Postbank
#diepasstbank

CIO Special

9. Februar 2023

# Deutsche Wirtschaft vor Herausforderungen

Autoren:
Dr. Ulrich Stephan
Chief Investment Officer Germany

Dr. Konrad Aigner
Senior Investment Officer

01 Makroökonomisches Umfeld

02 Notwendige Strukturanpassungen

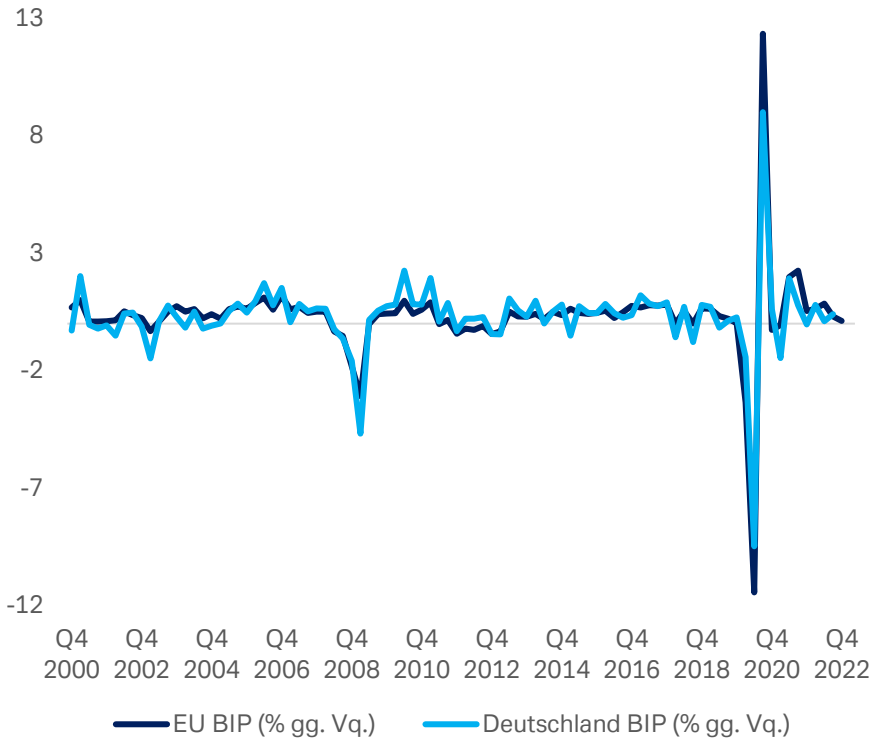
03 Fiskalpolitische Maßnahmen

04 Anlageimplikationen

## Wichtige Schlussfolgerungen

- Angesichts solider öffentlicher Finanzen war die deutsche Regierung in der Lage, auf die wirtschaftlichen Auswirkungen der Covid- und der Energiekrise energisch zu reagieren.
- Die langsamen Fortschritte bei der Energiewende und der Mangel an qualifizierten Arbeitskräften sind zwei der größten strukturellen Probleme der deutschen Wirtschaft.
- Finanzpolitische Programme sind notwendig, werden aber nicht ausreichen, um die erforderliche Umstrukturierung der deutschen Wirtschaft zu erreichen. Es ist daher wichtig, ein positives Investitionsklima mit transparenter Regulierung und weniger bürokratischen Hindernissen zu schaffen.

## Abb. 1: BIP-Wachstum in der Eurozone und Deutschland




Source: Refinitiv Datastream , Deutsche Bank AG. Data as of January 2023.

Bitte scannen Sie diesen QR Code, um weitere Publikationen abzurufen (www.postbank.de).

