



# Was Deutschlands Wirtschaft jetzt braucht

13. März 2025

**Deutschland steht an einem Scheideweg in seiner Nachkriegsgeschichte.** Die wirtschaftliche Prosperität der vergangenen Jahrzehnte droht unter die Räder geopolitischer und technologischer Paradigmenwechsel zu kommen. Die goldenen Jahre der Globalisierung sind vorbei und ein immer rauerer Wind im Welthandel deckt Deutschlands Strukturprobleme auf. Die deutsche Wirtschaft war im vergangenen Jahr das Schlusslicht unter den G7-Industrienationen. Eine Erholung ist bisher nicht in Sicht, zumal die externen Gegenwinde unter der neuen US-Regierung noch stärker zu werden drohen. Deutschlands Wirtschaft sieht einer chronischen Stagnation ins Auge.

**Die nächste Legislaturperiode entscheidet über Deutschlands Zukunft.** Sie ist die vielleicht letzte Chance, um die Weichen wieder auf Wachstum zu stellen. Die oberste Priorität der nächsten Bundesregierung muss darin liegen, Deutschlands Wohlstand auch für künftige Generationen zu sichern. Ein Verharren auf dem Status Quo würde nicht nur zu einem fortschreitenden Verlust an Wettbewerbsfähigkeit und Arbeitsplätzen führen, sondern auch zu einer stärkeren politischen Fragmentierung. Spätestens bei der Bundestagswahl 2029 könnte dies gravierende Folgen haben. Mit einer stagnierenden Wirtschaft droht Deutschland auch an seinen existenziellen Herausforderungen zu scheitern. Ohne Wachstum wird sich weder die Verteidigungsfähigkeit der Bundesrepublik wiederherstellen noch die grüne Transformation stemmen lassen.

**Deutschland muss jetzt strategisch investieren.** Ohne einen haushaltspolitischen Kurswechsel wird eine Wirtschaftswende zwar nicht möglich sein. Doch schuldenfinanzierte Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur müssen strategisch und diszipliniert eingesetzt werden, um über eine kurzfristige Konjunkturspritze hinaus nachhaltiges Wachstum zu schaffen. Sie sollten das Produktivitätswachstum der deutschen Wirtschaft langfristig stärken. Höhere Verteidigungsausgaben sollten insbesondere der Forschung und Entwicklung zugutekommen, um die technologische Innovationskraft der Zivilwirtschaft zu stärken. Frische Investitionen in Bildung und Gesundheit sollten zuvorderst in die Digitalisierung fließen, anstatt einem kurzfristigen Personalaufwuchs zu dienen. Auch in den Ausbau der Strom-, Verkehrs- und Telekommunikationsnetze wäre ein neues Sondervermögen besser investiert als in Subventionen für einzelne Branchen oder Unternehmen.

**Nachhaltiges Wachstum braucht Strukturreformen.** Die wirtschaftspolitischen Ambitionen der nächsten Regierung dürfen sich nicht in staatlichen Investitionen erschöpfen. Eine konjunkturelle Erholung „auf Pump“ muss genutzt werden, um angebotsorientierte Reformen voranzutreiben. Es bedarf tiefgreifender Veränderungen, um die Wirtschaft wieder auf einen nachhaltigen Wachstumspfad zu bringen. Diese Reformen werden eine historische Kraftanstrengung erfordern, sowohl in Deutschland als auch in der Europäischen Union. Ein Bürokratieabbau sollte oberste Priorität genießen. Zudem bedarf es steuerlicher und regulatorischer Anreize, um mehr private Investitionen freizusetzen, nicht zuletzt in Forschung und Entwicklung. Die privaten Kapitalmärkte müssen vertieft und europaweit integriert werden. Und schließlich braucht es bessere Arbeitsanreize, damit staatliche Wachstumsinvestitionen nicht den Fachkräftemangel verstärken und die Inflation anheizen.

## Autoren

**David Folkerts-Landau, PhD**

Group Chief Economist

**Dr. Robin Winkler**

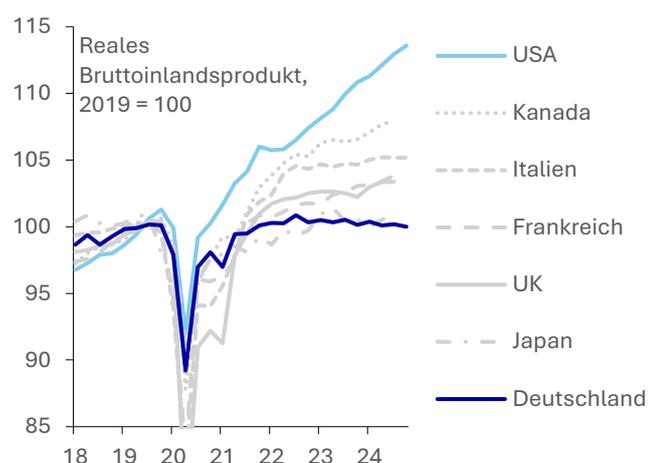
Chefvolkswirt Deutschland



## Die Ausgangslage

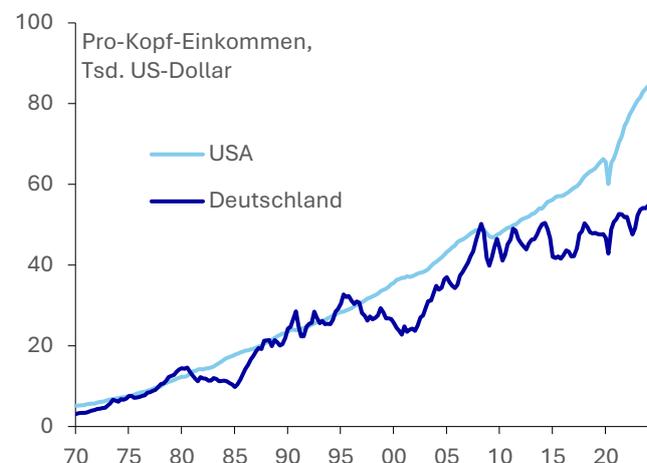
Die wirtschaftliche Ausgangslage für die nächste Bundesregierung ist äußerst schwierig. **Bei einem Verharren auf dem Status Quo würde das deutsche Wirtschaftswachstum bis Ende des Jahrzehnts weiterhin deutlich unter 1% pro Jahr liegen.** Auch wenn die Wirtschaft der Rezession der vergangenen zwei Jahre bald entkommen dürfte, würde sie mittelfristig mehr oder weniger stagnieren. Im Vergleich dazu erwarten wir, dass die US-Wirtschaft in diesem Zeitraum um durchschnittlich bis zu 3% im Jahr wachsen wird. Das deutsche Pro-Kopf-Einkommen – umgerechnet in US-Dollars schon heute ein Drittel unter dem der USA – würde damit weiter zurückfallen. Über zehn Jahre würden die derzeitigen Wachstumsraten das deutsche Pro-Kopf-Einkommen auf die Hälfte des US-Niveaus schrumpfen lassen.

### Deutschland fällt hinter andere G7-Volkswirtschaften zurück



Quelle: Deutsche Bank Research, Haver Analytics, Cabinet Office of Japan, Bureau of Economic Analysis und andere nationale Quellen

### Deutschlands Pro-Kopf-Einkommen liegt mittlerweile deutlich unter US-Niveau



Quelle: Deutsche Bank Research, Deutsche Bundesbank, Bureau of Economic Analysis, Haver Analytics. Nominale Wechselkurse.

### Die Haupttreiber der hohen Wachstumsraten in den USA stehen Deutschland in seinem europäischen Kontext nicht zur Verfügung.

Dies gilt vor allem für den hochinnovativen Technologiesektor. Nicht nur die Fragmentierung der europäischen Kapitalmärkte, sondern auch die schärfere EU-Regulierung zementieren hier den Rückstand gegenüber den USA. Ferner bietet der unvollkommene EU-Binnenmarkt für Dienstleistungen weniger kommerzielle Skalierbarkeit als der tief integrierte US-Binnenmarkt. Noch dazu wird Deutschland auf absehbare Zeit auf Energieimporte angewiesen sein, während die USA als Selbstversorger den gewaltigen Energiebedarf neuer KI-Rechenzentren kostengünstig decken können.

Deutschlands Wirtschaftswachstum hängt daher in höherem Maße an der globalen Nachfrage nach Industriegütern und an privaten Unternehmensinvestitionen. Doch eine verzagte Wirtschaftspolitik hat die Investitionstätigkeit der deutschen Unternehmen in den vergangenen Jahren gehemmt und zunehmend ins Ausland getrieben. Darüber hinaus flaut der vielleicht wichtigste Rückenwind der vergangenen drei Jahrzehnte spürbar ab: die Globalisierung. Das Paradigma des freien und regelbasierten Welthandels wird im Westen über Bord geworfen und im Osten unterwandert. **Das globale Spielfeld, auf dem deutsche Unternehmen konkurrieren, gleicht immer mehr einem Bolzplatz als einem gepflegten Rasen.**



## Deutschlands hausgemachte Probleme

**Auf der Angebotsseite wird das Potenzialwachstum der deutschen Wirtschaft immer stärker durch den Fachkräftemangel gebremst.** Das perspektivisch abnehmende Arbeitskräftepotenzial ist nicht nur dem demografischen Wandel geschuldet, den die Erwerbsmigration bisher nicht adäquat auffängt. Es wird auch zunehmend durch steuerliche und sozialpolitische Fehlanreize eingeschränkt, die harte Arbeit und Leistungsbereitschaft nicht angemessen fördern und fordern. Nirgendwo sonst in der OECD arbeiten die Beschäftigten im Durchschnitt so wenig wie in Deutschland. Die überdurchschnittlich hohe Erwerbsquote – das wertvolle Erbe der Hartz-Reformen – kann die kürzeren Arbeitszeiten nicht länger kaschieren.

