derzeitige Abschwung könnte als Weckruf dienen und weitere Reformen auslösen.

- **Vorschläge für Reformen:** Angesichts der noch immer hohen Nachfrage nach Arbeitskräften braucht Deutschland kein schuldenfinanziertes Konjunkturprogramm. Vielmehr sollte es sein Angebotspotenzial stärken. Oberste Prioritäten sollten sein: (i) die Unsicherheit über die zukünftige Energiepolitik zu beenden; (ii) die Verwaltungskapazität der Bürokratie zu stärken; (iii) Planungs- und Genehmigungsprozesse zu beschleunigen, um Investitionen freizusetzen; und (iv) Anreize zu schaffen, mehr und länger zu arbeiten – beispielsweise durch die weitgehende Abschaffung der Einkommensteuer auf Arbeitseinkommen über das gesetzliche Rentenalter hinaus. Weitere Details und Ideen auf den Seiten 12–16.

Abbildung 1: Arbeitsmarkt immer noch stark



Sozialversicherungspflichtige Beschäftigung, in Millionen auf der linken Skala; als Anteil der Wohnbevölkerung auf der rechten Skala. Quellen: Agentur für Arbeit, Bundesbank



Inhaltsverzeichnis

Wieder der „kranke Mann Europas“? Nein – lange nicht	3
Konjunktur: Abschwung jetzt – Aufschwung im Jahr 2024	3
Das Wesen des deutschen Wirtschaftsmodells	5
Vom „kranken Mann“ zum „goldenen Jahrzehnt“	6
Eine Bestandsaufnahme: Deutschland heute	8
Eine Reihe von Schocks	8
Immer noch ein guter Standort für Arbeitsplätze?	8
Teil der Geschichte: ein Opfer des eigenen Erfolgs	10
Selbstzufriedenheit der Politik	10
Was ist dieses Mal anders?	11
Vorschläge für Reformen	12
Kein Bedarf für ein Konjunkturprogramm	12
Priorität 1: Klarheit über die Energiepolitik	12
Priorität 2: öffentliche Verwaltung stärken	13
Priorität 3: schnellere Planungs-/Genehmigungsverfahren	14
Priorität 4: EU-Vorschriften nicht verschärfen	14
Priorität 5: Reformen für mehr Arbeitsanreize	14
Priorität 6: Subventionen gezielt dosieren	15
Priorität 7: mehr Regional- statt Strukturpolitik	16
Weitere Vorschläge	16
Anhang I: Demografie ist nicht Schicksal	17
Anhang II: Der China-Faktor	18

Wieder der „kranke Mann Europas“? Nein - lange nicht

Was ist los mit Deutschland? Der einstige Wachstumsmotor Europas dürfte als einzige große Volkswirtschaft im Jahr 2023 schrumpfen. Die Exportmaschine stottert, der Wohnungsbau bricht ein und viele Wähler sind unzufrieden, während sich die Unternehmen über überhöhte Energiekosten, steigende regulatorische Belastungen und einen unklaren Kurs der Wirtschaftspolitik beklagen. Während die reale Wirtschaftsleistung in der Eurozone außerhalb Deutschlands (und des volatilen Irlands) im zweiten Quartal 2023 das Vor-Pandemie-Niveau um 2,4 % übertraf (siehe Abbildung 2), konnte Deutschland nur ein mickriges Plus von 0,2 % verbuchen. Im Gegensatz zu dem allmählichen Anstieg in anderen Teilen der Eurozone ist die Produktion des Verarbeitenden Gewerbes in Deutschland seit dem Höchststand im Jahr 2018 tendenziell rückläufig (siehe Abbildung 3).

Ernste Herausforderungen: Deutschland steht vor großen Herausforderungen. Seine Dynamik wird durch den Arbeitskräftemangel gebremst. Es ist fast gleichermaßen das Opfer seines früheren Erfolgs wie von politischen Fehlern und tief verwurzelter Trägheit. Bis zu einem gewissen Grad hängt beides zusammen, da der Erfolg der Jahre ab 2005 zur Selbstzufriedenheit geführt hat. Der um sich greifende Pessimismus ist jedoch (noch) weit übertrieben. Deutschland ist weit davon entfernt, dauerhaft die rote Laterne des europäischen Wachstumszuges zu übernehmen. Weitere politische Fehler könnten die Lage zwar verschlechtern. Aber anders als in der Zeit von 1995 bis 2002, als die Mitte-Links-Parteien in der Opposition und dann in der Regierung alle ernsthaften Reformversuche blockierten, sind sich viele Akteure in der Regierung und weite Teile der Opposition nun zumindest im Großen und Ganzen einig, dass erhebliche Reformen notwendig sind. So hat Deutschland bereits damit begonnen, einige seiner wichtigsten Schwachpunkte anzugehen. Alles in allem ist das ein gutes Zeichen für weitere Reformen.

Nach der Analyse der konjunkturellen Aussichten skizziere ich in diesem Bericht zunächst die Besonderheiten der deutschen Wirtschaft, bevor ich mich auf die Angebotsfaktoren konzentriere, die die längerfristige Entwicklung bestimmen. Ich schließe mit einigen politischen Vorschlägen und je einem Blick auf die demografische Herausforderung (Anhang I) und die Rolle Chinas (Anhang II).

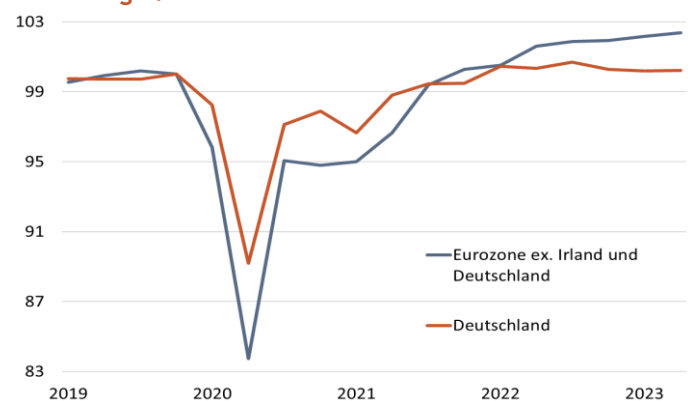
Deutschland verstehen: Die Analyse der Trends, die Deutschlands Wirtschaftsleistung bestimmen, ist seit Jahrzehnten eines meiner Hauptthemen. Als Mitautor eines Buches über die Wirtschaftsgeschichte des Landes in der Nachkriegszeit („The Fading Miracle“, 1992)¹ kam ich 1998 in einem Forschungsbericht zu dem Schluss, dass Deutschland sich zum „kranken Mann Europas“ entwickelte, weil es versäumt hatte, seine Regulierungen und sein Sozialsystem an die Herausforderungen der deutschen Vereinigung anzupassen. Das Etikett blieb haften, als der Economist es einige Monate später auf seine Titelseite setzte. Auf der Grundlage des Erfolgs der Reformen der „Agenda 2010“ sagte ich 2010 voraus, dass Deutschland auf ein „goldenes Jahrzehnt“ zusteuert, bevor es wieder zu einer gewissen Normalität zurückkehrt – oder sogar absteigen könnte, wenn der vorherige Erfolg zu übermäßiger Selbstzufriedenheit führen sollte.

Konjunktur: Abschwung jetzt - Aufschwung im Jahr 2024

Vor etwa zwei Jahren wurde Deutschland als die Volkswirtschaft gefeiert, die die Pandemie besser als die meisten anderen Länder überstanden hatte. Noch vor sechs Monaten staunten viele Beobachter, wie schnell Deutschland seine Abhängigkeit von russischem Gas verringert hatte. Jetzt prägen wesentlich düsterere Prognosen die nationale und internationale Debatte.

Die Wahrheit ist meines Erachtens eher profan: Da sich viele deutsche Unternehmen auf den Export von stark zyklischen Gütern wie Autos, Werkzeugmaschinen und Chemikalien spezialisiert haben, ist Deutschland dem Auf und Ab des

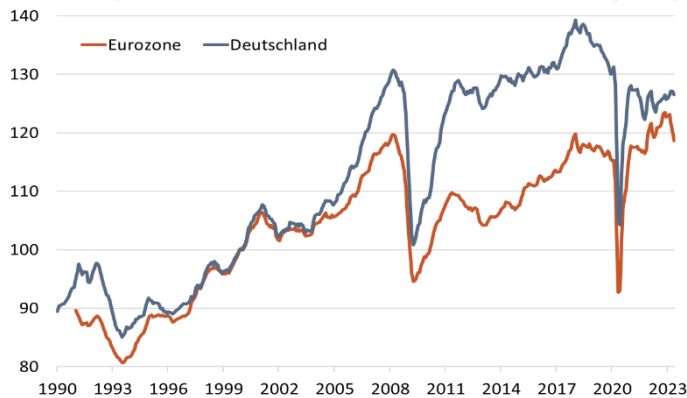
Abbildung 2: Reales BIP - Deutschland hinkt hinterher



Reales BIP, vor der Pandemie Q4 2019 = 100. Quelle: Eurostat-Produktionsindizes, 2000=100. Gleitender 3-Monats-Durchschnitt. Quelle: Eurostat

¹ Herbert Giersch, Karl-Heinz Paqué, Holger Schmieding, The Fading Miracle: Four Decades of Market Economy in Germany, Cambridge 1992.

Abbildung 3: Deutsche Industrie verliert ihren Vorsprung



Industrieproduktion ohne Bauwirtschaft, 2000=100. Gleitender 3-Monats-Durchschnitt. Quelle: Eurostat

globalen Produktionszyklus stärker ausgesetzt als andere große Industrieländer. Als sich die Lieferengpässe nach der Pandemie im Jahr 2022 schrittweise auflösten, profitierte die deutsche Industrie überproportional. Die Produktion des Verarbeitenden Gewerbes stieg im ersten Quartal 2023 um 1,2 % gegenüber dem Vorquartal. Dies trug dazu bei, dass ein Großteil der deutschen Industrie die Auswirkungen der extrem hohen Erdgaspreise im vergangenen Winter abfedern konnte.

Allerdings bekommt das Verarbeitende Gewerbe nun vierfachen Gegenwind:

1. Globale Vorliebe für Dienstleistungen: Nach der Pandemie geben die Verbraucher weltweit ihre Einkommenszuwächse eher für Dienstleistungen aus, auf die sie während der Pandemie verzichten mussten, als für Waren, wie sie Deutschland exportiert. Abbildung 4 zeigt den Unterschied zwischen den weltweiten Einkaufsmanager-Indizes für das Verarbeitende Gewerbe (schwach) und für Dienstleistungen (stärker).

2. Rezession im Verarbeitenden Gewerbe der USA: Anders als die US-Wirtschaft insgesamt ist das Verarbeitende Gewerbe in den USA in eine Rezession geraten. Der ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe ist deutlich unter die Expansionsschwelle von 50 gerutscht (46,4 im Juli). Das deutet auf weitere schlechte Nachrichten hin. Wir erwarten, dass die US-Industrieproduktion im dritten Quartal stagnieren und im vierten Quartal 2023 um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal zurückgehen wird.

3. Gegenwind aus China: Die Wiedereröffnung Chinas nach der Pandemie hat nicht zu einer stärkeren Nachfrage nach Einfuhren geführt. Stattdessen sanken die deutschen Ausfuhren nach China im ersten Halbjahr 2023 um 7,9% gegenüber dem Vorjahreszeitraum.

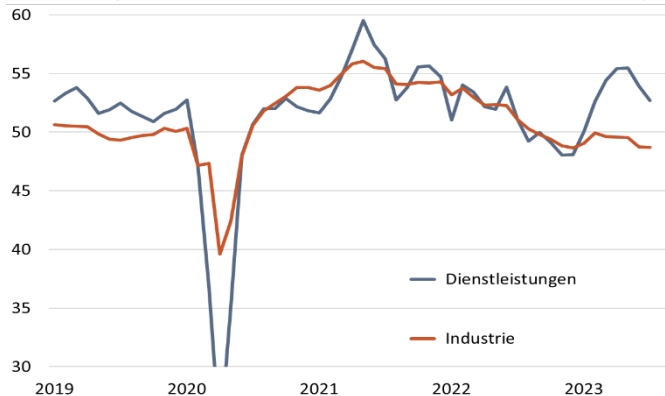
4. Lagerkorrektur: Als die COVID-19-bedingten Engpässe im letzten Jahr nachließen, stockten Hersteller und Einzelhändler ihre Lagerbestände auf ein höheres Niveau auf als üblich. Angesichts der nachlassenden Nachfrage bauen sie nun ihre Bestände an Vorprodukten und Fertigwaren ab.