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass ein Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Investitionen sind mit Risiken verbunden Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

## 01 Makroökonomisches Umfeld

Zwei außergewöhnliche Ereignisse haben die Weltwirtschaft erschüttert und vor allem auch die deutsche Wirtschaft einem sehr anspruchsvollen Umfeld ausgesetzt: Die Covid-Pandemie im Jahr 2020 und der russische Einmarsch in der Ukraine am 24. Februar 2022. Beide Ereignisse hatten schwerwiegende Auswirkungen und stellten die Lebensbedingungen, die Sozialsysteme, die Nutzung von Technologien und alle Arten von Geschäftsmodellen vor Herausforderungen. Etablierte Praktiken und Routinen wurden unterbrochen, und es mussten neue Wege der sozialen, technologischen und wirtschaftlichen Interaktion und Zusammenarbeit gefunden werden. Als exportorientierte Volkswirtschaft, die tief in die internationale Arbeitsteilung eingebunden ist, war Deutschland von den Abriegelungsmaßnahmen und den daraus resultierenden Unterbrechungen der globalen Lieferketten besonders stark betroffen. Verschärft wurde die Situation durch die Abhängigkeit Deutschlands von Russland, das einen erheblichen Teil der Erdgaslieferungen über Pipelines bereitgestellt hatte. Als die Energie- und Rohstofflieferungen aus Russland nach dem Einmarsch in die Ukraine unterbrochen wurden, traf dies Deutschland hart. Eine Abfolge von tiefgreifenden Systemschocks führt zu Krisen, Unsicherheit, Volatilität, Notstandsgefühlen und setzen die Menschen unter Stress. Ein von weit verbreiteten Ängsten geprägtes Umfeld ist ein Nährboden für extreme Ansichten und Verschwörungstheorien. In solchen externen Schocksituationen ist es wichtig, dass die politische Führung umgehend mit Subventionen reagiert, um den Status quo zu stützen und die akute Krisensituation zu entschärfen. Unter längerfristigen Gesichtspunkten sollten die Maßnahmen aber durch fiskalpolitische Programme für Übergangshilfen ergänzt werden und für die Unternehmen vor allem auch allgemein die Standortfaktoren verbessert werden.

Aufgrund der soliden Lage der öffentlichen Haushalte war die Bundesregierung in der Lage, in beiden Situationen - der Covid-Krise mit ihren Sperrungen und Auswirkungen auf Produktion und Lieferketten, sowie der Energiekrise mit ihren Bemühungen um den Ersatz von Erdgas und verstärkten Aktivitäten und Investitionen zum Ausbau der alternativen Energieversorgung - mit fiskalischen Ausgabenprogrammen kraftvoll zu reagieren. In fünf Jahren wird Deutschland mehr als 750 Mrd. EUR oder mehr als 25 % des BIP für diese Programme ausgegeben haben. Während diese Programme zunächst dazu beigetragen haben, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu stabilisieren, um eine tiefe Rezession zu vermeiden, werden die Mittel nicht für die Infrastruktur, das Gesundheitswesen, die Bildung oder andere Investitionen zur Verbesserung des künftigen wirtschaftlichen Wachstumspotenzials zur Verfügung stehen.

Die finanzpolitische Unterstützung der Nachfrage in der Pandemie hatte jedoch unbeabsichtigte Folgen. Da die Industrie und das verarbeitende Gewerbe mit Unterbrechungen der Lieferketten konfrontiert waren, konnten sie die Nachfrage nicht vollständig befriedigen. Die überschüssige Nachfrage trug zum Preisanstieg bei, und die steigenden Inflationsraten erforderten ein Eingreifen der Zentralbanken. Die Zentralbanken änderten die unterstützende geldpolitische Haltung und begannen, die Zinsen anzuheben, um die Inflationsraten zu senken. Infolgedessen sind unterschiedliche politische Impulse im Spiel: höhere Zinssätze dämpfen die Nachfrage, während fiskalpolitische Programme die Nachfrage stützen. Nach Schätzungen der Bundesbank[1] hatten die pandemiebedingten Einschränkungen zu einem Anstieg der privaten Ersparnisse um 185 Mrd. EUR geführt, was nicht zuletzt aufgrund von Nachholeffekten nach der Wiedereröffnung der Wirtschaft nach der Pandemie zum privaten Konsum beigetragen haben sollte. Diese Effekte dürften im Laufe des Jahres 2022 nachgelassen haben, und der inflationsbedingte Kaufkraftverlust dürfte den privaten Verbrauch belasten. Wir rechnen mit einer deutlichen Verlangsamung des Konsumwachstums. Andere Nachfrageaggregate wie die privaten Investitionen dürften voraussichtlich durch die gestiegenen Zinsen und einen unsicheren Wirtschaftsausblick gedämpft werden. Insgesamt dürfte die Dynamik des Wachstums nachlassen. Das Nachfrageaggregat, welches weiter zu Wachstum beiträgt, dürfte vor allem die öffentliche Nachfrage sein, da die Fiskalprogramme weiter umgesetzt werden.