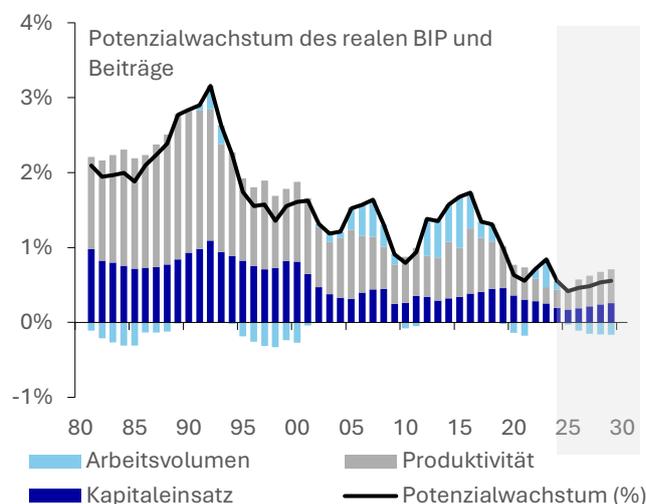
**Das Produktivitätswachstum ist zu niedrig, um das schwindende Arbeitskräftepotenzial zu kompensieren.** Deutschland hat in diesem Jahrtausend zu wenig in die Erhaltung und den Ausbau der öffentlichen Infrastruktur investiert. Dies gilt insbesondere für die Landesverteidigung – das vielleicht fundamentalste öffentlichen Gut. Noch dazu hat die Grüne Transformation zur vorzeitigen Abschreibung wertvoller Teile des Kapitalstocks geführt, nicht zuletzt der Kernkraftwerke. Private Investitionen werden unterdessen durch überbordende Bürokratie und Regulierung gehemmt. Deutschland investiert auch zu wenig in sein Humankapital. Während das Gesundheitssystem weiterhin globale Maßstäbe setzt, wird Deutschlands Bildungssystem seiner internationalen Reputation nicht mehr gerecht. Noch dazu kommt die zunehmende Abwanderung von Talenten. Und schließlich übersetzt Deutschland seine exzellente Grundsatzforschung nicht ambitioniert genug in kommerzielle Innovationen.

### Deutschlands hohe Erwerbsquote kann kürzere Arbeitszeiten nicht mehr kompensieren



Quelle: Deutsche Bank Research, Haver Analytics, Europäische Kommission

### Das Potenzialwachstum der deutschen Wirtschaft ist auf rund 0,5% gefallen



Quelle: Deutsche Bank Research, Sachverständigenrat für Wirtschaft, Europäische Kommission. Durchschnittliche Projektion ab 2025.

Angesichts dieser strukturellen Entwicklungen schätzen wir, dass das Potenzialwachstum der deutschen Wirtschaft bis Ende des Jahrzehnts kaum über 0,5% pro Jahr liegen würde, falls es in der nächsten Legislaturperiode nicht zu einer Investitionsoffensive und tiefgreifenden Strukturreformen käme. Zwar würde es in diesem Zeitraum zyklische Auf- und Abschwünge geben, doch **die durchschnittliche Wachstumsrate würde wahrscheinlich auf das niedrigste Niveau der Nachkriegszeit fallen.** Diese ernüchternde Projektion ist keineswegs



konträr, sondern genießt unter deutschen und internationalen Wirtschaftsforschungsinstituten breiten Konsens.

### Ein schwieriges globale Spielfeld

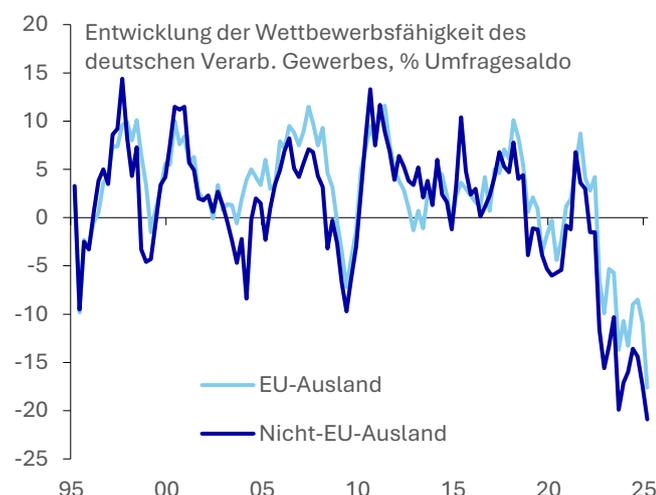
#### Deutschlands Wachstumsprobleme sind nicht ausschließlich hausgemacht.

Die deutsche Wirtschaft ist in hohem Maße von freiem und fairem Welthandel abhängig. Doch dieser gerät zunehmend unter die Räder der Geopolitik. Die unilaterale Handels- und Industriepolitik der großen Wirtschaftsmächte höhlt die multilaterale und regelbasierte Weltordnung der vergangenen Jahrzehnte zunehmend aus. Besonders gravierend ist, dass sich die USA als ehemaliger Garant dieser Weltordnung von ihr abgewendet hat. Diese Entwicklung ist nicht neu: Das Prinzip des „America First“ gräbt sich seit Jahren immer tiefer in das ideologische Fundament beider amerikanischer Parteien ein. Doch die Umsetzung droht sich unter Donald Trumps zweiter Präsidentschaft akut zu verschärfen.

#### Während die USA das liberale Paradigma des Freihandels offen über Bord werfen, wird es durch Chinas Handelspraktiken subtiler in Frage gestellt.

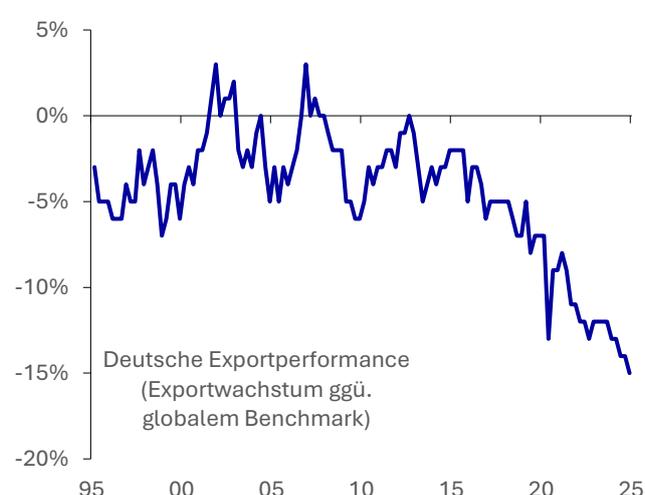
Die Überproduktion der staatlich geförderten chinesischen Industrie drängt mit Wucht auf die globalen und europäischen Märkte. Die Konkurrenz chinesischer Unternehmen kostet deutsche Unternehmen, insbesondere den Automobilherstellern, nicht nur in China wichtige Marktanteile. Angesichts der Schwemme von chinesischen Industriegütern in den europäischen Markt hat die EU resigniert in das protektionistische Lied eingestimmt, wie die im vergangenen Jahr auf chinesische Elektrofahrzeuge erhobenen Strafzölle bezeugen.

#### Deutsche Industrie schätzt ihre Wettbewerbsfähigkeit pessimistischer denn je ein



Quelle: Deutsche Bank Research, Haver Analytics, ifo-Institut, Europäische Kommission.

#### Deutschlands Exportwachstum schwächt sich deutlich im internationalen Vergleich



Quelle: Deutsche Bank Research, OECD, Haver Analytics

#### Während der Freihandel an Verfechtern verliert, verschärft sich der globale Wettbewerb um Direktinvestitionen.

Das Entstehen einer auf Re-Industrialisierung ausgerichteten US-Industriepolitik hat bereits zum Inflation Reduction Act (IRA), dem Chips Act und dem Infrastructure Act geführt. Die umfangreichen Subventionen, die durch diese Gesetze bereitgestellt werden, ziehen schon heute ein erhebliches Investitionsvolumen aus Deutschland in die USA. Die Ausrichtung dieser Industriepolitik mag sich unter der zweiten Trump-



Regierung verschieben, doch die Grundidee genießt in den USA über beide Parteien hinweg Konsens.

Zusätzlich birgt die schleichende geopolitische Konfrontation zwischen den USA und China das Risiko einer gravierenden Störung des deutschen Handels mit China. Im Extremfall eines eskalierenden Konflikts wären nicht nur die Exportumsätze und Direktinvestitionen deutscher Unternehmen in China von Ausfällen bedroht, sondern auch die Lieferketten für kritische Einfuhren wie Arzneimittel oder seltene Erden. **Diese strategischen Abhängigkeiten von China können nicht ohne erhebliche ökonomische Kosten reduziert werden.**

In diesem schwierigen globalen Umfeld braucht es ein starkes und geschlossenes Europa, um die Wettbewerbsfähigkeit aller EU-Mitgliedsstaaten sicherzustellen. Doch ungeachtet aller Stärken steht sich die EU aufgrund ihres überbordenden Regulierungsdrangs vielfach selbst im Weg, das enorme wirtschaftliche Potenzial des Kontinents voll auszuschöpfen. **Für die deutsche Wirtschaft ist die EU-Regulierung zu einem erheblichen Wachstumshindernis geworden.**

### Mehr Krisenmanagement als Wachstumspolitik

Doch Deutschlands Wachstumsschwäche können eben nicht nur dem schwierigen globalen Umfeld und der Unvollkommenheit der EU zugeschrieben werden. Diese Faktoren können nicht erklären, warum Deutschlands Potenzialwachstum mittlerweile unter dem EU-Durchschnitt liegt. **Viele der derzeitigen Probleme sind hausgemacht und müssen auf nationaler Ebene gelöst werden.**

Unbestritten ist, dass **die deutsche Wirtschaft im internationalen Vergleich robust und krisenfest ist.** Akute Schocks wie die Covid-Pandemie aber auch die globale Finanzkrise wurden dank Kurzarbeit und anderen Schockdämpfern abgefedert. Die deutschen Unternehmen und vor allem der Mittelstand sind finanziell resilient und geben konjunkturelle Schocks nicht unmittelbar an loyale Belegschaften weiter. Auch das Bemühen um die „Schwarze Null“ in den 2010er Jahren erlaubte eine kraftvolle haushaltspolitische Reaktion auf die Krisen der vergangenen Jahre. Die deutsche Politik hat die akuten Wirtschaftskrisen dieses Jahrhunderts verhältnismäßig gut gemeistert.