Dieser Gegenwind wird wahrscheinlich zu einem weiteren Rückgang der Produktion im deutschen Verarbeitenden Gewerbe im zweiten Halbjahr 2023 führen. Dem S&P Markt Einkaufsmanagerindex zufolge sind die Exportaufträge für die Industrie der Eurozone im Juli so stark zurückgegangen wie seit dem Beginn von COVID-19 Anfang 2020 nicht mehr. Wie üblich wird dies Deutschland – mit seinem großen exportorientierten Verarbeitenden Gewerbe – stärker treffen als die meisten anderen europäischen Volkswirtschaften. Kurzfristig sind die Risiken für unsere Prognose eines leichten Rückgangs des deutschen BIP in der zweiten Hälfte des Jahres 2023 nach unten gerichtet.

Ein zyklisches Auf und Ab ist für Deutschland jedoch normal, mehr noch als für stärker dienstleistungsorientierte Länder wie Frankreich und die USA. Wir rechnen deshalb damit, dass die deutsche Rezession nicht über den kommenden Winter hinaus andauern wird.

- Der weltweite Abbau der Lagerbestände wird wahrscheinlich Ende 2023 abgeschlossen sein. In den USA scheint die Lagerkorrektur bereits zu enden.
- Obwohl das chinesische Wachstum aufgrund tiefsitzender struktureller Probleme im Trend schwach bleiben wird, dürfte es wohl nicht weiter einbrechen. Zumindest sollten sich die deutschen Ausfuhren nach China im nächsten Jahr stabilisieren - siehe auch Anhang II auf Seite 18f. über die Bedeutung Chinas für die deutsche Wirtschaft.
- Noch wichtiger ist, dass das wahrscheinliche Ende der US-Konjunkturschwäche im Frühjahr 2024 die Nachfrage nach deutschen Waren wieder ankurbeln wird. Wir erwarten, dass sich der Zuwachs der US-Industrieproduktion beschleunigen wird – von immer noch schwachen -0,1 % im ersten Quartal 2024 (ggü. Vorquartal) auf ein Plus von 0,7 % im zweiten und 1,0 % im dritten Quartal 2024 – Abbildung 5.
- Darüber hinaus dürfte sich die derzeit schwache Nachfrage nach Gütern relativ zu Dienstleistungen im nächsten Jahr weltweit wieder etwas normalisieren.

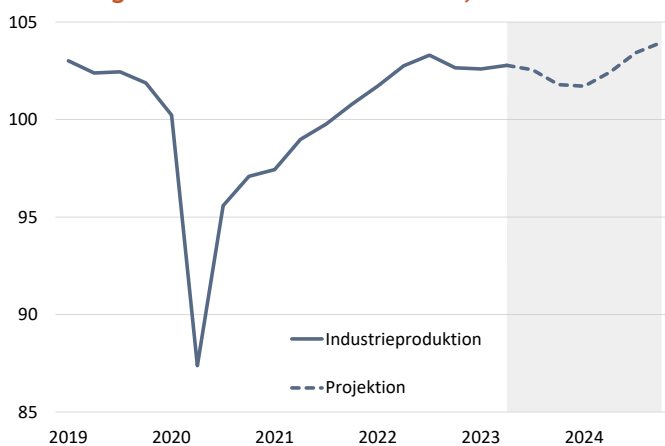
Abbildung 4: Globale PMIs: Industrie vs. Dienstleistungen



Einkaufsmanagerindizes (PMIs)Quelle: S&P Markit

Bis zum Frühjahr 2024 sollte auch die Korrektur im deutschen Wohnungsbau, die auf höhere Zinsen und teurere Rohstoffe zurückzuführen ist, langsam auslaufen. Gleichzeitig wird sich die beginnende Erholung des privaten Verbrauchs, die durch eine niedrigere Inflation und höhere Lohnzuwächse gestützt wird, wahrscheinlich beschleunigen. Die aufgestaute Nachfrage vieler Unternehmen nach Investitionen, um Lieferketten umzustrukturieren, knappe Arbeitskräfte zu ersetzen und den Energieverbrauch zu senken, wird für zusätzlichen Schwung sorgen. Außerdem stockt die Regierung ihre Ausgaben für öffentliche Investitionen und das Militär auf. Ohne einen neuen großen Schock könnte die deutsche Wirtschaft bis spätestens Mitte 2024 zu einem soliden Aufschwung zurückkehren, der von allen wichtigen Komponenten der Nachfrage getragen wird.

Abbildung 5: US-Industrie - erst runter, 2024 rauf



Quelle: BEA; Prognosen von Berenberg Capital Markets

Das Wesen des deutschen Wirtschaftsmodells

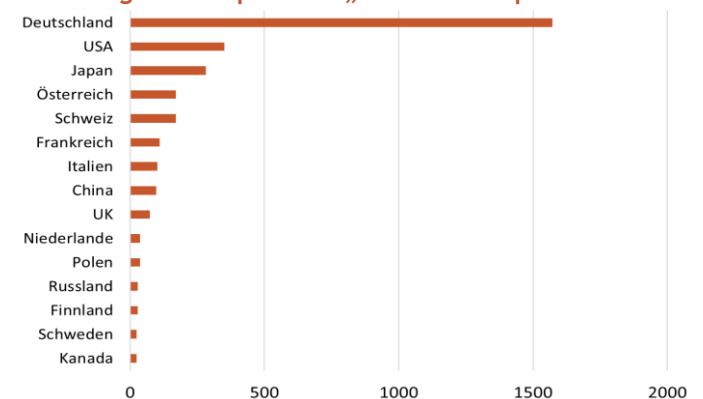
Schauen wir nun über den Konjunkturzyklus hinaus auf das Wesen des deutschen Wirtschaftsmodells. Viele Beobachter haben seit Jahrzehnten Deutschlands Exportkraft und

seinen Fokus auf bestimmte Sektoren des Verarbeitenden Gewerbes – wie z. B. auf die Automobil- und Chemieindustrie – entweder als die entscheidende Stärke oder Schwäche seines Wirtschaftsmodells angesehen. Ganz ähnlich haben viele Experten argumentiert, dass Deutschland seinen Erfolg in den Jahren 2005 bis 2018 billiger Energie aus Russland, unterbezahlten Arbeitskräften im eigenen Land und steigenden Ausfuhren nach China von Gütern wie Werkzeugmaschinen und Autos verdankt, auf die sich die deutsche Industrie spezialisiert hat.

Natürlich bestimmen diese Themen oftmals zumindest zum Teil das kurzfristige Auf und Ab der deutschen Konjunktur, wie die Lage einiger deutscher Automobilhersteller zeigt. Aber dies sind nicht die entscheidenden Faktoren, die die deutsche Wirtschaft prägen. Vielmehr sind es die vielen und oft inhabergeführten kleinen und mittleren Unternehmen, die die Wirtschaft in Deutschland prägen. Zusammengekommen bilden sie eine der besten Suchmaschinen für Innovationen, die je erfunden wurde.

Eine begrenzte Anzahl großer Unternehmen kann zwar viel Geld in einige große Projekte stecken, die vielleicht die richtigen sind, vielleicht aber auch nicht. Im breit gefächerten deutschen Mittelstand sucht dagegen eine große Zahl kleiner Unternehmen, die oft vom Überlebensdrang ihrer Eigentümer geleitet werden, ständig nach neuen Möglichkeiten in fast jeder erdenklichen Richtung. Je mehr sie dies tun, desto mehr solcher Chancen finden sie. Infolgedessen beherrschen diese „Hidden Champions“ oft winzige Nischen auf dem Weltmarkt. Sie haben schon viele gravierende Umbrüche gemeistert. Sie werden dies wahrscheinlich auch jetzt wieder tun, wenn ihnen die Politik nicht in die Quere kommt.

Abbildung 6: Champion der „Hidden Champions“



Anzahl der „Hidden Champion“: Top 3 auf dem Weltmarkt oder Spitzenreiter auf dem eigenen Kontinent mit Jahresumsätzen unter 5 Milliarden US-Dollar und geringer öffentlicher Markenbekanntheit, Daten für 2020. Quelle: Herrmann Simon (2021), iwd

Während der Strukturwandel in den USA in der Regel mit einer Schumpeterschen „schöpferischen Zerstörung“ einhergeht – d.h. dem Niedergang alter und dem Aufstieg neuer Unternehmen –, finden größere Veränderungen in Deutschland oft innerhalb bestehender mittelständischer Unternehmen statt, die schnell auf eine sich ändernde Wettbewerbssituation reagieren. Deutschland ist der unangefochtene Weltmeister der „Hidden Champions“ – siehe Abbildung 6. Das nahezu einzigartige praxisorientierte System der dualen Ausbildung in Deutschland trägt zum Erfolg dieser Unternehmen bei.

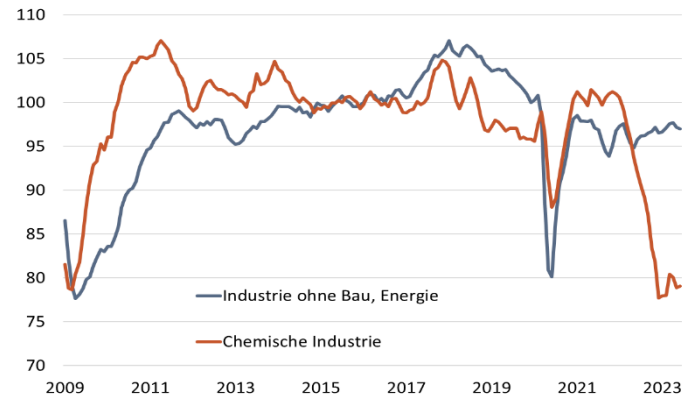
Solange diese Suchmaschine für Tausende von neuen Möglichkeiten funktioniert, kann Deutschland selbst größere Schocks und Umbrüche wie den Niedergang der Textil- und Stahlindustrie in der Vergangenheit oder die gegenwärtige Abkehr von Autos mit Verbrennermotor und von fossilen Brennstoffen bewältigen. Andere Unternehmen und Länder mögen manchmal besser darin sein, große neue Ideen zu entwickeln oder umzusetzen. Aber das deutsche Ökosystem aus gut qualifizierten Arbeitskräften, Ingenieuren und mittelständischen Zulieferern macht es zu einem attraktiven Investitionsstandort für in- und ausländische Unternehmen. Wenn Unternehmen in deutschem Besitz beispielsweise bei der Umstellung auf Elektrofahrzeuge hinterherhinken, können ausländische Unternehmen in die Bresche springen und die Vorteile dieses deutschen Ökosystems für ihre Produktion nutzen, wie es Tesla mit seiner Gigafactory am Rande Berlins offenbar getan hat.

Trotz des massiven Produktionseinbruchs in der energieintensiven Chemiebranche, die 7,3 % der deutschen Industrie ausmacht, konnte die deutsche Industrieproduktion von Mitte 2022 bis Mitte 2023 im Trend stagnieren. Dies hat einmal mehr gezeigt, dass Deutschland sich an Schocks anpassen kann. Wenn einige Sektoren schrumpfen, können andere in die so entstehende Lücke expandieren – siehe Grafik 7.

In den späten 1990er Jahren beklagten viele Beobachter, dass Deutschland sich auf Innovationen des 19. Jahrhunderts wie Autos und Chemikalien konzentrierte, anstatt sich wie das Vereinigte Königreich vor allem auf den Finanzsektor und andere moderne Dienstleistungen einzulassen. Umgekehrt beklagte ein prominenter inländischer Beobachter, Hans-Werner Sinn, noch im Jahr 2005, Deutschland verkomme zu einer „Basarökonomie“, als das Land bereits begonnen hatte, sich wieder zu erholen. Wie sich herausstellte, lag das Problem Deutschlands nicht in einem falschen Produktmix,

sondern in politischen Fehlentscheidungen, die das Schaffen von Arbeitsplätzen im Inland erschwert hatten. Nach geeigneten Reformen blühten die deutsche Industrie und die Wirtschaft insgesamt wieder auf.