Die Effekte von Geld- und Fiskalpolitik haben mit zu unserer Prognose einer milden Rezession beigetragen. Die zuletzt wieder steigenden Geschäftsklimaindikatoren wie der Ifo Index, nachlassende Lieferkettenprobleme und die Wiedereröffnung der chinesischen Volkswirtschaft bestätigen diese Einschätzung. Das Wirtschaftswachstum in Deutschland im Jahr 2022 wird auf 1,9% geschätzt. Wir erwarten, dass sich das Wachstum in das Jahr 2023 hinein abschwächen dürfte mit mindestens zwei negativen BIP-Wachstumsraten und im Gesamtjahr einem Wirtschaftswachstum von 0%. Die Inflationsrate sollte sich weiter zurückbilden von 8,9% 2022 auf 7,0% im Jahr 2023. Auch wenn die Inflationsraten zurückgehen, dürften sie aber über den Zielwerten bleiben und die Europäische Zentralbank (EZB) in ihrem geldpolitischen Verknappungskurs halten.

Die oben erwähnten Schocks haben den Blick für erforderliche Reformen geschärft. Der Reformbedarf hatte sich langsam im Zeitverlauf aufgebaut und die Reformen wurden bislang nicht mit der erforderlichen Entschlossenheit angegangen.

## 02 Notwendige Strukturanpassungen

Eine dieser notwendigen Strukturanpassungen kann man in der anhaltenden Energiekrise sehen. Energie hat Einfluss auf fast alle anderen Sektoren. Nach Invasion der Ukraine durch Russland und den anschließenden Sanktionen gegen Russland – ein sehr wichtiger Anbieter von Erdgas in Deutschland und der Eurozone insgesamt – haben zu einem starken Anstieg der Energiepreise geführt. Der Anstieg der Energiepreise hat insbesondere auf Deutschland, dem wichtigen industriellen Zentrum in Europa, negative Auswirkungen. Der Anteil des verarbeitenden Sektors an der gesamten Wirtschaftsleistung ist in Deutschland deutlich höher als in den anderen großen europäischen Volkswirtschaften. (2021: Deutschland 20,8%; Frankreich: 10%; Spanien: 12,8%. Italien: 16,8%). Deutschland hat einen Anteil von 31,7 % an der gesamten Wertschöpfung im verarbeitenden Gewerbe der EU.[2] Der Kapitalstock im verarbeitenden Sektor wächst jedoch nicht und die Produktivitätsfortschritte nehmen ab. Da aufgrund der Alterung der Gesellschaft in Deutschland auch die Anzahl der Erwerbstätigen zurückgeht, ergeben sich dadurch Probleme für das künftige Potenzialwachstum. Der Anstieg der Energiepreise dürfte dabei dazu beitragen, dass der Anteil an Emissionen weiter zurückgehen sollte. In Deutschland ist es im Zeitraum von 1991 bis 2020 bereits gelungen, den Anteil der $CO_2$ Emissionen zu verringern. Während das BIP in diesem Zeitraum von EUR 1.586 Mrd. auf EUR 3.405 Mrd. gestiegen ist, konnten die Emissionen im gleichen Zeitraum um 40% gesenkt werden.[3]