### Weniger meisterlich ist jedoch die strukturelle Wachstumspolitik gewesen.

Die zunehmende Regulierung und Bürokratisierung, das abnehmende Arbeitskräftepotenzial und die reparaturbedürftige öffentliche Infrastruktur wirken sich immer spürbarer auf das strukturelle Wirtschaftswachstum aus. Und während die US-Wirtschaft in ihrem boomenden Technologiesektor eine neue Quelle für Wachstum und Wohlstand gefunden hat, ist es Deutschland bisher weder gelungen, die Vorteile der jüngsten technologischen Revolution zu nutzen, noch alternative Quellen für zukünftiges Wirtschaftswachstum zu erschließen.

### Was auf dem Spiel steht

**Eine chronische Stagnation bedroht nicht nur Deutschlands Wohlstand, sondern auch unsere Freiheit und Sicherheit.** Falls es der deutschen Politik nicht gelingen sollte, den drastischen Rückgang im Potenzialwachstum der deutschen Wirtschaft umzukehren, würde Deutschland Gefahr laufen, an den existenziellen Herausforderungen des nächsten Jahrzehnts zu scheitern.

Ohne höheres Wachstum wird es Deutschland schwerfallen, die sozialen Sicherungssysteme aufrechtzuerhalten. Allein um das immer teurere Renten- und Pflegesystem zu finanzieren, braucht Deutschland langfristige Wachstumsraten von mindestens 2% pro Jahr. Die Alternativen – verringerte Lebensstandards für Rentner und Sozialleistungsempfänger oder weiter steigende Belastungen für die



Beschäftigten – würden den gesellschaftlichen Zusammenhalt massiv belasten und den populistischen Parteien an den extremen Rändern weiteren Zulauf bescheren. **Eine wirtschaftliche Stagnation bedroht somit die Stabilität unserer liberalen Gesellschaftsordnung.**

Zudem wird Deutschland ohne höheres Wachstum nicht in der Lage sein, in die Infrastruktur zu investieren, die für ein sicheres und nachhaltiges Leben in Deutschland nötig ist. Ein wirtschaftlich stagnierendes Land wird es sich nicht leisten können, die Grüne Transformation der Wirtschaft im gewünschten Ausmaß und Zeitrahmen zu realisieren und sich gleichzeitig gegen die Folgen des Klimawandels abzuwachen. **Ein wirtschaftlich stagnierendes Land wird auch nicht in der Lage sein, nachhaltig in seine Verteidigung und nationale Sicherheit zu investieren.**

### Der Blick vorwärts

Was ist in den nächsten Jahren zu tun? **Es wäre wohlfeil, die deutsche Politik dazu aufzurufen, die globalen Rahmenbedingungen zu verbessern.** Auf EU-Ebene sollte die nächste Bundesregierung zwar den deutschen Einfluss aktiver nutzen, um dringend benötigte Reformen voranzutreiben. Doch die geopolitische Konfrontation zwischen den USA und China, der zunehmende US-Isolationismus, die Fragmentierung des Welthandels, die technologische KI-Revolution und auch der schleichende Klimawandel sind aus deutscher Sicht größtenteils exogene Entwicklungen. Die Rolle der Politik ist hier darauf beschränkt, die Wirtschaft in ihrer notwendigen Anpassung an diese Entwicklungen zu unterstützen und, wo nötig, anzuspornen.

Doch auf nationaler Ebene muss Deutschland jetzt seine eigenen Hausaufgaben dringend angehen. **Wir sehen fünf wirtschaftspolitische Prioritäten für die nächste Bundesregierung:**

## 1. Haushaltspolitischen Spielraum schaffen

Eine wachstumsorientierte Wirtschaftspolitik sollte in erster Linie Strukturreformen anpacken, um mittelfristig wieder nachhaltige Wachstumsraten von über 2% zu erreichen. Doch vor dem Hintergrund des immer angespannteren geopolitischen Kontexts dürften Strukturreformen nicht ausreichen. **Die nächste Bundesregierung wird um höhere schuldenfinanzierte Investitionen in die Landesverteidigung nicht umhinkommen.** Neben dem Aufwuchs der Verteidigungsausgaben im engeren Sinne erfordert dies auch Investitionen in die kritische Infrastruktur des Landes. Diese Kraftanstrengung kann realistischlicherweise nicht innerhalb der bestehenden Schuldenbremse finanziert werden, ohne andere Kernaufgaben des Staates zu belasten und damit die gesellschaftliche Unterstützung für die „Zeitenwende“ zu riskieren. Die aktuell zur Debatte stehende Reform der Schuldenbremse ist daher im Prinzip richtig.

### Die Frage der Generationengerechtigkeit

Über die Sicherheit und Freiheit der Bundesrepublik hinaus können viele unserer demokratischen Werte nur über wirtschaftliches Wachstum verteidigt werden. Dies gilt nicht nur für die Solidarität in der heutigen Gesellschaft, sondern auch für die Gerechtigkeit gegenüber zukünftigen Generationen, unter welcher einer nachhaltigen Klima- und Haushaltspolitik besondere Bedeutung zukommt. **Doch weder das Versprechen des Klimaschutzes noch der Finanzstabilität können ohne Wachstum eingehalten werden.** In der heutigen Situation würden schuldenfinanzierte Wachstumsinvestitionen – in einem vernünftigen Rahmen und im Zusammenspiel mit Strukturreformen – einen positiven Beitrag zur



langfristigen Nachhaltigkeit des Wirtschaftsmodell und damit auch zur Schuldentragfähigkeit leisten.

Schuldenfinanzierte Investitionen wären ein wirksames Instrument zur Sicherung des langfristigen Wohlstands, sofern sie strategisch klug und mit äußerster Disziplin in der sonstigen Haushaltsführung eingesetzt werden, worauf wir weiter unten zurückkommen. Unter diesem wichtigen Vorbehalt sind wir der Meinung, dass **staatliche Investitionen selten in der deutschen Nachkriegsgeschichte so erfolgsversprechend waren wie heute**. Deutschland hat die guten Jahre des vergangenen Jahrzehnts erfolgreich genutzt, um sich finanziellen Spielraum für schwierige Zeiten zu schaffen. Und der Rest dieses Jahrzehnts wird trotz überstandener Pandemie und abklingender Energiekrise äußerst schwierig bleiben.

**Die wirtschaftliche Rendite auf schuldenfinanzierte Investitionen würde den Anstieg der Schuldenquote langfristig deckeln.** Nach unseren Schätzungen würden sich schuldenfinanzierte Investitionen in die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Industrie dank höherem Wachstum über die lange Frist teilweise selbst finanzieren. Eine diszipliniert für Verteidigung und Infrastruktur eingesetzte jährliche Nettokreditaufnahme von 4% des Bruttoinlandprodukts bis Ende des Jahrzehnts würde **im Zusammenwirken mit Strukturreformen** nicht nur die Konjunktur ankurbeln, sondern auch das Potenzialwachstum wieder auf 2% im Jahr heben. Damit würden die deutschen Staatsschulden langfristig bei rund 75% des BIPs gedeckelt bleiben, also unter der 80%-Marke, die nach der globalen Finanzkrise erreicht wurde.

#### Der Investorenblick

**Die Finanzmärkte würden dem deutschen Staat ihr Vertrauen schenken**, wie die Marktbewegungen der vergangenen zehn Tage bereits gezeigt haben. Eine chronische wirtschaftliche Stagnation und politische Fragmentierung wäre aus Marktperspektive für die langfristige Schuldentragfähigkeit Deutschlands gefährlicher als ein kurzfristiger Anstieg der Schuldenquote, um strategische Investitionen zu finanzieren. So führte auch die Umsetzung der „Agenda 2010“ dazu, dass Deutschland die EU-Schuldengrenze von 60% des BIP zeitweise überschritt. Der Anstieg der Verschuldung von 57% des BIP auf 67% zwischen 2001 bis 2006 war allerdings eine vertretbare Nebenwirkung einer der besten Investitionen des deutschen Staates seit der Wiedervereinigung, die sowohl die europäischen Nachbarstaaten als auch die globalen Finanzmärkte honorierten und von der Deutschland bis weit in die 2010er Jahre hinein profitierte.

**Das langfristige Zinsniveau dürfte nicht gravierend steigen.** Empirisch gesehen sind der wirtschaftliche Ausblick sowie die politische und institutionelle Stabilität für die Kreditwürdigkeit und Finanzierungsbedingungen eines Staates mindestens so wichtig wie die nominale Schuldenquote. Es fehlen belastbare empirische Belege dafür, dass eine Schuldenquote von über 60% des BIP, wie durch das Maastricht-Kriterium begrenzt, oder über der oft zitierten Schwelle von 90% für das langfristige Wirtschaftswachstum schädlich wäre. Auch die Marktbewertung von Staatsschulden zeigt keine Anzeichen dafür, dass Schuldenquoten allein ausschlaggebend sind. Die EU hat im Durchschnitt eine Verschuldung von 90% des BIP, Frankreich 110%, Italien 135%, Deutschland 62% und einige nordische Länder darunter. Die USA liegen bei 100%, Japan bei 250%. Diese Unterschiede in den Schuldenquoten stehen in keinem engen Zusammenhang mit den langfristigen Zinsniveaus.