Abbildung 7: Flexibilität - Industrie trotz Chemie stabil



Deutsche Industrieproduktion, 2015 = 100, gleitende 3-Monats-Durchschnitte. Quelle: Destatis

Vom „kranken Mann“ zum „goldenen Jahrzehnt“

Die „Suchmaschine Mittelstand“ ist keine Garantie für eine starke Wirtschaft. Die entscheidende Frage ist, ob es sich für diese – und andere – Unternehmen lohnt, Arbeitsplätze im Inland oder im Ausland schaffen. Als sich Deutschland in den 1990er Jahren mit den Kosten der Wiedervereinigung übernommen hatte, wurde es zu einem unattraktiven Ort für Investitionen und Arbeitsplätze. Nach einem anfänglichen Anstieg der Löhne im Gefolge der preistreibenden „Eini-gungsparty“ von 1990-1992 versuchte die Regierung, die wahren Kosten der hohen Transfers von West- nach Ost-deutschland zu verbergen, indem sie die Sozialversicherungsbeiträge für Unternehmen und Arbeitnehmer erhöhte – siehe Abbildung 8. Die Regierung versäumte es, diese Belastungen durch Reformen wie eine Lockerung teurer Vorschriften auszugleichen.

Die Unternehmen reagierten auf überhöhte Lohnnebenkosten im Inland mit der Suche nach billigeren Alternativen im Ausland. Die Standortflucht machte Deutschland zu dem, was ich 1998 im Titel einer Studie den „kranken Mann Europas“ nannte. Einige Monate später übernahm „The Economist“ dies als seine Titelgeschichte.

Der aus Standortflucht und Reformstau folgende Einbruch der inländischen Beschäftigung zeigte sich in geringeren Staatseinnahmen bei gleichzeitigem Anstieg der Sozialausgaben. So wurde Deutschland zusammen mit Frankreich zum ersten Land der Eurozone, das die Maastricht-Grenze für

das Haushaltsdefizit von 3 % des BIP in den Jahren 2002 bis 2004 überschritt. Für Deutschland war dies umso peinlicher, weil Berlin diese Defizitgrenze den Ländern, die der Währungsunion beitreten wollten, als Bedingung für die Abschaffung der D-Mark auferlegt hatte.

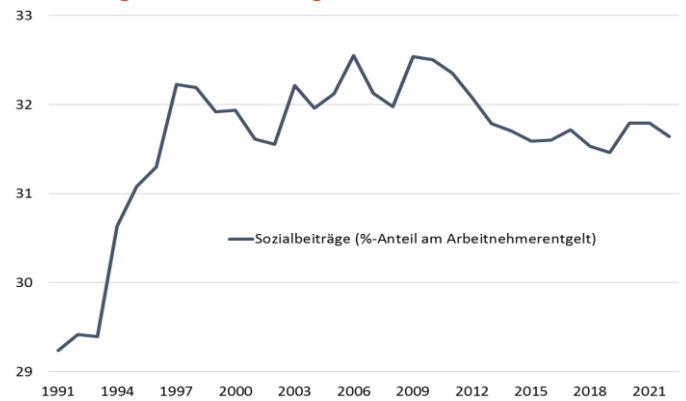
Die steigende Arbeitslosigkeit (Abbildung 9) und die angespannten Staatsfinanzen veranlassten die damalige Mitte-Links-Regierung schließlich, den Reformstau zu beenden. Unterstützt von der Mitte-Rechts-Opposition, die über eine Mehrheit im Bundesrat verfügte, setzte die rot-grüne Regierung in den Jahren 2003-2005 die „Agenda 2010“ um. Sie kürzte einige Sozialleistungen, lockerte einige Arbeitsmarktregeln und leitete einige weitere wachstumsfördernde Reformen ein. Gleichzeitig nutzten die Arbeitgeber die Drohung, Arbeitsplätze ins Ausland zu verlagern, um die Gewerkschaften dazu zu bewegen, Lohnzurückhaltung und flexiblere Arbeitszeiten zu akzeptieren.

Die wirtschaftspolitische Kur war schmerzhaft und oft unpopulär. Aber sie hat ihren Zweck erfüllt. Die Mischung aus Strukturreformen, niedrigeren Leistungen für viele Arbeitslose („Hartz IV“) und Lohnzurückhaltung hat viel bewirkt. Seit dem Tiefpunkt Anfang 2006 ist die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten um 32 % gestiegen – siehe Abbildung 1 auf Seite 1. Da immer mehr Menschen in die Sozialsysteme einzahlten und weniger Menschen Arbeitslosenunterstützung benötigten, konnte Deutschland seinen Staatshaushalt 2012 und 2013 ausgleichen und von 2014 bis 2019 sogar Überschüsse erzielen. Echte Sparmaßnahmen spielten dabei kaum eine Rolle. Stattdessen stieg der private Konsum von 2010 bis 2019 pro Jahr im Durchschnitt um 1,5 % und legte damit deutlich schneller zu als in der übrigen Eurozone, wo er durchschnittlich um 0,6 % expandierte. Beim Staatsverbrauch war der Vorsprung Deutschlands mit einem durchschnittlichen jährlichen Anstieg von 1,9 % sogar noch größer als bei den anderen Mitgliedern der Eurozone mit jährlich 0,5 %.

Die Agenda 2010 hatte die Sozialleistungen in Deutschland an die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit angepasst. Auf der Grundlage dieser wachstumsfördernden Reformen hatte ich in meiner ersten großen Berenberg-Studie im Jahr 2010 ein „goldenes Jahrzehnt“ für Deutschland vorausgesagt: „Deutschland kann sich jetzt auf ein goldenes Jahrzehnt der

relativen Stärke mit mehr Wachstum, weniger Arbeitslosigkeit, einem gesunden Haushalt und mehr Spaß für seine Verbraucher freuen“.

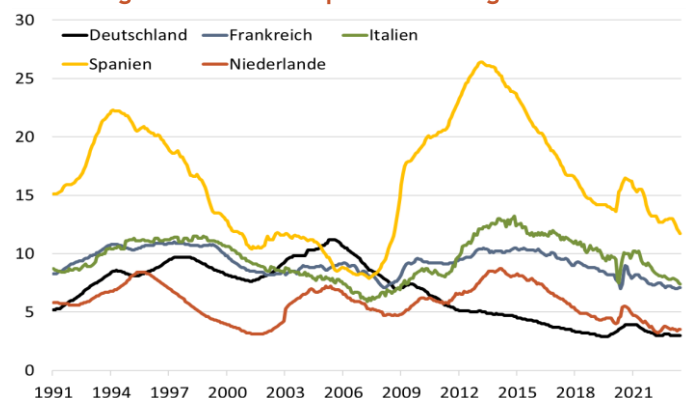
Abbildung 8: Sozialbeiträge



Beinhaltet Beiträge zur gesetzlichen Sozialversicherung, betrieblichen Altersvorsorge, Entgeltfortzahlung, Alters- und Gesundheitsvorsorge von Beamten, etc. Quelle: Destatis

In demselben Bericht hatte ich jedoch auch darauf hingewiesen, dass der Erfolg zur Selbstzufriedenheit führen kann. Eine komfortable Arbeits- und Haushaltslage könnte die Politik dazu verleiten, einige Reformen zurückzudrehen und Sozialleistungen wieder auszudehnen. Eine Reihe von kleinen Schritten in diese Richtung könne allmählich ihren Tribut fordern und Deutschland von einem Spitzenplatz ins Mittelfeld der europäischen Wachstumsliga zurückdrängen: für „Deutschlands alternde Gesellschaft (sei) eine Rückkehr zum sanften Abstieg in den 2020er Jahren ein glaubwürdiges langfristiges Szenario nach einem goldenen Jahrzehnt“.²

Abbildung 9: Arbeitslosenquoten im Vergleich



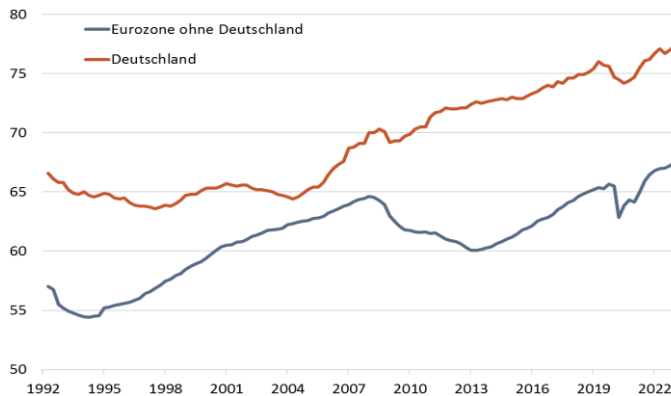
Quelle: Eurostat, Berenberg-Berechnungen

Abbildung 10 fasst die deutsche Geschichte der letzten drei Jahrzehnte zusammen. Als eine der erfolgreichsten

² Holger Schmieding, „Understanding Germany: a last golden decade ahead“, Berenberg Economics, 13. Oktober 2010, Seite 19.

fortgeschrittenen Volkswirtschaften nutzt Deutschland seine menschlichen Ressourcen insgesamt weit besser als die meisten anderen Länder in Europa. Seine Beschäftigungsquote, hier ausgedrückt als Anteil der Erwerbstätigen an der Bevölkerung im Alter von 15 bis 64 Jahren, liegt weit über dem Durchschnitt. Doch nach einer langen Umbruchphase nach der Wiedervereinigung und einer relativen Schwäche lag die deutsche Beschäftigungsquote 2005 immer noch 1,2 Prozentpunkte unter der Quote von Mitte 1992. Andere Länder der Eurozone hatten aufgeholt und ihre durchschnittliche Beschäftigungsquote in diesem Zeitraum um 5,8 Prozentpunkte erhöht. Als Folge der Reformen der Agenda 2010 ist die Beschäftigungsquote in Deutschland seit 2006 stark angestiegen. Nach der globalen Finanzkrise von 2008/2009 und der anschließenden Eurokrise (2010-2012) verloren andere Mitglieder der Eurozone bis 2015 an Boden. Doch seit 2016 haben diese Länder den Abstand durch stärkere Beschäftigungszuwächse leicht verringert. Während sich das Beschäftigungswachstum außerhalb Deutschlands nach einer pandemiebedingten Delle zu erholen scheint, verlangsamt es sich in Deutschland.

Abbildung 10: Beschäftigungsquoten im Vergleich



Beschäftigungsquote, 15-64 Jahre, in %. Quelle: Eurostat, Berenberg-Berechnungen

Deutschland liegt zwar nach wie vor deutlich vorne, aber der Vorsprung ist etwas geringer als früher. Ein Hauptgrund dafür ist wahrscheinlich, dass andere Länder – von einem niedrigeren Niveau aus – mehr Potenzial haben, ihre Beschäftigungsquoten durch geeignete Maßnahmen zu erhöhen.

Eine Bestandsaufnahme: Deutschland heute

Im Großen und Ganzen scheint das Muster, das ich vor 13 Jahren vorausgesagt habe, eingetreten zu sein. Deutschland erlebte zunächst ein „goldenes Jahrzehnt“, das mit dem Ausbruch der Pandemie Anfang 2020 ein unerwartet abruptes Ende fand. Doch seit etwa 2018 ist Deutschland im Trend

gegenüber anderen europäischen Ländern etwas zurückgefallen. Es gehört nicht mehr zu den Spitzenreitern unter den großen europäischen Volkswirtschaften. Aber heißt das, dass Deutschland jetzt so strukturell geschwächt ist, dass es das Etikett „kranker Mann Europas“ verdient? Meiner Meinung nach nicht.

Eine Reihe von Schocks

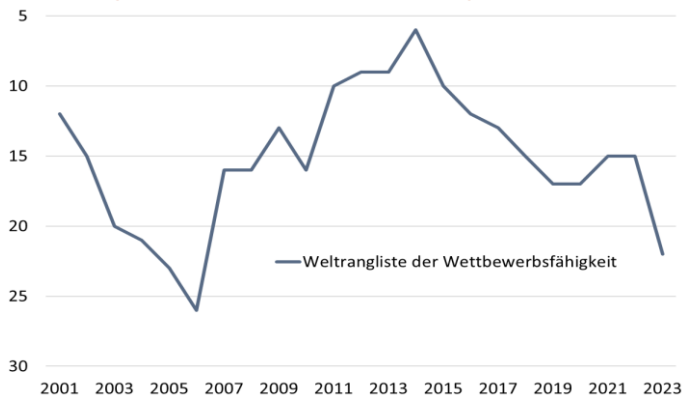
Zunächst müssen wir die aktuelle Schwäche Deutschlands richtig einordnen. Wie bereits erwähnt, ist die deutsche Industrie – mit ihrem traditionellen Schwerpunkt auf dem Export von zyklischen Investitionsgütern und Basischemikalien – besonders anfällig für externe Schocks. Die deutsche Industrie begann 2019 zu schwächeln (siehe Abbildung 3 auf Seite 4), unter anderem weil der damalige US-Präsident Donald Trump mit einem Handelskrieg gegen Deutschland drohte und dann einen solchen gegen China führte. Die daraus resultierende Unsicherheit bremste die Unternehmensinvestitionen in Deutschland und darüber hinaus. Das drückte auf die Nachfrage nach Maschinen, einem der wichtigsten deutschen Exportgüter. Und als die Pandemie und die daraus resultierenden Lieferkettenprobleme im Jahr 2022 schließlich abklagen, traf der Energiepreisschock Deutschland hart. Nach einer derartigen Abfolge ungewöhnlicher Schocks ist es noch zu früh, um aus der jüngsten schwachen Leistung des deutschen Verarbeitenden Gewerbes eindeutige Schlussfolgerungen über den zugrunde liegenden Trend zu ziehen.