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass ein Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Investitionen sind mit Risiken verbunden Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

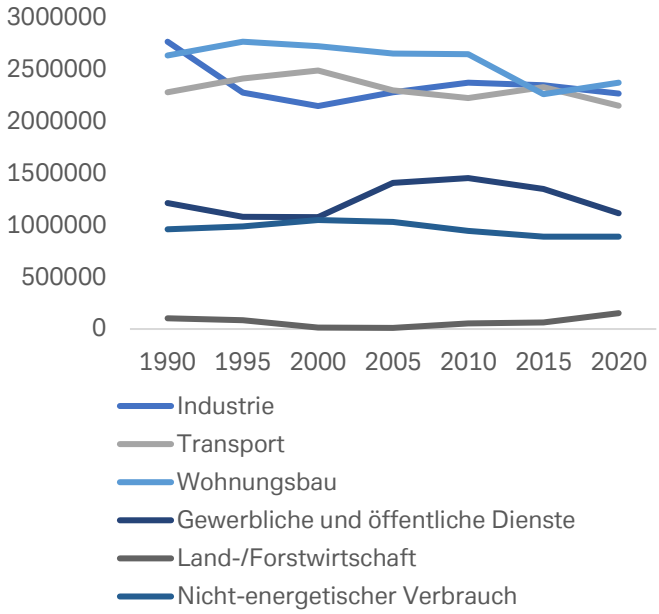
## Abb. 2: Energiekosten im Konsumentenpreisindex (% gg. Vj.)

Quelle: Statistisches Bundesamt, Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Stand: January 2023.

Kritiker fordern nun eine Energiewende, die eine stabile Versorgung mit umweltfreundlicher und wirtschaftlich tragfähiger Energie gewährleisten soll. Doch ein Blick in die Vergangenheit zeigt, dass dieses Thema keineswegs neu ist. Der Begriff Energiewende im Zusammenhang mit der deutschen Energieversorgung wurde bereits 1980 vom Deutschen Öko-Institut geprägt, wo Wissenschaftler die Möglichkeit des Ausstiegs aus der fossilen und nuklearen Energieversorgung bis zum Jahr 2050 aufzeigten und dies schließlich am 1. April 2000 Gesetz wurde. Die aktuellen Ziele lauten, dass bis 2050 60 % des gesamten Endenergieverbrauchs und 80 % des gesamten Stromverbrauchs aus erneuerbaren Energiequellen stammen sollen. Gemäß der deutschen Energieeffizienzstrategie 2050 soll die Energieeffizienz weiter gesteigert werden, indem der Primärenergieverbrauch bis 2050 um 50 % gegenüber dem Stand von 2008 gesenkt wird.[4]

Wie die Deutsche Energie-Agentur hervorhebt, entfallen 35 % des gesamten Energieverbrauchs in Deutschland auf Wohngebäude.[5] Daten der IEA zeigen, dass der Energieverbrauch der Wohngebäude sogar jenen der Industrie und des Verkehrssektors übertrifft. Folglich gibt es ein enormes Potenzial für Energieeinsparungen im Wohngebäudesektor. Etwa 63 % der Wohngebäude wurden vor der Verabschiedung der ersten Wärmeschutzverordnung 1979 errichtet. Ältere Häuser haben daher das größte Potenzial zur Steigerung der Energieeffizienz: Sie verbrauchen bis zu fünfmal so viel Energie wie die nach 2001 gebauten Pendants, deren jährlicher Energieverbrauch im Durchschnitt bei rund 85 Kilowattstunden pro Quadratmeter liegt. Um die genannten deutschen Energieeffizienzziele zu erreichen, ist es entscheidend, das Tempo der energetischen Gebäudesanierung von derzeit 1 % auf mindestens 2 % zu erhöhen.[6] Einerseits könnten hierdurch erhebliche Energieeinsparpotenziale generiert werden - andererseits ist eine Marktspaltung zwischen energie-zielorientierten und nicht-zielorientierten Wohngebäuden bereits allgegenwärtig.