**Deutschlands traditionell verantwortungsvoller Umgang mit seinen Schulden schafft Glaubwürdigkeit.** Die Bundesrepublik hat glücklicherweise zur Genüge bewiesen, dass es seine Verschuldung in wirtschaftlich guten Zeiten zu senken



vermag. Es ist noch nicht lange her, dass Deutschland seine Schuldenquote von einem Höchststand von 82% im Jahr 2010 durch eine disziplinierte Haushaltsführung auf 62% gesenkt hat. Dank dieser Glaubwürdigkeit und der Sparsamkeit der Merkel-Ära steht Deutschland nun ein großzügigerer haushaltspolitischer Spielraum zur Verfügung als allen anderen großen Industrienationen. **Diesen Spielraum gilt es nun im Sinne der Zeitenwende verantwortungsvoll zu nutzen.**

Wir gehen unter den genannten Vorbehalten davon aus, dass schuldenfinanzierte öffentliche Investitionen in Deutschlands Wettbewerbsfähigkeit endlich wieder globale Investoren in die deutsche Wirtschaft und an die deutschen Kapitalmärkte locken würden. Flankiert von entschlossenen Strukturreformen wären sie ein starkes Signal, dass Deutschland an sein eigenes Potenzial glaubt und die Herausforderungen der nächsten Jahre entschlossen angeht. **Sie wären ein Signal, dass Deutschland sich eine erfolgreiche Wirtschaftswende zutraut.**

## 2. In nachhaltiges Wachstum investieren

Ohne einen haushaltspolitischen Kurswechsel wird eine Wirtschaftswende also nicht möglich sein. Doch wie bereits oben betont, müssen **schuldenfinanzierte Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur strategisch und diszipliniert eingesetzt werden**, um über eine kurzfristige Konjunkturspritze hinaus nachhaltiges Wachstum zu schaffen.

### Die Versäumnisse der vergangenen Jahrzehnte

**Physische Infrastruktur ist die Lebensader einer effizient funktionierenden Wirtschaft.** Doch im Streben nach der Schwarzen Null und einer Reduzierung der Staatsverschuldung auf 60% des BIP – bei gleichzeitiger politischer Präferenz für Staatskonsum auf Kosten von Investitionen – hat Deutschland in den vergangenen zwei Jahrzehnten nicht genug in seine öffentliche Infrastruktur investiert. Die Nettoinvestitionen stagnieren seit dem Beginn des 21. Jahrhunderts. Bis vor Kurzem kaschierte der gute Kapitalstock diesen Mangel an frischen Investitionen. Doch die deutsche Verkehrsinfrastruktur ist heute akut sanierungsbedürftig. Auch die digitale Infrastruktur bleibt im internationalen Vergleich löchrig.

**Noch stärker kommt wirtschaftlich zum Tragen, dass strategisch wichtige Investitionen im Energiebereich versäumt wurden.** Zu lange wurde die Energiewende vor allem als Ausbau der erneuerbaren Energien im Strombereich gedacht, statt den gesamten Energiemarkt (also auch Wärme und Verkehr) ins Auge zu fassen. Tatsächlich ist die Stromversorgung Grundbedingung für eine hochdigitalisierte und grüne Wirtschaft. Doch Deutschland hat das Stromnetz nicht begleitend ausgebaut und modernisiert, um heute eine kostengünstige Stromversorgung aus erneuerbaren Energiequellen sicherzustellen. In der Folge entwickelt sich der verspätete Netzausbau zu einem Engpass für die Energiewende. Unbeantwortet ist zudem die Frage, wie der Ausbau der Stromnetze finanziert werden soll, ohne dass die Strompreise aufgrund steigender Netzentgelte die Wettbewerbsfähigkeit schädigen.

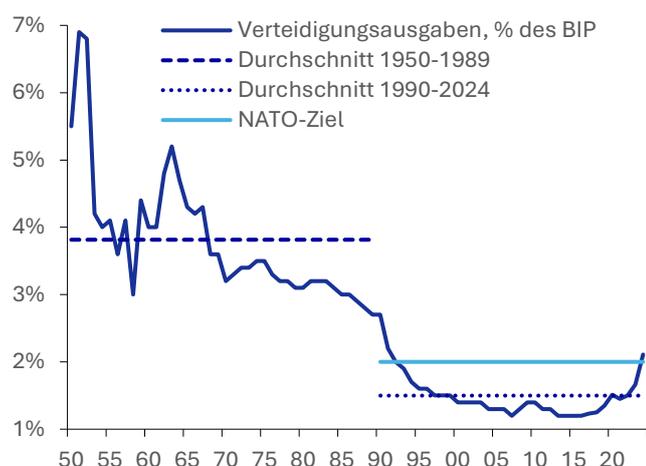
**Vielleicht das größte Versäumnis der vergangenen Jahrzehnte ist die Vernachlässigung der allgemeinen Wehrfähigkeit gewesen.** Die nationale Sicherheit ist der fundamentalste Standortfaktor und kann als quintessenzielles öffentliches Gut nur durch den Staat bereitgestellt werden. Die Verteidigungsausgaben seit Ende des Kalten Krieges haben dieser fundamentalen Rahmenbedingung für wirtschaftliche und gesellschaftliche Prosperität nicht genug Rechnung getragen. Wenn man das derzeitige NATO-Ziel für Verteidigungsausgaben von 2% des BIP als konservativen Maßstab heranzieht, hat



die Bundesrepublik seit 1990 mindestens eine halbe Billion Euro zu wenig in die Verteidigung investiert. Im Verhältnis zu den durchschnittlichen Verteidigungsausgaben während des Kalten Krieges würde sich der Rückstau auf mindestens eine Billion Euro in heutigen Preisen betragen.

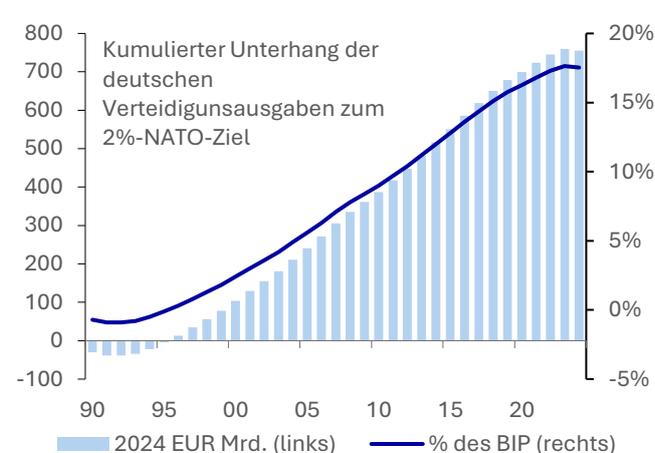
Die mangelnde Wehrfähigkeit der Bundesrepublik ergibt sich zudem nicht nur aus den versäumten Investitionen in die Bundeswehr, sondern auch aus der zivilen Infrastruktur, welche der Bundeswehr im Ernstfall zur Verfügung stünde. Der teilweise marode Zustand der Schienen- und Straßennetze ist nicht nur ein Produktivitätshindernis für die zivile Wirtschaft, sondern beeinträchtigt auch die Wehrfähigkeit des Landes. **Ökonomisch gesehen ist die Unterscheidung zwischen militärischer und ziviler Infrastruktur keineswegs trennscharf.**

#### Deutsche Verteidigungsausgaben liegen weit unter den Niveaus am Ende des Kalten Krieges



Quelle: Deutsche Bank Research, Wissenschaftlicher Dienst des Deutschen Bundestags

#### Seit 1990 hat Deutschland mindestens eine halbe Billion Euro zu wenig in die Verteidigung investiert



Quelle: Deutsche Bank Research, Wissenschaftlicher Dienst des Deutschen Bundestags

#### Der strategische Investitionsbedarf

**Deutschland braucht also eine Investitionsoffensive.** Die oberste Priorität sollte der militärischen Infrastruktur zukommen. Die Ertüchtigung der Bundeswehr wird eine der Kernaufgaben der Bundespolitik in den kommenden Jahren werden. Die Modernisierung der Ausrüstung wird eine signifikante Aufstockung der finanziellen Mittel erfordern, die über den Kernhaushalt und auch über das bestehende Sondervermögen für die Bundeswehr nicht geleistet können wird. Die derzeit diskutierte Ausnahme höherer Verteidigungsausgaben von der Schuldenbremse ist im Hinblick auf gestiegene Sicherheitsrisiken vertretbar. Allerdings wäre es für das langfristige Wachstum der deutschen Wirtschaft besonders vorteilhaft, wenn höhere Ausgaben auch verstärkt in die Forschung und Entwicklung flößen. Dies würde die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Rüstungsindustrie in modernen wehrtechnischen Technologien stärken und neue Exportchancen eröffnen.

**Auch das Schienen- und Straßennetz als ein Aspekt der militärisch relevanten Infrastruktur wahrgenommen werden.** Ebenso fallen die digitalen Kommunikationsnetzwerke im Zeitalter der hybriden Kriegsführung in diesen kritischen Infrastrukturbereich. Daher sollten dringend benötigte Investitionen in diese Infrastruktur ebenfalls im Zeichen der allgemeinen Wehrfähigkeit stehen und nicht nur als Stärkung der Standardfaktoren für die zivile Privatwirtschaft gedacht und finanziert werden. Ungeachtet dieses Zusammenhangs ist eine



Erneuerung und ein Ausbau des öffentlichen Kapitalstocks die wichtigste Maßnahme, um das Produktivitätswachstum in der deutschen Wirtschaft wieder anzukurbeln und somit die internationale Wettbewerbsfähigkeit zu stärken.

**Darüber hinaus sollte die nächste Bundesregierung massiv in die Bereitstellung einer zuverlässigen und kostengünstigen Energieversorgung investieren.** Abgesehen von der Gasversorgungssicherheit sollte eine Absenkung der Strompreise im Mittelpunkt der Energiepolitik stehen. Die fortschreitende Elektrifizierung von Industrie, Wärmemarkt und Verkehr wird mit einem Anstieg der gesamten Stromnachfrage sowie der Spitzenlast einhergehen. Auch die digitale Infrastruktur und insbesondere Rechenzentren werden einen wachsenden Strombedarf haben. Es wird besonders wichtig sein, eine unterbrechungsfreie und kostengünstige Stromversorgung zu gewährleisten, bei der sich schwankungsintensive erneuerbare Energien und regelbare Versorgungsstrukturen möglichst effizient und klimaverträglich ergänzen. Ein neues Sondervermögen für Infrastruktur sollte auch dafür genutzt werden, die steigenden Systemkosten zumindest teilweise als öffentliche Investitionen zu finanzieren.