Immer noch ein guter Standort für Arbeitsplätze?

Was für die deutsche Wirtschaft wirklich zählt, sind die hochwertigen Arbeitsplätze und die Wertschöpfung im Inland. Sieht man vom Auf und Ab der globalen Nachfrage und von vorübergehenden externen Schocks ab, führt uns das zurück zu der grundsätzlichen Frage, ob Deutschland immer noch ein guter Standort ist, um zu investieren und Arbeitsplätze zu schaffen.

Das Urteil fällt gemischt aus, aber nicht durchweg negativ. Einerseits ist Deutschland in der IMD-Rangliste zur Wettbewerbsfähigkeit der 64 wichtigsten Länder für das Jahr 2023 auf Platz 22 zurückgefallen, während es zwei Jahre zuvor noch auf Platz 15 lag – siehe Abbildung 11. Ein solch plötzlicher Absturz lässt sich jedoch nur schwer mit den Veränderungen in den zugrundeliegenden Fundamentaldaten in Einklang bringen, die sich in der Regel nur langsam ändern. Da die Rangliste zu einem Drittel auf Umfragen unter Unternehmensleitern und nicht auf harten Daten beruht,

Abbildung 11: IMD-Wettbewerbsranking für Deutschland

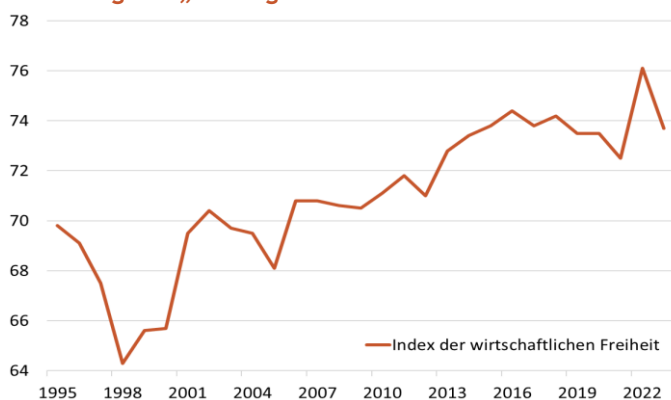


Ranking für Deutschland unter 64 Ländern, von Platz 1 (beste Bewertung) bis Platz 64 (schlechteste Bewertung). Quelle: IMD

scheint sie die jüngste Pessimismus-Welle eher zu reflektieren als zu erklären. Nichtsdestotrotz passt es zur Diagnose, dass Deutschland in den letzten Jahren im Vergleich zu anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften tatsächlich zurückgefallen ist. Andererseits zeigt der Index der wirtschaftlichen Freiheit der Heritage Foundation sogar einen positiven Trend für Deutschland – siehe Abbildung 12.

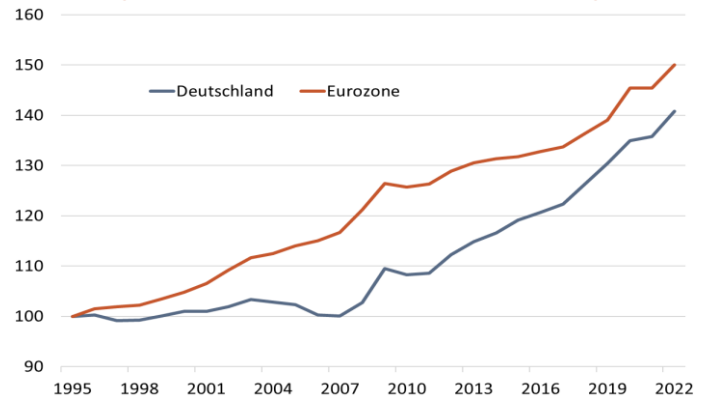
Abbildung 13 zu den nominalen Lohnstückkosten verdeutlicht einen wichtigen Aspekt der deutschen Entwicklung. Die nominalen Lohnstückkosten steigen in Deutschland jetzt schneller als in der übrigen Eurozone. Dies ist jedoch weitgehend eine Rückkehr zur Normalität. Nachdem Deutschland nach der deutschen Wiedervereinigung nicht mehr wettbewerbsfähig war, hat es seine Probleme anschließend durch Reformen und Lohnzurückhaltung über einen Zeitraum von 15-20 Jahren behoben, während andere Länder sich höhere Löhne gönnten. Im Nachgang der Eurokrise 2010-2012 hat sich dies umgekehrt. Deutschlands Lohnstückkosten stiegen stärker als jene vieler anderer Mitglieder

Abbildung 12: „Heritage“ Index der Wirtschaftsfreiheit



Skala von 0 (am schlechtesten) bis 100 (am besten). Quelle: Heritage Foundation

Abbildung 13: Nominale Lohnstückkosten im Vergleich



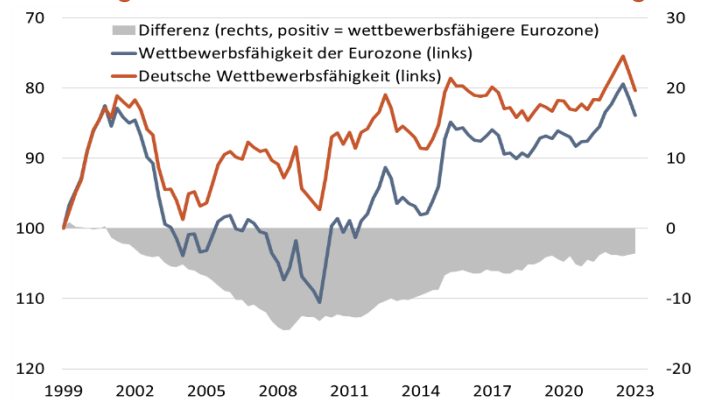
Quelle: Eurostat

der Eurozone (vor allem die ehemaligen Euro-Krisenländer).

Die nun wieder stärker steigenden Lohnstückkosten in Deutschland spiegeln die Arbeitsmarktdynamik lehrbuchartig wider. Da Deutschland mehr Arbeitsplätze geschaffen und seine Beschäftigungsquote weit über den Durchschnitt der Eurozone angehoben hat, ist es mit einem besonders akuten Mangel an geeigneten Arbeitskräften konfrontiert. Dies schlägt sich seit einigen Jahren in einem höheren Lohnwachstum nieder.

Die auf Lohnstückkosten basierenden harmonisierten Wettbewerbsindikatoren der EZB zeigen ein ähnliches Bild (Abbildung 14). Größere Schwankungen spiegeln hauptsächlich die Bewegungen des Euro-Wechselkurses wider, die ähnliche Folgen für alle Mitglieder der Eurozone haben. Der Abstand zwischen den Indikatoren für Deutschland und die Eurozone (schattierte Fläche in Abbildung 14) weist jedoch darauf hin, dass Deutschland von 2001 bis 2008 im Vergleich zu seinen Nachbarn erheblich wettbewerbsfähiger wurde.

Abbildung 14: EZB-Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit



Quelle: EZB

Da andere Länder der Eurozone im Zuge der Eurokrise wachstumsorientierte Reformen umsetzten, hat sich der Abstand seit 2012 zwar deutlich verringert. Er ist aber nicht ganz verschwunden. So gesehen bleibt Deutschland wettbewerbsfähig.

Die Indizes der EZB drücken den realen effektiven Wechselkurs im Vergleich zu den wichtigsten Wettbewerbern aus, bereinigt um die Lohnstückkosten. Da der Euro gegenüber dem US-Dollar nach wie vor deutlich unterbewertet ist, zeigen die EZB-Indizes, dass Deutschland wie auch die Eurozone insgesamt in den letzten zwei Jahrzehnten im Trend an Kostenwettbewerbsfähigkeit gewonnen haben, wenn auch mit erheblichen Schwankungen.

Betrachten wir nun das Hauptproblem, das Deutschland ab 1995 plagte und es bis 2004 zum Schlusslicht unter den großen Volkswirtschaften in Europa machte. In den 1990er Jahren hatten höhere Sozialversicherungsbeiträge zur Finanzierung der Sozialtransfers nach Ostdeutschland die Unternehmen gezwungen, Arbeitsplätze ins Ausland zu verlagern. Wie Abbildung 8 auf Seite 7 zeigt, ist die Belastung in den letzten Jahren (noch) nicht übermäßig gestiegen, auch wenn sie in manchen Berechnungen am Ende wieder zugenommen hat. Allerdings könnte dies in Zukunft stärker der Fall sein, da die steigenden Kosten für das Gesundheits- und Pflegesystem offenbar durch höhere Sozialversicherungsbeiträge finanziert werden sollen. Dies ist eine Gefahr, aber noch kein Faktor, der Deutschland bereits jetzt wieder zum „kranken Mann Europas“ gemacht haben könnte.

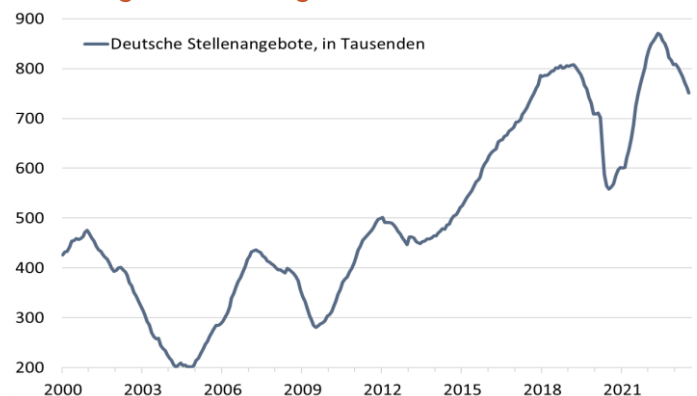
Teil der Geschichte: ein Opfer des eigenen Erfolgs

Arbeitskräftemangel ist ein großer Hemmschuh für das deutsche Wachstum. Obwohl die deutsche Industrieproduktion seit 2019 hinter dem Durchschnitt der Eurozone zurückbleibt, sind die offenen Stellen in Deutschland im vergangenen Jahr auf einen neuen Rekord gestiegen – siehe Abbildung 15. Wie bereits während der Pandemie wird der aktuelle Konjunkturabschwung die Nachfrage nach Arbeitskräften für eine Weile dämpfen. Doch die Kombination aus Rekordbeschäftigung im zweiten Quartal 2023 und rekordhohen Stellenangeboten bis zum Putin-Schock Mitte 2022 widerspricht der Diagnose einer strukturell kranken Wirtschaft. Es zeigt sich, dass Deutschland weiterhin im Großen und Ganzen ein guter Standort ist, um ausreichend qualifizierte Arbeitsplätze für seine Bevölkerung und geeignete Einwanderer zu schaffen.

Mit Blick auf die Zukunft dürfte sich das Beschäftigungswachstum in Deutschland tendenziell abschwächen. Mit wenigen Ausnahmen haben andere Länder der Eurozone noch wesentlich mehr Potenzial, ihre Beschäftigungsquote zu erhöhen. Sofern sie die richtigen politischen Entscheidungen treffen und ihr Potenzial ausnutzen, haben sie eine Chance, Deutschland beim Zuwachs der Beschäftigung und der Wirtschaftsleistung zu übertreffen. Sie können gegenüber dem bisher außerordentlich erfolgreichen Deutschland aufholen.

Für Deutschland wäre das aber nicht tragisch. Es ist vielmehr ein Vorteil, starke Nachbarn zu haben. Dazu gehört auch ein Frankreich, das durch die Reformen, die Emmanuel Macron seit 2015 als Wirtschaftsminister und seit 2017 als Präsident vorangetrieben hat, deutlich dynamischer geworden ist. Denn Länder wie Deutschland wickeln in der Regel mehr Handel mit ihren direkten Nachbarn ab als mit Handelspartnern in der Ferne – siehe auch Abbildung 22 auf Seite 18.