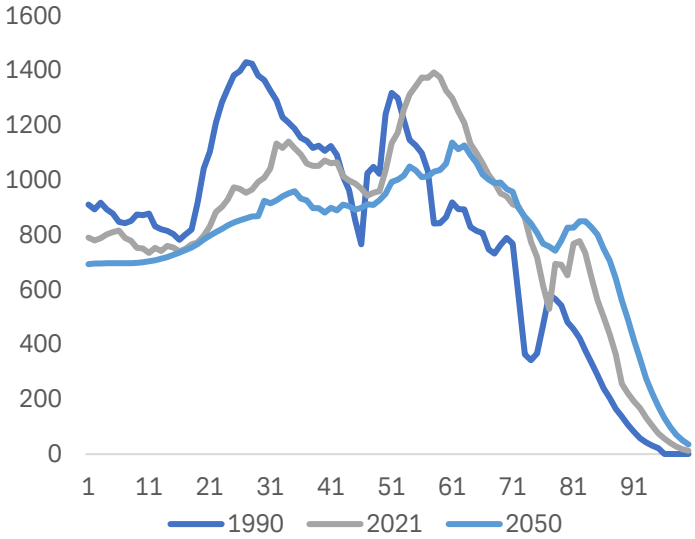
## Abb. 3: Energieverbrauch nach Sektoren in Deutschland (Terajoule)




Quelle: Internationale Energie Agentur, Deutsche Bank AG. Stand: Januar 2023.

Ein weiteres Problem, mit dem die deutsche Wirtschaft konfrontiert ist, zeigt sich am Arbeitsmarkt - allerdings nicht in hohen Arbeitslosenquoten, sondern in einem Mangel an Fachkräften. Dies steht in engem Zusammenhang mit einem großen strukturellen Problem innerhalb der Gesellschaft. Das als demografische Alterung bezeichnete Phänomen wird unter anderem durch die anhaltende Zunahme der Lebenserwartung und vor allem durch die Altersstruktur der Bevölkerung verursacht. Nach Angaben des Robert-Koch-Instituts wird der Anteil der älteren Bevölkerung (65 Jahre und älter) in Deutschland von derzeit 21% auf 29% im Jahr 2030 steigen.[7]

## Abb. 4: Bevölkerung in Deutschland (in Tausend, nach Alter)




Quelle: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank AG. Stand: Januar 2023.

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass ein Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Investitionen sind mit Risiken verbunden Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

Die demografische Alterung verändert Deutschland wie kaum eine andere gesellschaftliche Entwicklung. Die Auswirkungen sind bereits jetzt in stetig steigenden Gesundheitsausgaben, aber auch im Fachkräftemangel erkennbar.[8]

Zwar gibt es in Deutschland keinen flächendeckenden Fachkräftemangel, aber in bestimmten Regionen und Branchen können offene Stellen schon heute nicht mehr mit qualifizierten Arbeitskräften besetzt werden. Vor allem in Süd- und Ostdeutschland verschärft sich die Situation. Derzeit beträgt die durchschnittliche 12-monatige Fachkräftelücke zwischen Juli 2021 und Juli 2022 für alle Berufe 537.923 Stellen. Sie beschreibt rein quantitativ die offenen Stellen, die aufgrund des Mangels an qualifizierten Arbeitslosen nicht besetzt werden konnten. Bestimmte Berufe zeichnen sich durch den größten Fachkräftemangel in Deutschland aus. Nach Angaben des Instituts der deutschen Wirtschaft liegen fünf der zehn Berufe mit dem größten Fachkräftemangel im Sozial- und Gesundheitsbereich. Aber auch Handwerker sind unter den Top Ten stark vertreten. Im Jahr 2021 fehlen mehr als 87.000 Arbeitskräfte.[9]