**Eine nachhaltige Energiepolitik erfordert aber auch Technologieoffenheit.** Grundsätzlich sollte die Kernenergie als eine wichtige Ergänzung, nicht als Konkurrenz, zu erneuerbaren Energien betrachtet werden. Zudem könnte die Kernenergie dank der stetigen Stromerzeugung eingesetzt werden, um Wasserstoff oder andere synthetische Kraftstoffe herzustellen, die für kaum elektrifizierbare Bereiche der Industrie und des Verkehrs benötigt werden. Bei allen technologischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten, die heute noch bestehen, sind die Argumente für die Nutzung von Kernenergie der nächsten Generation beträchtlich. Kernenergie aus hochmodernen und sicheren modularen Reaktoren kann eine zuverlässige, kosteneffektive und saubere Energiequelle der Zukunft sein. Länder, die auf Kernenergie setzen, werden ihre langfristigen Klima- und Wachstumsziele wahrscheinlich leichter erreichen als Länder ohne Kernenergie.

**Deutschland sollte sich der modernen Kernenergie der nächsten Generation nicht von vornherein verschließen.** Sie könnte nicht nur im Hinblick auf die Energieversorgung eine Chance sein. Die Entwicklung und Herstellung moderner Reaktoren kann für die deutsche Industrie auch zu einer wichtigen neuen Wachstumsquelle werden. Gute Beispiele für Technologieoffenheit sind die jüngsten Vorstöße führender US-Technologieunternehmen, verstärkt auf die Entwicklung kleiner modularer Kernreaktoren zu setzen, um mittelfristig eine autonome und stabile Stromversorgung zu gewährleisten. In vielen Ländern laufen entsprechende Forschungsinitiativen. Auch die EU fördert die SMR-Technologie im Rahmen der Europäische Industriallianz.

**Drittens sollte der Ausbau der digitalen Infrastruktur vorangetrieben werden.** Vor allem außerhalb der Metropolen schreitet dieser nicht schnell genug voran, um den Bedarf der Mittelstandsunternehmen zu decken. Flächendeckende Breitband- und 5G-Netzwerke sind eine notwendige Voraussetzung für die weitere Entwicklung des Internet-of-Things, eine der wichtigsten Wachstumschancen der deutschen Industrie. Der US Infrastructure Act sieht Ausgaben von mehr als 40 Milliarden US-Dollar für den Ausbau des Hochgeschwindigkeitsinternets vor. Skaliert auf die Größe der deutschen Wirtschaft, sollte dies als Benchmark dienen. **Um solche Investitionsvolumen zu erreichen, sollte die Wirtschaftspolitik nicht vor öffentlich-privaten Partnerschaften zurückschrecken.** Doch von höheren Investitionen abgesehen sind auch schnellere Genehmigungsverfahren erforderlich, um den Ausbau von Mobilfunkmasten und Glasfaserleitungen schneller voranzutreiben.



### 3. Bürokratieabbau vorantreiben

Das bringt uns zu den Strukturreformen, die für eine nachhaltige Wirtschaftswende mindestens genauso wichtig sind wie frische Investitionen. **Vor allem dem Bürokratieabbau sollte in der nächsten Legislaturperiode absolute Priorität zukommen.**

#### Die Überlastung durch Bürokratie

Aus unternehmerischer Perspektive erweist sich die zunehmende Regulierung und Bürokratisierung der Wirtschaft seit einigen Jahren als das größte Hindernis für Innovationen, Investitionen und Wettbewerbsdynamik. Der Nationale Normenkontrollrat beziffert allein für die Wirtschaft den jährlichen Erfüllungsaufwand – also die unmittelbar anfallenden Bürokratiekosten – auf 65 Milliarden Euro oder rund 1,5% des BIPs. Allerdings dürften die tatsächlichen volkswirtschaftlichen Kosten sogar doppelt so hoch sein. Dies ist nicht nur, wie oben beschrieben, dem Regulierungsdrang der EU geschuldet. **Auch die übereifrige Umsetzung von EU-Richtlinien durch deutsche Gesetzgeber und Behörden ist problematisch.** Deutschland verschafft sich durch diese Übererfüllung nicht nur im globalen Wettbewerb erhebliche Nachteile, sondern sogar gegenüber seinen europäischen Nachbarn.

Die Beispiele der deutschen Überregulierung im Verbraucher-, Umwelt- und Klimaschutz oder im Arbeitsrecht sind Legion. Doch **ein besonders gravierender Fall ist die Nachhaltigkeitsgesetzgebung**, wo Deutschland einer ohnehin überbordenden EU-Regulierung mit einem nationalen Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz zuvorgekommen ist. Dies ist ein Paradebeispiel für die Überregulierung der privaten Wirtschaft, die vielen Unternehmen erhebliche Bürokratieerfüllungskosten auferlegt und ohnehin knappe Arbeitskraft absorbiert, ohne dass der beabsichtigte Nutzen solcher Interventionen sicher belegt wäre.

**Gleichzeitig hat die Kapazität des deutschen Staats, diese Bürokratie zu verwalten, nicht Schritt gehalten.** Deutschland hat es versäumt, die öffentliche Verwaltung im Rahmen internationaler Standards zu modernisieren und zu digitalisieren. Die steigenden Bürokratieerfüllungskosten der deutschen Unternehmen sind auch nicht allein dem politischen Regulierungsdrang geschuldet, sondern auch der mangelnden Digitalisierung in der öffentlichen Verwaltung, die Genehmigungsprozesse verlangsamt. Die selbstaufgelegten haushaltspolitischen Beschränkungen durch die Schuldenbremse erklären dieses Versäumnis nur bedingt.

#### Der Bürokratieabbau sollte oberste Priorität genießen

Wohlhabende und alternde Demokratien tun sich erfahrungsgemäß schwer damit, Regulierung und Bürokratie zu vermeiden, geschweige denn abzubauen. **Deutschland wird sich innerhalb des europäischen Kontexts besonders schertun, über nationale Reformen die regulatorische Rahmenbedingung für die Wirtschaft zu verbessern.** Gleichwohl sollte der Bürokratieabbau die oberste Priorität der nächsten Bundesregierung sein. Obwohl es unmöglich ist, die Wachstumseffekte zu quantifizieren, kann man davon ausgehen, dass das Potenzialwachstum durch eine radikale Reduzierung der Regulierungslast um mindestens einen Prozentpunkt gesteigert werden könnte. Eine Reihe von konkreten Maßnahmen wären in der Summe erfolgsversprechend.

**Erstens sollten Genehmigungspflichten entschlackt werden, um private Investitionen anzureizen.** Der wichtigste Aspekt ist die Beschleunigung von Genehmigungsprozessen. Anträge sollten von der zuständigen Behörde innerhalb einer vernünftigen Frist bearbeitet werden oder andernfalls als genehmigt gelten.



Genehmigungsfiktionen sollten auf Bereiche ausgeweitet werden, in denen besondere Dringlichkeit herrscht, insbesondere in der Digitalisierung. Auch die Standards für Genehmigungen sollten überprüft und über Regierungsebenen hinweg vereinheitlicht werden.

**Zweitens sollte die nächste Bundesregierung ein nationales Moratorium für die Umsetzung aller kürzlich eingeführten Regulierungen beschließen.** Dies sollte rückwirkend mindestens bis Anfang 2023 und für mindestens drei Jahre gelten, um Unternehmen Planungssicherheit zu geben. Ein solches Moratorium würde die extreme Dringlichkeit des Bürokratieabbaus signalisieren und den Ton der politischen Diskussion entscheidend verändern. Alternative Bürokratiebremsen wie beispielsweise eine „one in, two out“ Regelung sind nicht ausreichend, um deutschen Unternehmen eine dringend benötigte Atempause im Kampf gegen steigende Erfüllungskosten und Berichtspflichten zu gewähren.

**Drittens sollte es sich die Bundesregierung zum Ziel setzen, die Verwaltung auf Bundesebene nicht nur zu digitalisieren, sondern auch personell zu verschlanken.** Die altersbedingte Pensionierung vieler Beamter in den kommenden Jahren sollte als Chance gesehen werden, Behörden und Verwaltungsstellen zu konsolidieren und zentralisieren. Der Druck, die öffentliche Verwaltung zu digitalisieren, wird allein durch die Demografie massiv zunehmen. Auch auf Länderebene sollte die neue Bundesregierung auf schlankere Verwaltungen hinwirken. Die zunehmende Bürokratisierung und Überregulierung der Wirtschaft ist nicht nur fehlgeleiteten wirtschaftspolitischen Ideen geschuldet, sondern auch dem kontinuierlichen Personalzuwachs im öffentlichen Dienst, der gleichzeitig auch das Arbeitskräftepotenzial in der privaten Wirtschaft verknappt.

#### Der Blick nach Brüssel

**Auch auf EU-Ebene sollte die nächste Bundesregierung den deutschen Einfluss aktiver nutzen, um dringend benötigte Reformen voranzutreiben** Das betrifft vor allem die Lockerung der regulatorischen Rahmenbedingungen im Namen der Wettbewerbsfähigkeit. Aber ein besonderer Schwerpunkt der deutschen EU-Politik sollte auch das Hinwirken auf die grenzüberschreitende Konsolidierung und Integration der Kapitalmärkte sowie der Telekommunikations- und Energiemärkte sein. Die Vollendung der Binnenmärkte für Dienstleistungen ist eine essenzielle Voraussetzung für die Digitalisierung und Transformation der europäischen und deutschen Wirtschaft. In einem immer härteren globalen Wettbewerbsumfeld brauchen deutsche und europäische Unternehmen die Möglichkeit, in einem großen EU-Binnenmarkt zu expandieren und somit ähnlich große Skaleneffekte auszuschöpfen, wie sie Unternehmen in den USA oder in China offenstehen. Europa braucht größere Unternehmen, um mit globalen Mega-Caps konkurrieren zu können.