Abbildung 15: Stellenangebote in Deutschland



Quelle: Bundesagentur für Arbeit

Selbstzufriedenheit der Politik

Auch politisch ist Deutschland in gewissem Sinne ein Opfer seines eigenen Erfolgs geworden. Wie erwartet hat das „goldene Jahrzehnt“ zu einer gewissen Selbstzufriedenheit in der Politik geführt. So konnte Angela Merkel sich als Bundeskanzlerin mehr auf das Bewältigen einer Vielzahl von Krisen konzentrieren als auf das Stärken der wirtschaftlichen Angebotspotenzials. Stattdessen überließ sie es häufig ihrem üblichen Koalitionspartner, der Mitte-Links-SPD – sowie der CSU bei einigen Rententhemen –, einen Großteil der heimischen wirtschafts- und sozialpolitischen Agenda zu bestimmen. Die fundamentale Stärke Deutschlands zu dieser Zeit könnte auch zu den Fehlentscheidungen beigetragen haben, aus der Kernenergie auszusteigen, das Fracking für Erdgas

zu verbieten und stattdessen auf Erdgaslieferungen aus Russland zu setzen.

Deutschland zahlt jetzt den Preis für seine Energiepolitik, einschließlich seines ehrgeizigen Plans, den Ausstieg aus fossilen Brennstoffen zu beschleunigen und bis 2045 klimaneutral zu werden. Die energieintensiven Teile der deutschen Industrie (Teile der Chemie- und Stahlindustrie sowie Porzellan, Keramik und einige andere Produktionszweige) stehen unter starkem Druck. Ich bleibe bei meiner Einschätzung, als die Energiepreise in die Höhe schossen: Deutschland wird etwa 2-3 % seiner derzeitigen Industriekapazität verlieren, da Unternehmen energieintensive Produktionsprozesse in die USA oder nach Arabien verlagern, wo Strom (und Gas) wahrscheinlich auf absehbare Zeit günstiger sein werden.

Das bedeutet aber nicht, dass Deutschland sich de-industrialisieren wird. Kurzfristig bietet der unterbewertete Wechselkurs des Euro einen Puffer für große Teile der Industrie, die weniger energieintensiv sind. Mit der Zeit können die Strompreise wieder etwas sinken, da das Stromangebot auf höhere Preise reagiert. Darüber hinaus wird der Energiepreisschock mit ziemlicher Sicherheit eine Innovationswelle auslösen. Es würde mich nicht wundern, wenn in altbewährter Manier etliche mittelständische Unternehmen zu Weltmarktführern für Energielösungen in vielen Marktnischen werden würden, die zusammengenommen groß genug werden könnten, um die Verluste in einigen energieintensiven Industriezweigen weitgehend auszugleichen.

In den letzten Monaten dürfte die Unsicherheit über die künftigen Energiepreise für die Industrie zum Einbruch des Geschäftsklimas und zu Drohungen, die Produktion zu verlagern, beigetragen haben. Dazu kam in diesem Frühjahr die chaotische Diskussion über einen Gesetzentwurf, der die Installation neuer Gas- und Ölheizungen in bestehenden Wohngebäuden ab Januar 2024 verboten hätte, bis die Regierungskoalition im Juni schließlich die umstrittensten Teile davon aufgab. Vor dem Hintergrund des sich verschärfenden Konjunkturabschwungs dürfte die Diskussion gerade bei kleinen und mittleren Unternehmen den Eindruck verstärkt haben, dass Deutschland auf dem falschen Weg ist.

Allerdings sind die aktuelle politische Unsicherheit und die Aufregung über unausgelegene Regierungspläne noch keine strukturellen Faktoren, die die deutsche Wirtschaft langfristig bremsen dürften. Aber natürlich könnten sie sich

dauerhaft negativ auswirken, wenn die politischen Entscheidungsträger große Fehler machen und/oder die zugrunde liegenden Probleme nicht angehen.

Was ist dieses Mal anders?

Alles in allem ist die aktuelle Lage Deutschlands eine andere als Ende der 1990er Jahre, als das Land sich tatsächlich zum „kranken Mann Europas“ entwickelte. Vier Hauptunterschiede seien erwähnt:

1. Dank der Arbeitsmarktreformen 2003–2005 verzeichnet Deutschland einen Beschäftigungsrekord. Das dürfte die Akzeptanz des Strukturwandels deutlich erleichtern; zum Beispiel als Reaktion auf höhere Preise für fossile Brennstoffe, da Arbeitnehmer, die in einigen Sektoren ihren Arbeitsplatz verlieren könnten, viel bessere Chancen haben, einen neuen Arbeitsplatz zu finden als je zuvor seit den späten 1960er Jahren.
2. Vor über 20 Jahren war Deutschland auf dem Weg, gemeinsam mit Frankreich erstmals die Maastricht-Defizitgrenze von 3 % zu durchbrechen. Dank eines Anstiegs der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung um 32% seit Anfang 2006 verfügt Deutschland nun über die komfortabelste Haushaltssituation aller großen entwickelten Volkswirtschaften. Der Staat hat die Mittel, mehr zu investieren. Da Deutschland in guten Zeiten gespart hat, ist es besser als fast alle anderen Länder auf schlechte Zeiten vorbereitet. Es kann sich sogar ein paar politische Fehler mehr leisten als viele andere Staaten.
3. Die Regierung arbeitet bereits heute an einigen für Deutschland zentralen Zukunftsthemen. Dazu zählen eine besser kontrollierte Zuwanderung und eine Vereinfachung der Planungs- und Genehmigungsverfahren für öffentliche und private Investitionen. Das Parlament hat bereits ein Gesetz verabschiedet, um qualifizierte Einwanderer mit einem „Punktesystem“ nach kanadischem Vorbild anzuziehen. Die Planungs-, Genehmigungs- und Gerichtsverfahren für Infrastrukturprojekte, die als „kritisch“ gelten (wie die Terminals für Flüssigerdgas (LNG) an der Küste, die in Rekordzeit gebaut wurden, nachdem Putin begann, Gaslieferungen als Waffe gegen Deutschland einzusetzen), wurden bereits verkürzt. Ein Gesetz zur Beschleunigung solcher Verfahren für weitere Projekte wird vorbereitet.
4. Die Mitte-Links-Parteien hatten in ihrer Oppositionszeit bis 1998 und während ihrer ersten Regierungsperiode unter Bundeskanzler Gerhard Schröder von 1998 bis 2002 wachstumsfördernde Reformen verhindert. Nun schlägt eine Regierung, in der die SPD und die Grünen die

stärksten Parteien sind, solche Reformen selbst vor. In manchen Fällen könnten die Reformen durch die liberale Regierungspartei FDP und durch die CDU/CSU-Opposition, die aufgrund ihrer starken Position im Bundesrat über einige Macht verfügt, noch nachgeschärft werden.

Vorschläge für Reformen

Nach Putins Krieg steht Deutschland vor besonderen Herausforderungen. Aufgrund früherer Entscheidungen, aus der Kernenergie auszusteigen, Fracking zu verbieten und stattdessen auf billiges Erdgas aus Russland zu setzen, kommt die Energiewende Deutschland teurer zu stehen als die meisten anderen Länder. Darüber hinaus steht Deutschland noch vor zwei weiteren langfristigen Herausforderungen. Erstens wird China fast mit Sicherheit künftig weit weniger zum Wachstum der Weltnachfrage beitragen als in den letzten 30 Jahren (siehe Anhang II auf Seite 18f.). Zweitens wird die globale Wertschöpfung mehr von Sektoren getragen, bei denen Deutschlands traditionell nicht sehr stark aufgestellt ist: personennahe Dienstleistungen, Software, Big Data und Unterhaltung. Die deutsche Wirtschaft muss hinreichend flexibel sein, um darauf reagieren zu können. Und die Politik muss ihre Hausaufgaben ordentlich erledigen.

Der aktuelle Konjunkturabschwung – und die hitzige Diskussion, ob Deutschland erneut der „kranke Mann Europas“ ist – kann zu einem Weckruf werden. Aber was ist zu tun? In der Diskussion wimmelt es von Vorschlägen – einige davon sind sehr sinnvoll, andere dagegen eher fragwürdig.

Kein Bedarf für ein Konjunkturprogramm

Beginnen wir mit den fragwürdigen Ideen. Meiner Ansicht nach braucht Deutschland kein kurzfristiges und schuldenfinanziertes Konjunkturprogramm, um den aktuellen Abschwung zu überstehen. Die automatischen Stabilisatoren einschließlich des Kurzarbeitergeldes sind mehr als ausreichend. Angesichts des erheblichen strukturellen Arbeitskräftemangels muss die Regierung keine großen Anstrengungen unternehmen, um eine geringfügige Schwäche auf dem Arbeitsmarkt zu verhindern. Selbst in den letzten schweren Einbrüchen der Konjunktur während der Pandemie oder der globalen Finanzkrise 2008/2009, als der Arbeitskräftemangel noch weit weniger ausgeprägt war, ging die Beschäftigung in Deutschland kaum zurück (s. Abbildung 1 auf Seite 1).

Als Reaktion auf die jüngsten Herausforderungen hat Deutschland bereits einen Klima- und Transformations-

fonds in Höhe von 212 Milliarden Euro eingerichtet, dessen Mittel bis 2027 ausgegeben werden sollen. Die Summe entspricht 5 % des jährlichen BIP. Zudem gibt es das 100 Milliarden Euro schwere Sondervermögen für die Bundeswehr. Von den Geldern wurde noch nicht viel ausgegeben.

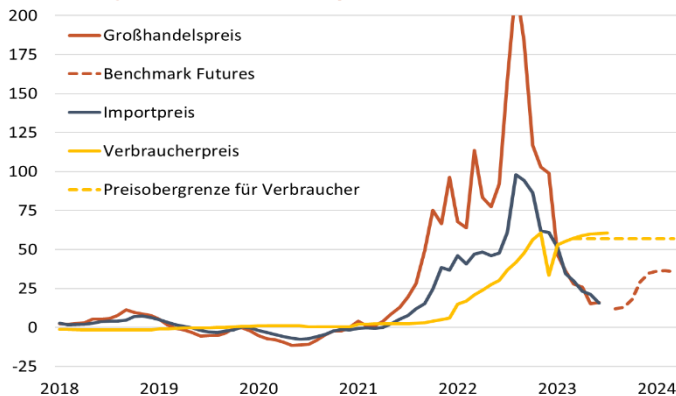
Dass dieses Geld schnell und sinnvoll eingesetzt werden kann, ist viel wichtiger als jede kurzfristige Konjunkturpolitik. Wolfgang Schäuble, der in seiner Amtszeit als Finanzminister von 2009 bis 2017 im Ausland und im Inland oft wegen angeblicher Sparpolitik kritisiert wurde, hat in den letzten 15 Jahren immer wieder auf eines hingewiesen: Das größte Hindernis für deutsche öffentliche Investitionen ist nicht der Mangel an Geld, sondern ein übermäßig langsamer Prozess der Planung, Genehmigung und Durchführung solcher Projekte. Jedes Jahr bleibt ein erheblicher Teil der für öffentliche Investitionen bereitgestellten Mittel ungenutzt. Anstelle einer Diskussion über Konjunkturpakete sollte der Fokus auf der Stärkung Deutschlands als Standort für Innovationen, Investitionen und für hochwertige Arbeitsplätze liegen.

Priorität 1: Klarheit über die Energiepolitik

Der wichtigste unmittelbare Schritt wäre meines Erachtens, die Unsicherheit über die künftige Energiepolitik zu beenden. Ehrgeizige Klimaschutzziele sind kostspielig. Aber wenn man die Industrie über die künftigen Energiepreise im Unklaren lässt, kann dies noch die Wirtschaft noch weit stärker belasten als ein kalkulierbarer, wenn auch teurer Weg – etwa für die künftigen Strompreise.

Dazu sollten klare Leitlinien für energieintensive Sektoren gehören, welche staatliche Unterstützung sie vorübergehend erwarten können. Die von Wirtschaftsminister Robert Habeck propagierte Idee eines spezifischen Industriestrompreises für eine begrenzte Anzahl von Unternehmen in den energieintensivsten Branchen ist gelinde gesagt nicht optimal. Dies könnte den Wettbewerb zwischen den Subventionsempfängern und ihren kleineren Konkurrenten verzerren, den Übergang zu mehr Energieeffizienz verlangsamen und erhebliche Geldbeträge verschlingen. Ob Deutschland ein guter Ort für die „Hidden Champions“ des Mittelstands bleibt oder nicht, ist weitaus wichtiger als der Versuch, Anpassungsprozesse bei größeren Unternehmen durch teure Subventionen zu verlangsamen.