Prognosen der Bundesregierung zeigen, dass die Zuwanderung aus dem EU-Raum in den letzten Jahren der wichtigste Motor für das Wirtschaftswachstum war. Im Jahr 2020 hat Deutschland neue Regeln für die Zuwanderung von Fachkräften eingeführt, um die Möglichkeiten für qualifizierte Fachkräfte aus Ländern außerhalb der Europäischen Union zu erweitern, nach Deutschland zu kommen und den Zugang zum Arbeitsmarkt zu erleichtern.[10]

## 03 Fiskalpolitische Maßnahmen

Die Covid-Pandemie und die durch den Russland/Ukraine-Krieg verursachte Energiekrise führten zu einer deutlichen Änderung der deutschen Fiskalpolitik. Während das mittelfristige Ziel eines ausgeglichenen Haushalts - nach wie vor - die Richtschnur ist, erforderten die Krisen kurzfristige Reaktionen, um das Ausmaß und die Dauer der verursachten Schäden zu minimieren. Um die Härten der Covid-Schließungen abzumildern, beschloss die deutsche Regierung ein 130 Mrd. EUR schweres Konjunkturpaket, das so genannte „Konjunktur- und Krisenmanagement-programm".[11] Das Konjunkturprogramm ist sehr breit angelegt und soll die Wirtschaft stützen, Arbeitsplätze sichern, negative wirtschaftliche und soziale Folgen abmildern und Familien finanziell unterstützen. Da ein großer Teil des Programms darauf abzielte, die negativen Auswirkungen der Pandemie auszugleichen, wurden die Maßnahmen schnell umgesetzt und enthielten starke Elemente eines „Frontloading", um eine möglichst unmittelbare Wirkung zu entfalten.

Die Konjunkturpakete reichten nicht aus, um eine Rezession im Jahr 2020 zu verhindern (das BIP schrumpfte um -4,1 %), aber sie trugen dazu bei, dass Deutschland die Rezession schnell hinter sich lassen und zu positiven Wachstumsraten zurückkehren konnte (+2,1 % im Jahr 2021 und +1,9 % im Jahr 2022). Angesichts der erheblichen öffentlichen Ausgaben in den Covid-Jahren lagen die öffentlichen Defizite bei -4,3 % im Jahr 2020 und -3,9 % im Jahr 2021. Wesentliche Teile der Pandemie-Förderprogramme liefen bis Juni aus, was nach vorläufigen Zahlen dazu beitrug, das öffentliche Defizit im Jahr 2022 auf -2,7 % des BIP (101,6 Mrd. EUR) zu senken. Als Reaktion auf die steigenden Gaspreise nach dem russischen Einmarsch in der Ukraine wurden für 2022 Energiestützungspakete mit einem geschätzten Volumen von 95 Mrd. EUR (2,5 % des BIP) und ein mit Krediten finanzierter Energiestützungsfonds im Wert von 200 Mrd. EUR (5,5 % des BIP) angekündigt.[12] Die Strom- und Gaspreisstützung soll etwa 80 % des bisherigen Durchschnittsverbrauchs durch Transfers subventionieren, den Anstieg der Verbraucherpreise im Jahr 2023 auf etwa das Doppelte des Niveaus von 2022 begrenzen und die Marktpreise für den Verbrauch über 80 % des bisherigen Durchschnittsverbrauchs beibehalten. Die deutsche Regierung kündigte ein fiskalisches Energiestützungsprogramm in Höhe von 200 Mrd. EUR an, was 5,2 % des BIP entspricht und bis 2022 erwartet wird.[13] Es ist geplant, die Energiepreisstützung im April 2024 auslaufen zu lassen, was angesichts der jüngsten Energiepreisrückgänge großzügig bemessen scheint. Die größten Teile der Pakete werden für die Haushalte 2023 und 2024 wirksam werden. Zahlen der OECD[12] zeigen, dass der gesamtstaatliche Schuldenstand nach der Maastricht-Definition voraussichtlich auf 69,5 % des BIP im Jahr 2022 und 69,9 % des BIP im Jahr 2023 ansteigen wird.