**Deutschland sollte insbesondere auf Änderungen in der EU-Wettbewerbspolitik hinwirken.** Grenzübergreifende Fusionen müssen erleichtert werden. Die EU muss Größe zulassen, wo Unternehmen neue innovative Produkte skalieren müssen, um ihre kapitalintensive Entwicklung zu rechtfertigen. Eine größere Toleranz gegenüber Marktkonzentration mag zwar sporadisch zu höheren Preisen für Verbraucher führen, aber ist letztlich eine notwendige Voraussetzung für Europas globale Wettbewerbsfähigkeit und strategische Autonomie. Es bedarf einer „Innovations-Ausnahmeregelung“ in der Wettbewerbspolitik und einer großzügigen (globalen) Interpretation des relevanten Marktes.

Staatliche Finanzkraft wird auch in Deutschland nicht ausreichen, um die benötigten Investitionen in die digitale und grüne Infrastruktur der Zukunft zu



finanzieren. Der Großteil der Investitionen wird von privatem Kapital finanziert werden müssen. **In dieser Hinsicht sollte sich die nächste Bundesregierung die Vollendung der europäischen Kapitalmarktunion auf die Fahnen schreiben.** Ohne eine Kapitalmarktunion mit tiefen und integrierten Märkten für Verbriefungen und Risikokapital wird der Finanzsektor nicht in der Lage sein, ausreichend Kapital für die massiven Investitionen zu mobilisieren, die die deutsche Wirtschaft vor der Brust hat.

#### 4. Technologische Innovationskraft stärken

Ein Ergebnis der exzessiven Regulierungsdichte ist, dass sich Deutschlands Produktivitätswachstum in den vergangenen Jahren deutlich verlangsamt hat. Sie führt vor allem dazu, dass im privaten Sektor zu wenig in Forschung und Entwicklung und in kommerzielle Start-Ups investiert wird, vor allem im Vergleich zu den USA. Die regulatorischen Hindernisse betreffen sowohl den Forschungs- und Innovationsprozess als auch die Finanzierungsbedingungen.

##### Die strukturellen Innovationshindernisse

**Der Investitionsstau macht sich bemerkbar.** Die EU investiert jährlich nur etwa 350 Milliarden Euro in Forschung und Entwicklung (F&E); Deutschland allein etwa 120 Milliarden Euro. Fast zwei Drittel dieser Ausgaben entfallen auf die Unternehmen, das restliche Drittel auf den öffentlichen Sektor. Im Vergleich dazu geben die USA jährlich mehr als eine Billion Euro aus. Insbesondere die F&E-Ausgaben der Technologieunternehmen sind in den USA deutlich höher. Microsoft allein wird in diesem Jahr 75 Milliarden Euro im KI-Bereich insbesondere für Rechenzentren investieren. Amazon und Microsoft zusammen geben ungefähr so viel für F&E aus wie die gesamte deutsche Privatwirtschaft, wo vor allem außerhalb des Automobilsektors zu wenig in neue Technologien investiert wird.

**Diese Investitionslücke hat im Laufe des vergangenen Jahrzehnts zu einer ausgeprägten Technologielücke zwischen den USA und Europa geführt.** In der Konsequenz lässt sich das schwächere Produktivitätswachstum in Europa in den vergangenen Jahren hauptsächlich durch diesen Unterschied in der Entwicklung und vor allem der Anwendung neuer Technologien erklären. Europa hat einen Großteil der Produktivitätsgewinne, die in den USA mit der digitalen Revolution einhergegangen sind, verpasst. Europa und Deutschland laufen heute Gefahr, auch die KI-Revolution zu verpassen, was eine weitere Abwanderung von Talenten zur Folge hätte.

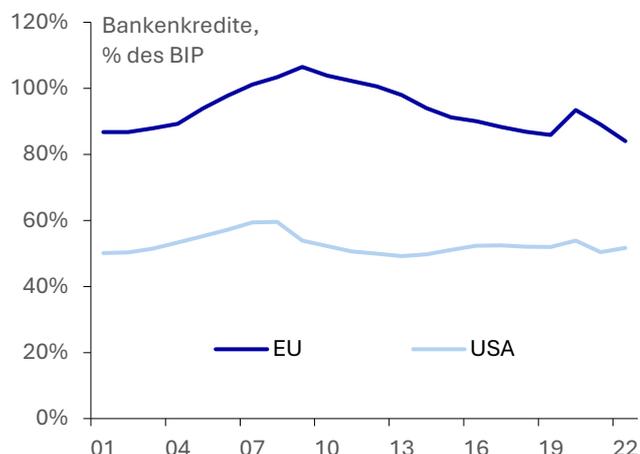
Deutschland verfügt über hervorragende Universitäten und Institute für Grundlagenforschung, wie die Max-Planck-Institute oder die Fraunhofer-Gesellschaft, die international höchst anerkannt sind. Doch **Deutschland ist nicht gut genug darin, seine Forschungsexzellenz in kommerzielle Produkte umzumünzen.** Ein unterentwickelter Kapitalmarkt, die überbordende Regulierung neuer Produkte und eine in Teilen risikoaverse Unternehmenskultur sind nur einige der Gründe. Hinzu kommt, dass einige Forschungsgebiete kritisch beäugt werden, was zu Abwanderungen von Forschungskapazitäten etwa im wachsenden Bereich der Gentechnologie führt.

**Deutsche Unternehmen sind zu einseitig auf die Bankenfinanzierung angewiesen.** Eine innovative Wirtschaft, die verstärkt in geistiges Eigentum und andere immaterielle Vermögenswerte investiert, benötigt jedoch liquide Kapitalmärkte als zweite Säule eines effizienten Finanzsystems. Der Bankensektor kann solche Investitionen nicht allein finanzieren. Doch Deutschlands Kapitalmärkte sind im Vergleich zu anderen Märkten – insbesondere den USA, aber auch einigen nordeuropäischen Nachbarn –



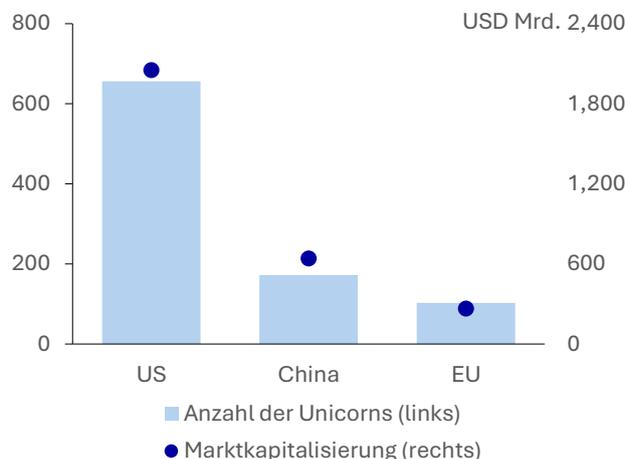
unterentwickelt. In Skandinavien beispielsweise kommen auf jeden Einwohner im Schnitt achtmal so viele börsennotierte Unternehmen wie in Deutschland, während die durchschnittliche Marktkapitalisierung der nationalen Aktienmärkte im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt dreimal so groß ist.

### Die EU-Wirtschaft ist im Vergleich zu den USA zu sehr von der Bankenfinanzierung abhängig



Quelle: Deutsche Bank Research, Weltbank

### Die EU hat weitaus weniger „Unicorns“ hervorgebracht als die USA



Quelle: Deutsche Bank Research, CB Insights. Stand Juli 2023.

**Ein anderes Innovationshemmnis ist die auch nach der ‚Zeitenwende‘ bestehende Lücke in der militärischen Forschung.** Die Ausgaben für die rüstungsnahe Forschung und Entwicklung sind in den USA seit Jahrzehnten ein wichtiger Impulsgeber für technologische Innovationen in der zivilen Privatwirtschaft. Die USA geben jährlich mehr als zehnmals so viel für diese Zwecke aus als die EU. Deutschlands Ausgaben in diesem Bereich fallen unter ferner liefen. Hohe Rüstungsausgaben sind eine wichtige indirekte Subvention für die US-Technologieindustrie, da der Rüstungssektor seit Jahrzehnten einer der wichtigsten Treiber für kommerziell erfolgreiche Forschung und Entwicklung in den USA ist.

**Es fehlt im Rüstungssektor auch an Forschungsinfrastruktur.** Ein Grund dafür ist, dass die öffentliche Hochschulforschung in den vergangenen Jahrzehnten größtenteils Zivilklauseln unterlag. Rein innovationsökonomisch gesehen kommt diese Beschränkung einem Eigentor gleich. Die USA haben in den vergangenen Jahrzehnten eine Reihe von Forschungsinstituten unter Leitung der DARPA (Defense Advance Research Agency) etabliert, die als Reaktion auf die wahrgenommene technologische Überlegenheit Russlands in den 1960er Jahren gegründet wurde. Durch die Zusammenarbeit mit Industrie, Hochschulen und anderen Regierungsbehörden hat DARPA seither einige der wichtigsten technologischen Durchbrüche hervorgebracht: Wettersatelliten, PCs, das Internet, GPS, Drohnen, Stealth-Technologie, Sprachschnittstellen und Kernfusion sind alle zumindest teilweise auf DARPA-finanzierte Forschung zurückzuführen.

### Die wichtigsten Reformansätze

Um Deutschlands Innovationsdynamik wieder anzukurbeln, sollte die neue Bundesregierung sowohl steuerliche Anreize setzen als auch in die grundlegenden Standortbedingungen investieren.