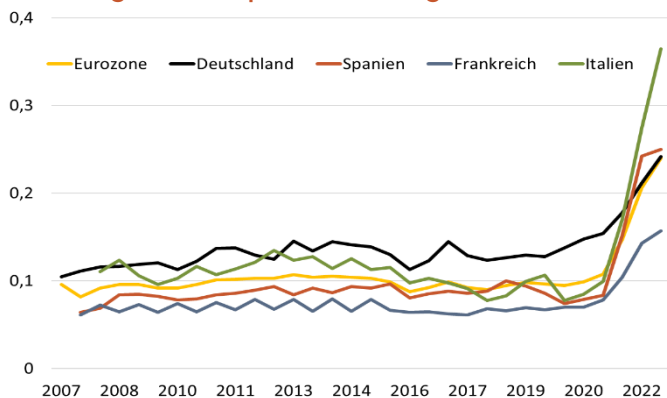
Abbildung 16: Deutsche Gaspreise



Benchmark-Großhandelspreis: EGIX THE, Front-Month-Futures; Gasimport- und Verbraucherpreisindizes: Umgerechnet in Preise in €/MWh durch Neubasierung auf den durchschnittlichen BAFA-Grenzpreis 2025-19 und den Gaspreis für Haushalte mit einem Jahresverbrauch von 20-200 GJ. Quellen: Destatis, BAFA, EEX, Berenberg

Abgesehen von gezielten Hilfen in einigen wenigen Fällen (beispielsweise „Differenzvertrags-Subventionen“ für einige große Unternehmen, die sich zu einer schnellen Abkehr von fossilen Brennstoffen verpflichten), würde ich eine vorübergehende Obergrenze der Strompreise für die Industrie befürworten. Sie sollte einheitlich für alle Sektoren und auch für kleinere Firmen gelten. Der Deckel müsste so hoch angesetzt werden, dass er lediglich das Risiko eines erneuten plötzlichen Anstiegs der Strompreise für die Industrie beseitigt und nur einen Teil des Stromverbrauchs jedes Unternehmens im Vorjahr abdeckt. Die Obergrenze sollte von Jahr zu Jahr angehoben werden, um die implizite Subvention zu verringern und einen starken Anreiz für eine höhere Energieeffizienz aufrechtzuerhalten. Im Kern handelt es sich um ein angepasstes Modell der Gas- und Strompreisbremse, die Deutschland im vergangenen Winter eingesetzt hat.

Abbildung 17: Strompreise für energieintensive Industrie



Strompreis für Nichthaushaltskunden - obere Verbrauchsspanne, in €/kWh. Quelle: Eurostat

Abbildung 16 veranschaulicht den Anstieg der Importpreise für Gas. Aufgrund der zeitweilig exorbitant hohen Einfuhrpreise zahlte Deutschland von Mitte 2021 bis Mitte 2023 83 Milliarden Euro mehr für seine Gasimporte, als es zu den Durchschnittspreisen von 2019 bis Mitte 2021 getan hätte. Abbildung 17 zeigt jedoch, dass Deutschland in dieser Hinsicht nicht allein ist. Auch früher mussten Unternehmen in Deutschland oftmals mehr für Strom berappen als in den meisten anderen europäischen Ländern. Der Anstieg der Strompreise durch den Putin-Schock hat auch andere Länder härter getroffen. Die Ausnahme bildet Frankreich, das stärker auf Kernenergie setzt und noch stärker in die Strommärkte eingegriffen hat. Der Vergleich zeigt, dass Deutschland gegenüber den meisten anderen europäischen Ländern nicht das Nachsehen haben müsste, wenn es seine Eingriffe in die Energiemärkte im Laufe der Zeit zurückfahren würde.

Die Details von Förderprogrammen und anderen Aspekten der Energie- und Klimaschutzpolitik sind wichtig. Allerdings wäre es bereits eine große Hilfe, wenn sich die Regierung schnell auf eine Lösung einigen könnte. Dann wüssten die Unternehmen, woran sie sind. Sie könnten entsprechend planen, anstatt Investitionsentscheidungen zu vertagen.

Grundsätzlich scheinen sich die meisten Ökonomen darin einig zu sein, dass es effizient wäre, das Emissionshandelssystem auszuweiten und mit einem Mechanismus zu verbinden, der die Erlöse als Pauschaltransfer an alle Haushalte verteilt. Leider verfügt Deutschland wegen der fragmentierten Verwaltung nicht über eine einheitliche Datenbank, die es ihr ermöglichen würde, ein solches Klimageld an alle Einwohner auszuzahlen.³

Priorität 2: öffentliche Verwaltung stärken

In vielerlei Hinsicht wird Deutschland gut regiert und verwaltet, gerade auch im Vergleich mit anderen Ländern. Die Institutionen, der stabile Rechtsrahmen, Transparenz und politische Stabilität sind gute Argumente für den Standort Deutschland. Allerdings kämpft die Verwaltung immer stärker mit vier großen Problemen:

1. Deutschland liegt bei der Digitalisierung der Verwaltung weit hinter vergleichbaren Volkswirtschaften zurück;
2. das Regelungsgeflecht, das die Bürokratie verwalten muss, wird immer dichter und komplexer;

³ Genauer gesagt kann die Steueridentifikationsnummer aller Einwohner nicht für nichtsteuerliche Zwecke verwendet und nicht mit Bankkontoinformationen verknüpft werden.

3. eine enge Auslegung der Datenschutzbestimmungen erschwert den Datenaustausch zwischen den einzelnen Behörden und zwingt die Bürger oft dazu, weitere Formulare noch einmal mit Angaben auszufüllen, die andere Behörden bereits haben;
4. ein zunehmender Personalmangel auf vielen Ebenen verzögert viele Vorgänge, führt zu gelegentlichen Fehlern und verärgert viele Bürger.

Diese Probleme verstärken sich gegenseitig. Die abnehmende Fähigkeit Deutschlands, immer komplexere Vorschriften umzusetzen und zu überwachen, wird immer mehr zu einem der stärksten Argumente für weniger und einfachere Vorschriften. Weniger komplexe Regeln werden sicher nicht allen denkbaren Umständen gerecht. Aber allzu detaillierte Regelungen, die nicht sachgerecht umgesetzt werden können, führen auch nicht weiter.

Über das Ende der energiepolitischen Unsicherheit hinaus wäre meine oberste Priorität für Deutschland daher die Stärkung der öffentlichen Verwaltung auf allen Ebenen. Dazu gehören mehr Mitarbeiter zu wettbewerbsfähigen Gehältern, die Digitalisierung des öffentlichen Dienstes und eine Neubewertung der rigiden Datenschutzbestimmungen. Vor allem aber sollte die Frage, wie Regeln angesichts des gravierenden Personalmangels um- und durchgesetzt werden können, ein zentraler Punkt jeder parlamentarischen Diskussion über neue Gesetze und Regulierungen sein.

Priorität 3: schnellere Planungs-/Genehmigungsverfahren

Deutschland verfügt über Geld für mehr öffentliche und private Investitionen. Allerdings verlangsamen langwierige Planungs-, Genehmigungs- und gerichtliche Überprüfungsverfahren den Prozess. Es ginge auch einfacher. Nach dem Putin-Schock genehmigte und baute Deutschland im vergangenen Jahr in einer Rekordzeit von sieben Monaten das erste Einfuhrterminal für Flüssiggas (LNG). Kurz darauf folgten zwei weitere Terminals. Das „LNG-Beschleunigungsgesetz“ war ein Erfolg. Deutschland hat zudem ein Gesetz verabschiedet, das die Verfahren für Projekte von nationaler Bedeutung beschleunigt. Ein umfassenderes Gesetz, das dies für viele weitere Projekte tun soll, wird vorbereitet.

Planungs-, Genehmigungs- und Gerichtsverfahren zu straffen sowie die Verwaltungskapazitäten zu stärken sind komplexe und vielschichtige Aufgaben innerhalb der föderalen Struktur Deutschlands, in der sich alle etablierten Parteien die Macht entweder auf Bundesebene (SPD, Grüne, FDP)

oder zumindest auf Landesebene (CDU/CSU) teilen. Umso wichtiger ist es, dass die Politik dies zu einer ihrer obersten Prioritäten macht. Regelmäßige Gipfeltreffen der wichtigsten Minister und Regierungschefs der Länder unter dem Vorsitz des Kanzlers wären sinnvoll, um die Bedeutung des Themas hervorzuheben, Hindernisse zu identifizieren und Probleme anzugehen. Die Aufgaben sind weit weniger glamourös aber viel wichtiger als Fototermine mit lächelnden Wirtschaftsführern, die gerade Mega-Zuschüsse für eine bestimmte Investition erhalten haben.

Priorität Nr. 4: EU-Vorschriften nicht verschärfen

Angesichts seiner Größe spielt Deutschland eine wichtige Rolle bei der Gestaltung der EU-Vorschriften, die den Großteil der Regeln für den Gemeinsamen Markt ausmachen. Allerdings müssen EU-Vorschriften in der Regel in nationales Recht umgesetzt werden. Nach Ansicht vieler Regulierungsexperten zeigt Deutschland häufig die Tendenz, die Regeln dabei noch zu verschärfen. Beispielsweise klagen viele deutsche Mittelständler darüber, dass die gut gemeinte Vorschrift, ihre gesamte globale Lieferkette auf mögliche humanitäre Missbräuche und auf Umweltschäden zu überprüfen, sie mit Sorgfalts- und Meldepflichten überfordert. Laut den Eigentümern mittelständischer Unternehmen, mit denen ich in den letzten 12 Monaten gesprochen habe, wäre es eine Hilfe, auf nationaler Ebene nicht noch über das auf EU-Ebene geforderte Minimum hinauszugehen.

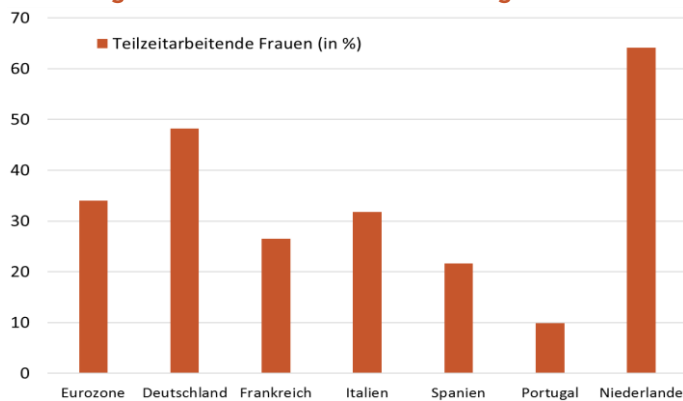
Priorität 5: Reformen für mehr Arbeitsanreize

Deutschland nutzt sein menschliches Potenzial bereits jetzt weit besser als die meisten anderen entwickelten Volkswirtschaften. Aber es könnte über die anhaltende Zuwanderung in seinen Arbeitsmarkt hinaus noch deutlich mehr tun, um auch das inländische Arbeitskräfteangebot zu erhöhen. Beispielsweise ist der Anteil von Frauen, die in Teilzeit statt in Vollzeit arbeiten, in Deutschland ungewöhnlich hoch – siehe Abbildung 18. Zu den wichtigsten Maßnahmen für ein höheres inländisches Arbeitskräfteangebot zählen:

- **Steuerliche Anreize** für Menschen, über das gesetzliche Rentenalter hinaus zu arbeiten, das bis 2031 schrittweise auf 67 Jahre angehoben wird. Bis zu einer gewissen Obergrenze würde ich die Einkommensteuer auf Arbeitseinkommen abschaffen, die über das gesetzliche Rentenalter hinaus bezogen werden. Eine weitere Anhebung des Renteneintrittsalters für arbeitsfähige Menschen, wie viele Ökonomen zu Recht fordern, scheint für die nächsten Jahre politisch unmöglich. Die Steuerfreiheit für

Erwerbseinkommen jenseits der Altersgrenze könnte ein sinnvoller Ersatz sein. Da ein größeres Angebot an erfahrenen und bereits gut in den Arbeitsmarkt integrierten Menschen der Gesellschaft in vielerlei Hinsicht zugutekäme, wäre diese Subvention volkswirtschaftlich zu rechtfertigen. Obwohl die Beschäftigungsquote in der Altersgruppe der 65- bis 74-Jährigen bereits gestiegen ist (Abbildung 19), sind weitere Fortschritte möglich.