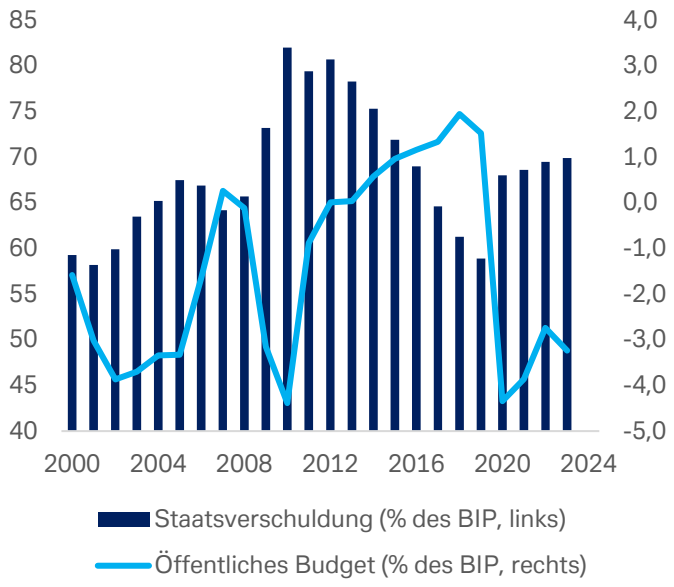
Große Teile der fiskalpolitischen Programme waren darauf ausgerichtet, die negativen Auswirkungen der Schocks der Covid- und Energiekrise zu neutralisieren und den Status quo zu erhalten. Diese Mittel werden nicht für Strukturreformen oder Zukunftsinvestitionen zur Verfügung stehen. Dennoch hat die Regierung versucht, sich im föderalen Haushalt 2023 und in der Finanzplanung bis 2026 auf Investitionen zu konzentrieren. Im Planungshorizont bis 2026 sind jährliche Investitionen in Höhe von 50 Mrd. EUR für Klimaschutz, Bildung, Forschung und den Eisenbahnsektor vorgesehen.[14]

Angesichts der Unsicherheiten, die sich aus dem russischen Krieg in der Ukraine ergeben, und der Notwendigkeit eines grundlegenden Umbaus der Wirtschaft in der Zukunft wird die deutsche Regierung wahrscheinlich schwierige Entscheidungen treffen müssen. Um diese Herausforderungen zu bewältigen, werden erhebliche Investitionen und öffentliche Anreizprogramme erforderlich sein. Es sind nicht-finanzielle Maßnahmen erforderlich, um das allgemeine Investitionsklima zu verbessern und private Investoren anzuziehen.

So würde beispielsweise eine Beschleunigung der komplexen Planungs- und Genehmigungsverfahren dazu beitragen, das Angebot an erneuerbaren Energien auszubauen. Investitionen könnten durch eine bessere Koordinierung der Politik und eine Straffung der Verwaltungsverfahren auf allen Regierungsebenen erleichtert werden. Dies würde die Unsicherheit verringern und allen Ebenen der Wirtschaft zugute kommen, einschließlich Energie, Telekommunikation, Technologie, Digitalisierung, Verkehr und Infrastruktur.

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass ein Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Investitionen sind mit Risiken verbunden Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

## Abb. 5: Öffentliche Finanzen in Deutschland




Quelle: Refinitiv Datastream, Deutsche Bank AG. Stand: Januar 2023.