**Erstens sollte die Bundesregierung Investitionen in Forschung und Entwicklung noch stärker anreizen und unterstützen.** Beschleunigte Abschreibungen sind empirisch gesehen eines der wirksamsten Instrumente, da solche Maßnahmen die eigene Finanzierungskraft der Unternehmen nutzen. Solche Steuervergünstigungen sind neben direkten Subventionen das wichtigste Instrument, das die USA zur Unterstützung ihrer Industrie einsetzen. Darüber hinaus sollten in strategisch wichtigen Branchen zügig auszahlbare Steuergutschriften für F&E gewährt werden. Die sollte aber nur für Branchen gelten, die das technologische Potenzial für nachhaltiges Wachstum an den globalen Märkten hat. Auch eine allgemeine Absenkung der Unternehmenssteuersätze würde einen wichtigen Beitrag zu höheren privaten Investitionen leisten.

**Zweitens sollte die Bundesregierung technologische Spillover-Effekte aus der Rüstungsindustrie auf die zivile Forschung und Entwicklung nicht nur erlauben, sondern auch aktiv fördern.** Die Rüstungstechnologien der nächsten Generation werden zunehmend auf KI-gesteuerten kinetischen und digitalen Systemen basieren, die auch kommerzielle Anwendungen haben dürften. Zusätzlich zur Unterstützung der zivilen Forschung sollte Deutschland daher die Einrichtung von militärischen Forschungsinstituten nach dem Vorbild der US-DARPA forcieren und einen steigenden Anteil des Verteidigungsetats für die rüstungsnahe Forschung zur Verfügung stellen. Die Bundeswehruniversitäten sollten zu führenden Forschungsinstituten ausgebaut werden.

**Drittens sollte die neue Bundesregierung die Vertiefung des deutschen Kapitalmarkts über die europäische Integration hinaus fördern.** Deutschland muss mehr privates Kapital für innovative Start-Ups mobilisieren, die für das Bankensystem schwierig zu finanzieren sind. Dafür braucht es vor allem einen effizienteren und tieferen Risikokapitalmarkt. Auch unter Berücksichtigung der schlechten europäischen Rahmenbedingungen schöpft Deutschland sein Potenzial nicht aus. Der Anspruch sollte es sein, zu anderen nordeuropäischen Volkswirtschaften mit weitaus besser entwickelten Kapitalmärkten aufzuschließen.

Die Ampelkoalition hat gute Fortschritte bei der Förderung von Risikokapital und Start-up-Aktivitäten in Deutschland erzielt, nicht zuletzt dank einer kompetitiveren Besteuerung von Mitarbeiterbeteiligungen. **Die Priorität der neuen Bundesregierung sollte nun darin liegen, die Beteiligung institutioneller Investoren an deutschen Risikokapitalmärkten zu erhöhen.** Neben der Beseitigung regulatorischer Hindernisse sollte die Bundesregierung eine aktive Rolle bei der Gewinnung globaler Finanzinvestoren spielen, von spezialisierten VC-Firmen bis hin zu großen Staatsfonds. Deutschlands Unternehmen brauchen politische Rückendeckung, um eine attraktive „Equity-Story“ zu entwickeln und vor allem bei ausländischen Investoren Vertrauen einzuwerben.

**Zudem muss Deutschlands Rentensystem noch stärker auf die Kapitalmärkte ausgerichtet werden.** Dies ist nicht nur notwendig, um privates Kapital zu mobilisieren, sondern auch um das Rentensystem auf eine nachhaltigere Finanzierung umzustellen. Die Einführung des Generationenkapitals war ein wichtiger erster Schritt in diese Richtung. Die oberste Priorität sollte nun eine ebenso entschlossene Reform der privaten Säule des Rentensystems sein, um die Beteiligung privater Sparer an den Aktienmärkten zu erhöhen. Die Einführung von steuerlich geförderten Altersvorsorgedepots mit gesetzlich erforderten Aktienquoten wäre ein guter Anfang. Neben einem neuen Vorsorgeprodukt als Ersatz für die Riester-Rente, sollte die Bundesregierung weitere Anreize für Aktiensparer in Erwägung ziehen, beispielsweise eine Wiedereinführung von



Steuerbefreiungen für langfristige Kapitalerträge. Hinsichtlich einer Stabilisierung des Rentensystems wäre es kontraproduktiv, Abgaben auf Kapitalerträge zu erheben, um Ausgaben der Sozialversicherungen zu finanzieren.

## 5. Arbeitsanreize verbessern

Neben mangelnden Investitionen und einem abnehmenden Produktivitätswachstum ist das stagnierende Potenzialwachstum der deutschen Wirtschaft dem schrumpfenden Arbeitskräftepotenzial geschuldet. **Auch wenn die Arbeitslosigkeit in Deutschland im vergangenen Jahr gestiegen ist, wird die deutsche Wirtschaft von einem strukturellen Fachkräftemangel geplagt.** Falls dieser Mangel in den kommenden Jahren nicht behoben werden sollte, würde eine schuldenfinanzierte Investitionsoffensive Gefahr laufen, mittelfristig eher die Inflation als das Wachstum anzukurbeln.

### Das schrumpfende Arbeitskräftepotenzial

**Die Alterung der deutschen Bevölkerung wird ein immer akuteres Problem.**

Bis Ende des Jahrzehnts wird mindestens jeder vierte Deutsche älter als 65 Jahre sein. Nur gut jeder zweite Deutsche wird im erwerbsfähigen Alter sein. Der Alterung der deutschen Gesellschaft ist wirtschaftspolitisch nicht beizukommen. Doch die Anpassung an diese Entwicklung ist nicht dynamisch genug, nicht zuletzt was die mangelnde Kopplung der Rentenaltersgrenze an die steigende Lebenserwartung betrifft.

**Die Zuwanderung gut ausgebildeter und motivierter Fachkräfte reicht nicht aus.**

Die Erwerbsmigration in den deutschen Arbeitsmarkt hat sich bisher als ungenügend erwiesen, insbesondere in Branchen mit hohen Qualifikationsanforderungen. Der deutsche IT-Sektor tut sich im Wettbewerb um globale Talente besonders schwer. Hohe Sprachbarrieren, ein intransparentes Zuwanderungsrecht, eine unzureichend digitalisierte öffentliche Verwaltung und ein pedantischer Anerkennungsprozess für ausländische Qualifikationen sind einige der Gründe für die stockende Erwerbsmigration.

**Eine alternde Gesellschaft ist umso mehr auf hohes Humankapital angewiesen.**

Doch die Förderung des Humankapitals im deutschen Bildungssystem – jahrzehntelang ein Wettbewerbsvorteil für Deutschlands Wirtschaft – steht vor zunehmenden Problemen. Insbesondere die Ausbildung im Bereich der digitalen Kompetenzen ist mangelhaft. Doch auch in den Kernkompetenzen Lesen und Rechnen fällt Deutschland ausweislich der PISA-Studien der letzten zehn Jahre stetig zurück. Im Jahr 2022 fielen die PISA-Ergebnisse auf historische Tiefstwerte. Im OECD-Vergleich ist Deutschland heute nur noch Durchschnitt.

**Zudem stockt das berufliche Weiterbildungssystem.**

Die Weiterbildung für ältere Menschen, insbesondere im Hinblick auf digitale Kompetenzen, wird nicht genug gefördert und hemmt die strukturelle Anpassungsfähigkeit des deutschen Arbeitsmarkts. Die oft dringend benötigte Weiter- oder Umbildung von Bürgergeldempfängern wird nicht entschieden genug forciert. Auch das einst weltweit beneidete duale Ausbildungssystem wird den Qualifikationsbedürfnissen einer hochdigitalisierten Wirtschaft nicht mehr im gleichen Maße gerecht wie in der Vergangenheit.

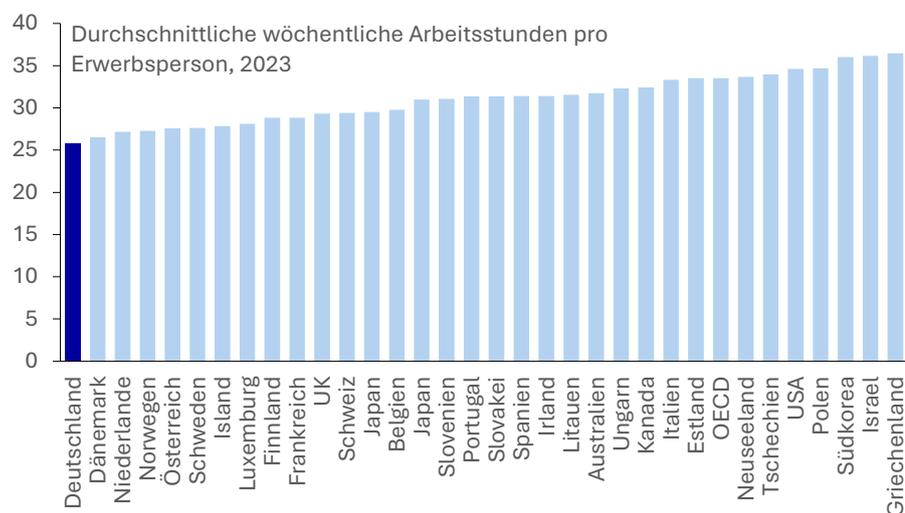
**Das Arbeitskräftepotenzial wird auch durch kürzere Arbeitszeiten geschwächt.**

Dank der Hartz-Reformen vor zwanzig Jahren ist die Erwerbsquote in Deutschland im historischen und internationalen Vergleich ungewöhnlich hoch. Doch dieser Trend kann realistischlicherweise nicht mehr fortgesetzt werden. Drei von vier Deutschen im erwerbsfähigen Alter sind bereits am Arbeitsmarkt



aktiv. Bürgergeldempfänger mögen zwar oft nur schwache Anreize für den Arbeitsmarkteintritt vorfinden und arbeitswilligen Asylbewerbern und Flüchtlingen mag die Erwerbsaufnahme unnötig erschwert werden. Doch zwanzig Jahre nach den Hartz-Reformen ist das Hauptproblem nicht die mangelnde Partizipation am Arbeitsmarkt, sondern dass die Beschäftigten im Durchschnitt immer weniger arbeiten.