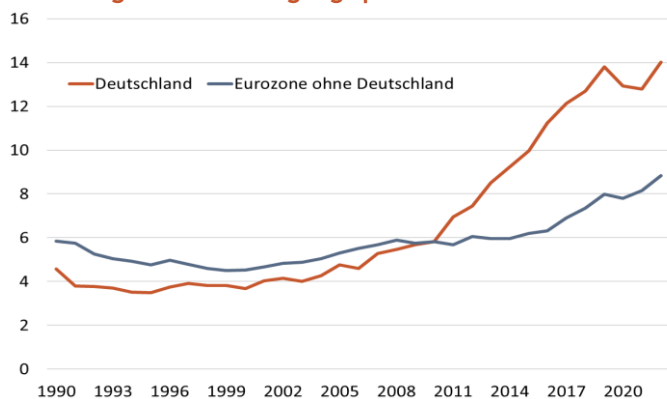
Abbildung 18: Anteil der teilzeitbeschäftigten Frauen



Anteil der teilzeitbeschäftigten Frauen an der Gesamtbeschäftigung der Frauen in %, 2022.
Quelle: Eurostat

- Ein **Ausstieg aus der Vorruhestandsregelung** (Rente mit 63), möglicherweise durch Rentenabzüge auch für Arbeitnehmer, die nach 45 Jahren Erwerbstätigkeit vorzeitig in Rente gehen, und durch höhere Abzüge für Frührentner mit weniger als 45 Jahren Erwerbstätigkeit. Die 2014 auf Geheiß der SPD eingeführte Vorruhestandsregelung war wohl einer der kostspieligsten wirtschaftspolitischen Fehler der Merkel-Ära. Sie verschärfte den Arbeitskräftemangel zu einem Zeitpunkt, als der negative demografische Trend bereits deutlich sichtbar war.

Abbildung 19: Beschäftigungsquote 65-74 Jahre



Beschäftigungsquote für die Altersgruppe 65-74 Jahre. Daten für die Eurozone ohne Deutschland auf Basis der Länder Frankreich, Spanien, Italien, Niederlande, Portugal, Irland, Griechenland. Quellen: Eurostat, Destatis

- Eine Diskussion über eine **weitere Anhebung des Renteneintrittsalters** in den 2030er Jahren, beispielsweise um acht Monate für jedes Jahr zusätzlicher Lebenserwartung, wie es von verschiedenen Ökonomen vorgeschlagen wird.
- **Familiensplitting statt Ehegattensplitting.** Das jetzige System gibt jeweils einem von beiden Ehepartnern einen steuerlichen Anreiz, weniger oder gar nicht zu arbeiten. Steuervorteile sollten stattdessen für die Kinderbetreuung gewährt werden, nicht jedoch nur für einen zu Hause bleibenden Ehegatten.

Der Energiepreisschock und die Reduktion des CO₂-Fußabdrucks erfordern einen beschleunigten Strukturwandel. Das wird mit ziemlicher Sicherheit in einigen Branchen zu Arbeitsplatzverlusten führen. Angesichts des ausgeprägten Arbeitskräftemangels dürften dies allerdings viel leichter zu bewältigen sein als in Zeiten hoher Arbeitslosigkeit. Selbst wenn einmal eine erhebliche Anzahl von Arbeitnehmern beispielsweise in einem energieintensiven Unternehmen ihren Arbeitsplatz verlieren sollte, sollten öffentliche Gelder nicht vor allem für Vorruhestandsregelungen für betroffene Arbeitnehmer eingesetzt werden, um den Arbeitsplatzverlust abzufedern. Stattdessen sollten zusätzliche Anreize zur Übernahme einer anderen Beschäftigung – ggf. in anderen Regionen – und zur Umschulung im Vordergrund stehen.

Priorität 6: Subventionen gezielt dosieren

Im Wettlauf um begehrte Hightech-Investitionen in bestimmten Sektoren (z. B. Mikrochips, Elektromobilität, Batterien) gibt Deutschland enorme Summen aus. Solche Subventionen können sinnvoll sein. Der Putin-Schock für die Energieversorgung im letzten Jahr, die gestörten Lieferketten während der Pandemie und chinesische Drohungen gegen Taiwan haben die Debatte – zu Recht – in zweierlei Hinsicht verändert. Erstens ist es noch wichtiger geworden, den Bezug kritischer Güter abzusichern und die Abhängigkeit von Partnern zu verringern, die Lieferungen als Erpressungsmittel einsetzen könnten. Zweitens ist klar geworden, dass Regierungen bei der Vorsorge gegen und der Bewältigung von solchen Megarisiken eine Rolle spielen müssen.

Allerdings müssen alle öffentlichen Subventionen mit Gründen der nationalen Sicherheit und/oder des sicheren Zugriffs auf kritische Rohstoffe oder Vorprodukte gerechtfertigt sein. Deutschland und andere brauchen dafür klare Kriterien. Europäische Länder benötigen keine jeweils nationale

Batterieindustrie. Sollten andere europäische Länder den Sektor kräftig subventionieren, sollte Deutschland nicht ein künftiges Überangebot heraufbeschwören, indem es das selbe tut – oder die von anderen Ländern im EU-Binnenmarkt angebotenen Subventionen überbietet.

Einige Beobachter in Deutschland und Europa beklagen, dass US-Subventionen, etwa für grüne Transformationsprojekte im Rahmen des etwas irreführend als „Inflation Reduction Act“ bezeichneten Gesetzes, Investitionen von Europa in die USA umlenken. Einzelne Beispiele deuten darauf hin, dass dies tatsächlich der Fall ist. Doch Gespräche mit Beamten und anderen Experten legen den Schluss nahe, dass der Vorteil der USA wenig mit der Höhe der angebotenen Subventionen zu tun hat. Die EU – und Deutschland – verfügen über verschiedene Programme für ähnlich großzügige Subventionen, beispielsweise im Rahmen des 800-Milliarden-Fonds NextGenerationEU. Der Hauptgrund ist vielmehr, dass die Verfahren, solche Zuschüsse zu erhalten und ein Projekt zu starten, in den USA viel schneller verlaufen als in Europa. Wie oben dargelegt sollten Deutschland und die EU deshalb vor allem ihre Verfahren deutlich verschlanken, statt neue Subventionen auszuloben.

Priorität 7: mehr Regional- statt Strukturpolitik

Da in Deutschland der Arbeitskräftemangel im Trend weiter zunimmt, macht es keinen Sinn, Arbeitsplätze in bestimmten Sektoren zu erhalten, sofern dies nicht aus Gründen der nationalen Sicherheit unbedingt erforderlich ist. Allerdings wirft die Strukturschwäche in ländlichen Regionen abseits der florierenden Metropolen große soziale und politische Probleme auf. Das Gefühl, „abgehängt“ zu werden, trägt beispielsweise zur Attraktivität der rechtsextremen Partei Alternative für Deutschland (AfD) bei. Sie ist im Zuge der Diskussion über ein Verbot von neuen Gas- und Ölheizungen in bestehenden Gebäuden in Meinungsumfragen auf 20 % gestiegen.

Öffentliche Förderprogramme sollten sich deshalb darauf konzentrieren, schwachen Regionen zu helfen, unter anderem durch eine bessere Verkehrsanbindung an die größeren Städte und großzügigere Transfers an benachteiligte Gemeinden, damit diese weiterhin grundlegende Dienstleistungen bereitstellen können. Das Leitmotiv sollte sein, Regionen zu stärken, statt bestimmte Arbeitsplätze oder Sektoren zu unterstützen.

Weitere Vorschläge

Fracking im Emsland: Nach Angaben des Bundesverbands Erdöl, Erdgas und Wärme (BVEG) könnte Deutschland seine jährliche Erdgasförderung potenziell verdreifachen – von 5 auf 15 Milliarden Kubikmeter –, wenn es Fracking im Bundesland Niedersachsen zulässt, vor allem in meiner Heimatregion Emsland an der niederländischen Grenze. Dadurch könnte der Anteil des heimischen Gases am gesamten deutschen Gasverbrauch in wenigen Jahren von 5,5 % auf bis zu 17 % steigen. Auch wenn es kein Allheilmittel wäre, könnte es ein wenig dazu beitragen, die Terminpreise auf einem akzeptablen Niveau zu stabilisieren, Lizenzeinnahmen für die Staatskasse zu erzeugen und den CO₂-Fußabdruck Deutschlands zu verringern, da das Land weniger Flüssigerdgas importieren müsste. Dieses muss derzeit mit erheblichen finanziellen und ökologischen Kosten umgewandelt und verschifft werden.

Beschleunigte Abschreibung: Deutschland braucht kein Programm vorübergehender Steuersenkungen oder höherer Staatsausgaben, um den aktuellen Konjunkturabschwung abzufedern. Es sollte jedoch durch schnellere Abschreibung Unternehmen einen stärkeren Daueranreiz bieten, Investitionen vorzuziehen. Gerade weil die Vergabe von Fördermitteln oft sehr umständlich ist, kann dies dazu führen, dass Unternehmen sich früher für eine Investition entscheiden.

Steuerliche Behandlung von Verlusten: Die Regeln zum Verlustvortrag in der Körperschaftsteuer und Vorauszahlungen der Körperschaftsteuer im Falle starker Konjunkturabschwünge oder externer Schocks könnten großzügiger gestaltet und über einen längeren Zeithorizont ausgedehnt werden. Dies könnte insbesondere für Unternehmen nützlich sein, die vorübergehend von einem zyklischen Abschwung oder einem externen Schock betroffen sind. Würden solche Regeln dauerhaft gelten, würden sie über den gesamten Zyklus hinweg als bescheidene automatische Stabilisatoren wirken und nicht als einmalige Maßnahmen in einem bestimmten Fall.

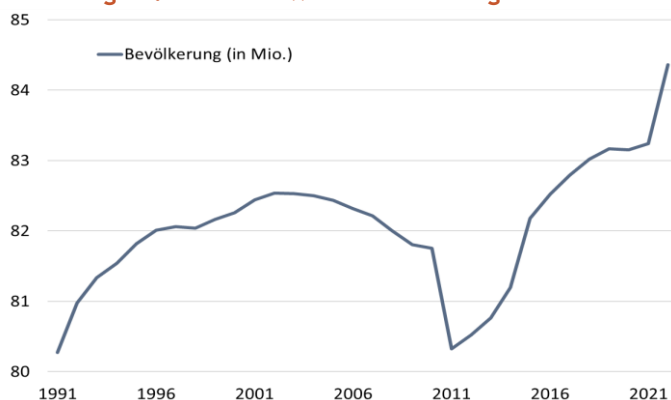
Anhang I: Demografie ist nicht Schicksal

Aufgrund einer Geburtenrate von 1,5 Kindern pro Frau, die weit unter der erforderlichen Rate von 2,1 liegt, um die Größe jeder Generation stabil zu halten, wird Deutschland noch sehr lange mit Arbeitskräftemangel zu kämpfen haben – es sei denn, die Politik macht solche Fehler, dass Unternehmen schneller Stellen abbauen, als die inländische Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter schrumpft. Der Mangel an Arbeitskräften ist nicht neu. Der weitere Anstieg der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung um 6,6 % seit Ende 2017 ist größtenteils auf Arbeitnehmer ohne deutschen Pass zurückzuführen. Dies zeigt, dass Demografie in einer offenen Wirtschaft kein Schicksal sein muss. In gewisser Weise tragen stärkere Lohnsteigerungen dazu bei, weitere Einwanderer anzuziehen, insbesondere solche mit den auf dem deutschen Arbeitsmarkt benötigten Fähigkeiten.