### Beschäftigte in Deutschland arbeiten im Durchschnitt weniger als in anderen OECD-Nationen



Quelle: Deutsche Bank Research, OECD

Eine Anreizstruktur und Arbeitskultur, die Leistungsbereitschaft nicht angemessen begünstigt, hat die durchschnittliche Arbeitszeit aller Beschäftigten in den vergangenen Jahren auf ein niedrigeres Niveau sinken lassen als in allen anderen OECD-Industrienationen, nämlich knapp 26 Stunden in der Woche. Ein wichtiger struktureller Grund ist der hohe Anteil an Teilzeitbeschäftigung. Steuerliche Fehlanreize sowie mangelnde Kinderbetreuungsmöglichkeiten halten beispielsweise zu viele Frauen mit Kindern von einer Vollzeitbeschäftigung ab. Doch **die jüngste Entwicklung der Arbeitszeiten seit der Covid-Pandemie sticht im internationalen Vergleich besonders negativ heraus**. Dies liegt auch am auffällig hohen Krankenstand.

#### Die richtigen Anreize

**Die nächste Bundesregierung sollte es sich auf die Fahnen schreiben, die Anreize und Rahmenbedingungen für Arbeit und Leistung zu verbessern.** Dabei sollte es aus ökonomischen Gesichtspunkten nicht primär darum gehen, wenig arbeitswillige Menschen in den Arbeitsmarkt zu drängen, auch wenn dies aus Fairnessgründen geboten sein mag. Vielmehr sollte man die große Mehrheit der Bevölkerung in ihrer Leistungsbereitschaft belohnen und harte Arbeit besser fördern.

**Erstens sollten Fehlanreize im Steuer-Transfer-System über alle Einkommensschichten hinweg adressiert werden.** Am unteren Ende sollte die Transferentzugsrate für Bürger- und Kindergeldempfänger reduziert werden, um Menschen den Weg aus der Grundsicherung in den Arbeitsmarkt schmackhafter zu machen. Am oberen Ende der Einkommensverteilung muss Visionen einer Vermögenssteuer endgültig der Riegel vorgeschoben werden. Unternehmerische



Risikobereitschaft erfordert Gewissheit in dieser Frage. Doch vor allem die Mitte der Gesellschaft muss entlastet werden, um noch mehr Leistung zu erbringen.

**Ferner sollte die Bundesregierung die Arbeitsanreize für Bevölkerungsgruppen stärken, in denen überdurchschnittlich viel in Teilzeit gearbeitet wird.** Insbesondere für Eltern mit jungen Kindern gilt es die Vereinbarkeit von Beruf und Familie zu erleichtern. Während die Verantwortung für die Bereitstellung und Finanzierung ausreichender Kinderbetreuungsmöglichkeiten hauptsächlich bei den Kommunen und Ländern liegt, sollte die neue Bundesregierung zumindest steuerliche Fehlanreize korrigieren. Vor allem eine behutsame Reform des Ehegattensplittings und eine großzügigere steuerliche Absetzbarkeit von privaten Kinderbetreuungskosten würde die Erwerbsanreize von jungen Müttern stärken und zugleich Wahlfreiheiten nicht einschränken.

**Auch das Arbeits- und Leistungspotenzial älterer Menschen gilt es besser auszuschöpfen.** Während eine dynamischere Anpassung des Renteneintrittsalters an die steigende Lebenserwartung wichtig wäre, sollten zumindest die Anreize für die Erwerbstätigkeit im Alter weiter verstärkt werden. Vor allem sollten die Zuverdienstmöglichkeiten für Rentner durch eine spürbare Entlastung bei den Sozialbeiträgen noch großzügiger gestaltet werden. Mit einem steigenden Anteil von kognitiven Berufen und zugleich weniger Berufen, bei denen schwere körperliche Arbeit erforderlich ist, sollte es seltener vorkommen, dass gesundheitliche Gründe eine Beschäftigung im Rentenalter kategorisch ausschließen.

### Die nächsten Liberalisierungsschritte

**Schließlich sollten Maßnahmen ergriffen werden, um den Arbeitsmarkt zu liberalisieren.** Dies gilt nicht nur für die Arbeitgeberseite; auch die Mobilität und Risikobereitschaft der Arbeitnehmer sollte besser gefördert werden. Der Arbeitsmarkt sollte sich besser an den bereits stattfindenden Strukturwandel in der deutschen Wirtschaft anpassen können. Auch wenn die Kurzarbeit ein wichtiges Instrument zur Bekämpfung akuter Krisen ist, hemmt sie tendenziell den Strukturwandel. Auch das Arbeitsrecht steht einem dynamischeren Arbeitsmarkt im Weg. Mittelfristig sollte die nächste Bundesregierung nach skandinavischem Vorbild den Einkommensschutz der Beschäftigten über den Arbeitsschutz stellen. Lockerungen im Kündigungsschutz und Einschränkungen bei der Kurzarbeit könnten beispielsweise großzügigere Regelsätze beim Arbeitslosengeld gegenüberstehen.

**Hinsichtlich der Zuwanderung ausländischer Fachkräfte muss der Abbau bürokratischer Hürden Priorität genießen.** Der deutsche Arbeitsmarkt muss sich qualifizierten Fachkräften aus dem Ausland stärker öffnen. Die Anerkennungsverfahren für akademische und berufliche Qualifikationen, die vor allem hochqualifizierte Spezialisten abschrecken, müssen schneller und transparenter werden. Aber auch simple bürokratische Prozesse wie die Visavergabe müssen effizienter gestaltet und an internationale Standards angepasst werden. Im Allgemeinen gilt es, die öffentlichen Verwaltung endlich mit Hochdruck zu digitalisieren, um das Leben in Deutschland auch für ausländische Fach- und Spitzenkräfte attraktiver zu machen.

### Fazit

**Deutschlands Wirtschaft stagniert und benötigt dringend einen wirtschaftspolitischen Kurswechsel,** um wieder auf einen nachhaltigen Wachstumspfad zurückzukehren. Die nächste Legislaturperiode bietet die



vielleicht letzte Chance, Deutschlands über Jahrzehnte hinweg hart erkämpften Wohlstand für zukünftige Generationen zu sichern.

Hierfür sind strategische und schuldenfinanzierte Investitionen in Infrastruktur und Verteidigung notwendig, aber nicht ausreichend. **Neben einer Investitionsoffensive braucht es tiefgreifende Strukturreformen**, um das Potenzialwachstum der deutschen Wirtschaft nachhaltig zu steigern. Dazu gehören ein entschlossener Bürokratieabbau, eine Verbesserung der Innovationsdynamik und eine Stärkung des Arbeitsmarkts.

Diese angebotsorientierten Maßnahmen würden einen entscheidenden Beitrag zu einer echten Wirtschaftswende leisten, nicht zuletzt, indem sie auch private Investitionen freisetzen würden. Die Umsetzung dieser Reformagenda über eine finanzpolitische Kurswende hinaus wird der nächsten Bundesregierung eine historische Kraftanstrengung abverlangen. Doch die gute Nachricht ist: **Deutschland hat seine Zukunft selbst in der Hand.**



## Appendix 1

This material has been prepared by the Deutsche Bank Research Institute and is provided to you for general information purposes only. The Institute leverages the views, opinions, and research from Deutsche Bank Research, economists, strategists, and research analysts. Accordingly, you should assume that content in this document is based on or was previously published and provided to Deutsche Bank clients who may have already traded on the basis of it.

Any views or estimates expressed in this material reflect the current views of the author(s) and may differ from the views and estimates of Deutsche Bank AG, its affiliates, other Deutsche Bank personnel, and other materials published by Deutsche Bank. The content in this material is valid as of the date shown on the first page and may change without notice. Deutsche Bank has no obligation to provide any updates or changes to the information herein.

This material should not be used as a basis for trading securities or other financial products and should not be considered to be a recommendation or individual investment advice for any particular person. It does not constitute an offer, solicitation, or an invitation by or on behalf of Deutsche Bank to any person to buy or sell any security or financial instrument. Nothing in this material constitutes investment, legal, accounting or tax advice. Deutsche Bank engages in securities transactions, including on a proprietary basis, and may do so in a manner inconsistent with the views or information expressed in this material.

While information in this material has been obtained from sources believed to be reliable, neither Deutsche Bank AG nor any of its affiliates makes any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the statements or any information contained in this material and therefore any liability is expressly disclaimed. This material is provided without any obligation, whether contractual or otherwise. Information regarding past transactions or performance is not indicative of future results.

In the U.S. this report is approved and/or distributed by Deutsche Bank Securities Inc., a member of FINRA. In Germany this information is approved and/or communicated by Deutsche Bank AG Frankfurt, licensed to carry on banking business and to provide financial services under the supervision of the European Central Bank (ECB) and the German Federal Financial Supervisory Authority (BaFin). In the United Kingdom this information is approved and/or communicated by Deutsche Bank AG, London Branch, a member of the London Stock Exchange, authorized by UK's Prudential Regulation Authority (PRA) and subject to limited regulation by the UK's Financial Conduct Authority (FCA) (under number 150018) and by the PRA. This information is distributed in Hong Kong by Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea by Deutsche Securities Korea Co. and in Singapore by Deutsche Bank AG, Singapore Branch. In Japan this information is approved and/or distributed by Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch. In Australia, retail clients should obtain a copy of a Product Disclosure Statement (PDS) relating to any financial product referred to in this report and consider the PDS before making any decision about whether to acquire the product.

By accessing this material, you agree that its content may not be reproduced, distributed or published by any person for any purpose, in whole or part, without Deutsche Bank's prior written consent. You also agree that you shall not scrape, extract, download, upload, sell or offer for sale any of the content in this material, and you agree not to use, or cause to be used, any computerized or other manual or automated program or mechanism, tool, or process, including any scraper or spider robot, to access, extract, download, scrape, data mine, display, transmit, or publish, any of the content in this material.