In den nächsten drei Jahren könnten bis zu 250.000 Ukrainer auf den deutschen Arbeitsmarkt drängen, auch wenn die Hälfte der ca. 1,1 Millionen Ukrainer, die vor Putins brutalem Angriff auf ihr Heimatland geflohen sind, hoffentlich in ihre Heimat zurückkehren wird. Der Prozess der Arbeitssuche hat nach einigen Sprach- und anderen Schulungen in den letzten sechs Monaten ernsthaft begonnen und wird wahrscheinlich an Fahrt gewinnen, sobald der konjunkturelle Abschwung in Deutschland im nächsten Jahr endet.⁴

Darüber hinaus kann Deutschland wahrscheinlich in den kommenden Jahren auf einen großen Pool überwiegend

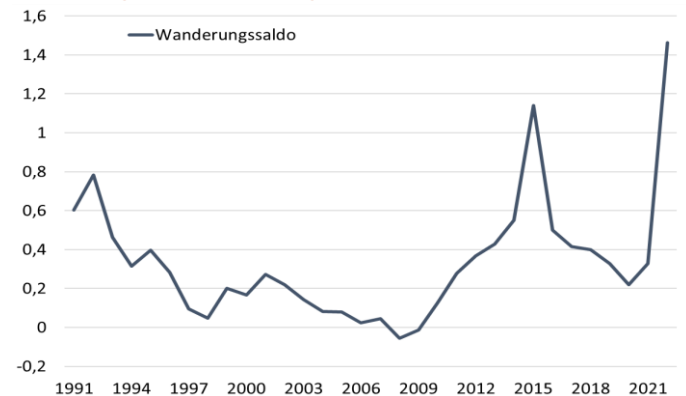
Abbildung 20: Deutsche Wohnbevölkerung



Quelle: UN, Destatis

⁴ Die Lücke in Abbildung 1 auf Seite 1 zwischen der bis Mitte 2023 immer noch steigenden Kernbeschäftigung und einem stagnierenden Anteil der Kernbeschäftigung in der Gesamtbevölkerung spiegelt weitgehend diesen ukrainischen Faktor wider. Der Flüchtlingszustrom führte zunächst zu einem Anstieg der Wohnbevölkerung

Abbildung 21: Wanderungssaldo nach Deutschland



Nettozuwanderung, in Millionen. Quelle: Destatis

qualifizierter Arbeitskräfte aus Russland zurückgreifen, um einige seiner Beschäftigungslücken zu schließen. Die Zahl der Russen, die längerfristig in Deutschland leben, ist nach Angaben des Innenministeriums seit Ende Februar 2022 bereits um 32.000 auf 302.000 gestiegen. Da Russlands Wirtschaft nach und nach in eine immer tiefere Krise geraten wird, solange Putin an der Macht bleibt und die steigenden Kosten des Krieges und der westlichen Sanktionen ihren Tribut fordern, dürfte die Zahl im Laufe der Zeit steigen – solange Deutschland bereit ist, das zu akzeptieren trotz der Sorgen, dass darunter auch einige Spione sein könnten.

In einer großen Bevölkerungsprognose im November 2006 hatte das Statistische Bundesamt geschätzt, dass – unter Standardannahmen für Lebenserwartung und Geburtenrate – die deutsche Bevölkerung von 82,3 Millionen im Jahr 2006 auf zwischen 79,3 Millionen (Nettozuwanderung von 100.000 pro Jahr) und 81 Mio. (Nettozuwanderung von 200.000 pro Jahr) im Jahr 2023 zurückgehen würde. Stattdessen stieg die Bevölkerung Ende 2022 auf den Rekordwert von 84,4 Millionen (Abbildung 20), darunter 12,3 Millionen mit nichtdeutscher Staatsbürgerschaft.

Einwanderung kann einen Unterschied machen, vor allem dann, wenn die Rahmenbedingungen mehr Menschen mit entsprechenden Qualifikationen anzieht, anstatt vor allem diejenigen aufzunehmen, die es ohne Einladung nach Deutschland geschafft haben. Die Einwanderungspolitik der Bundesregierung geht in diese Richtung, indem sie die

(und damit zu einem Rückgang der Beschäftigungsquote). Da immer mehr Flüchtlinge einen Arbeitsplatz annehmen, dürfte sich die Beschäftigungsquote bald wieder etwa parallel zur Gesamtbeschäftigung entwickeln.

Hürden für qualifizierte Einwanderer senkt und sich gleichzeitig für etwas schärfere EU-Asylvorschriften einsetzt. Mit der Zeit könnte dieser Ansatz einer besser kontrollierten Einwanderung auch die politischen Spannungen lindern, die manchmal mit der bisherigen Migrationspraxis einhergehen.

Natürlich ist Einwanderung kein Allheilmittel. Beispielsweise haben Einwanderer in der Regel (noch) kein Ausbildungssystem nach deutschem Vorbild durchlaufen, das eine der Grundlagen der industriellen Stärke Deutschlands darstellt. Ihre vollständige Integration in den deutschen Arbeitsmarkt kann daher erhebliche Bildungsausgaben erfordern.

Anhang II: Der China-Faktor

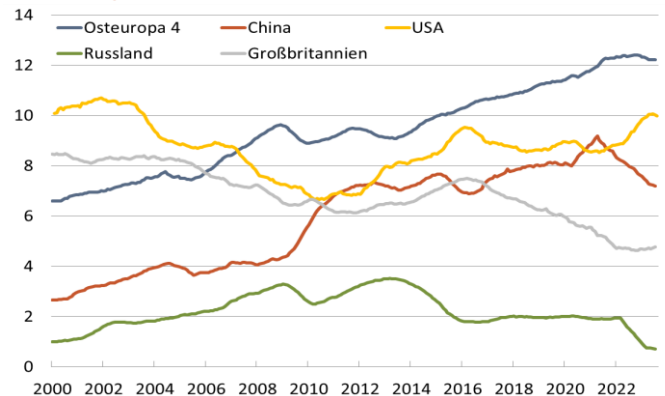
Viele Beobachter führen die starke wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland von 2005 bis 2019 auf den Aufstieg Chinas zurück mit einem anfangs nahezu unstillbaren Appetit auf Maschinen, Transportausrüstung, Autos und Chemikalien im Zuge seiner rasanten industriellen Entwicklung. Auch wenn das sicherlich geholfen hat, kann China den Arbeitsmarktboom nur zu einem ganz kleinen Teil erklären.

Es stimmt, dass einige deutsche Branchen, beispielsweise die Automobilindustrie, für ihre Gesamtumsätze und Gewinne stark vom chinesischen Markt abhängig sind. In den letzten Jahren verkauften große deutsche Automobilhersteller etwa 35–40 % der von ihnen produzierten Autos in China. Das Gleiche gilt auch für einige andere Unternehmen, etwa für Deutschlands führende Halbleiterproduzenten.

Allerdings ist das Schicksal einiger an der deutschen Börse notierten Automobilkonzerne für die deutsche Wirtschaft weniger wichtig als oft angenommen wird. Die Gewinne, die sie dadurch erzielen, dass sie chinesische Arbeiter beschäftigen, um in China Autos mit Vorleistungen aus China herzustellen und an chinesische Kunden zu verkaufen, spielen für die deutsche Wirtschaft selbst keine große Rolle. Sie zählen nur dann, wenn diese Gewinne an die Zentrale fließen und dort dazu beitragen, die Gehälter im Inland und die Dividenden der Aktionäre zu zahlen, die in Deutschland ansässig sind und Steuern zahlen.

Deutschland verkaufte im zweiten Quartal 2023 7,2 % seiner Warenausfuhr nach China – siehe Abbildung 22. Der Anteil liegt deutlich unter dem der USA (10 %), in etwa auf dem Niveau Frankreichs (7,4 %) und nur geringfügig über dem Polens (5,7 %). Zusammengenommen sind die vier

Abbildung 22: Deutsche Warenausfuhr nach Ländern



Osteuropa-4: Polen, Ungarn, Tschechische Republik und Slowakei; gleitende 12-Monats-Durchschnitte. Quelle: Destatis

ostmitteleuropäischen Länder (Polen, Tschechien, Slowakei und Ungarn) ein deutlich größerer Markt für Deutschland (12,2 % seiner Warenexporte) als China. Die deutsche Ausfuhr nach China ging im ersten Halbjahr 2023 im Jahresvergleich um 7,9 % zurück (Abbildung 23), angeführt von einem Rückgang der Exporte von Kraftwagen und -teilen (-24 % gegenüber dem Vorjahr für Januar bis Mai 2023) und Chemikalien (-12,5 %).

Der technologische Vorsprung einiger chinesischer Unternehmen bei Elektrofahrzeugen und chinesische Kaufanreize für kleinere inländische Modelle tragen wahrscheinlich zum sinkenden Marktanteil Deutschlands in China bei. Kraftwagen und Kraftwagenteile machten im Jahr 2022 19 % der deutschen Exporte nach China aus, was 0,8 % des deutschen BIP entspricht. Der Rückgang dieser eher volatilen Exporte dürfte das deutsche Wachstum im ersten Halbjahr 2023 um 0,2 Prozentpunkte verringert haben. Das ist zwar nicht unerheblich, aber nur einer von vielen Gründen für die deutsche Schwäche im H1 2023, insbesondere da die Gesamtproduktion des Verarbeitenden Gewerbes in Deutschland im ersten Quartal mit einem starken Anstieg von 1,2 % gegenüber dem Vorquartal in das Jahr 2023 startete.

Wir gehen nicht davon aus, dass China seine Wirtschaft so stark ankurbeln wird, dass sich die Exporte nach China im zweiten Halbjahr 2023 stark erholen könnten. Die Glanzzeiten des starken Wachstums in China sind vorbei. Die fehlgeleitete Politik unter dem „roten Kaiser“ Xi Jinping beeinträchtigt das Wachstumspotenzial des Landes, das bereits durch einen Bevölkerungsrückgang und eine übermäßige Inlandsverschuldung als Folge der künstlichen Stimulierung der Inlandsnachfrage in der Vergangenheit zurückgehalten

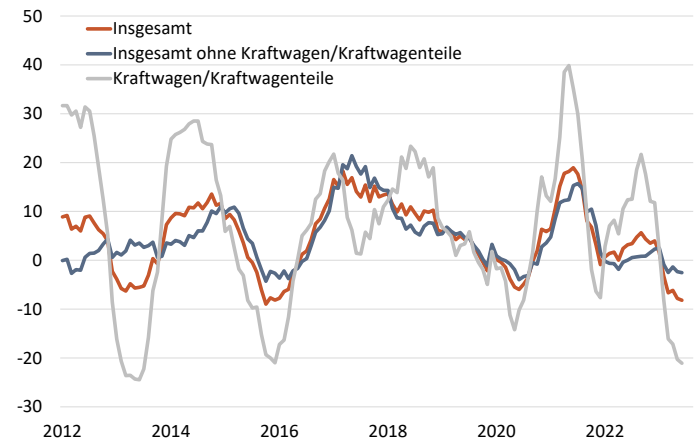
wird – siehe auch den Bericht [Pointed Observations on China](#) von Mickey D. Levy.

Als Reaktion auf die geopolitischen Risiken, die durch Russlands Krieg gegen die Ukraine und Chinas Drohungen gegen Taiwan deutlich werden, versuchen viele Unternehmen, ihre Abhängigkeit von China auch durch lokale Investitionen weiter zu verringern. Sie möchten, dass ihre chinesischen Betriebe weniger von Vorleistungen aus Ländern abhängig sind, die möglicherweise Sanktionen gegen China verhängen könnten. Gleichzeitig sollen ihre Produktionsstätten außerhalb Chinas weniger von Rohstoffen oder Vorleistungen aus China abhängig werden. Sobald der aktuelle konjunkturelle Abschwung vorbei ist, könnte die Notwendigkeit, Lieferketten neu auszurichten, die Nachfrage nach deutschen Investitionsgütern sogar vorübergehend ankurbeln.

Dieser Bericht ist die deutsche Ausgabe einer Studie, die am 15. August 2023 in englischer Sprache erschienen ist: “The German economy: what is the problem?”

Eine kürzere Fassung, ist am 17. August 2023 in der FAZ erschienen: [Deutschland ist nicht der „kranke Mann Europas“](#).

Abbildung 23. Deutsche Warenausfuhr nach China



Warenexporte, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %, gleitende 6-Monats-Durchschnitte.
Quelle: Destatis

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Makro-Team

Chefvolkswirt

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt
+49 40 350 60-8021 | holger.schmieding@berenberg.de

Hamburg

Dr. Jörn Quitzau
+49 40 350 60-113 | joern.quitzau@berenberg.de

London

Dr. Salomon Fiedler
+44 20 3753 -3067 | salomon.fiedler@berenberg.com

Kallum Pickering

+44 20 3465 -2672 | kallum.pickering@berenberg.com

New York

Dr. Mickey Levy
+1 646 949 -9099 | mickey.levy@berenberg-us.com

Mahmoud Abu Ghzalah

+1 917 763-6529 | mahmoud.abughzalah@berenberg-us.com

Themenseite Volkswirtschaft

<https://www.berenberg.de/volkswirtschaft/>

Berenberg Makro erscheint
zu folgenden Themen:

Geld & Währung

Konjunktur

► Trends

www.berenberg.de/publikationen

Wichtige Hinweise: Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 23.08.2023

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
www.berenberg.de
info@berenberg.de