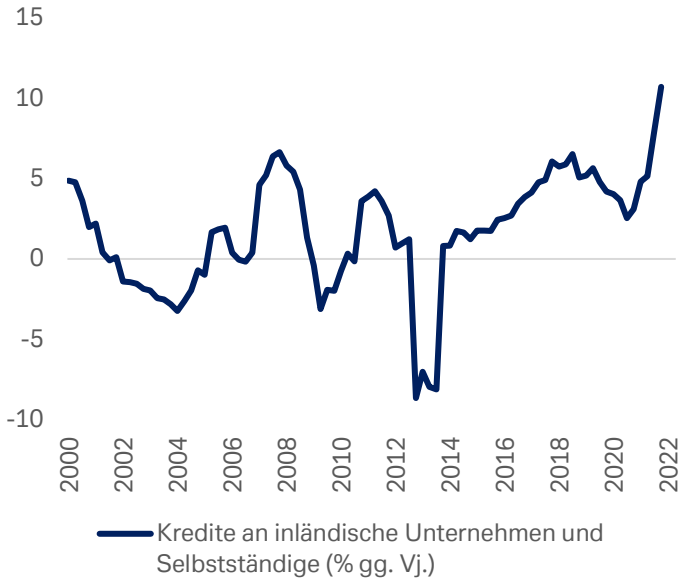
## 04 Anlageimplikationen

Die beiden externen Schocks, die durch die Covid-Pandemie und die Energiekrise ausgelöst wurden, haben zu einer großen Verunsicherung der Haushalte und Unternehmen geführt und damit zu einem Aufschub von Kaufentscheidungen für langlebige Güter und von grundlegenden Investitionsentscheidungen. Private Verbraucher und Investoren ziehen es vor, stabilere Bedingungen abzuwarten, um die mit ihrer jeweiligen Investitionsentscheidung verbundenen Vorteile und Risiken besser einschätzen zu können. Der Staat und die Institutionen können durch eine klare und vorausschauende Regulierung dazu beitragen, ein stabiles Umfeld zu gewährleisten und Anreize für Investitionen zu schaffen.

Der Bedarf an Investitionen ist enorm. Es ist unwahrscheinlich, dass Erdgas, das über Pipelines effizient und kostengünstig beschafft werden kann, in Zukunft verfügbar sein wird. Andere Transportwege und die Versorgung mit Flüssiggas sind teurer, so dass die deutsche Wirtschaft auf absehbare Zeit mit höheren Energiekosten rechnen muss. Vor allem energieintensive Produktionszweige wie die chemische Industrie, die Metallerzeugung, die Baustoffindustrie und die Papierindustrie dürften daher an Wettbewerbsfähigkeit verlieren. Wenn sich keine alternativen Lösungen abzeichnen, dürfte die längerfristige Reaktion der Unternehmen - insbesondere bei Neuinvestitionen - darin bestehen, energieintensive Produktionsprozesse in Länder mit niedrigeren Energiekosten zu verlagern. Dadurch würde Deutschland zwar weniger energieintensiv produzieren, aber dem Klima insgesamt wäre dadurch nicht geholfen.

Infolge der Anpassungen an die höheren Energiepreise dürfte der Energieverbrauch im Verhältnis zur Bruttowertschöpfung sinken und die Energieintensität der Güterproduktion weiter abnehmen. Davon dürften vor allem der Maschinenbau und die Elektrotechnik profitieren, da in diesen Sektoren die Technologien für eine klimafreundlichere Zukunft entwickelt und bereitgestellt werden dürften. Eine umfassende Deindustrialisierung über alle Sektoren hinweg scheint in Deutschland wenig wahrscheinlich, da die Industrie auch in der Vergangenheit bereits ein hohes Maß an Anpassungsfähigkeit und Innovationskraft gezeigt hat.

## Abb. 6: Wachstum der Kredite an inländische Unternehmen und Selbständige in Deutschland




Quelle: Refinitiv Datastream, Deutsche Bank AG. Stand: Januar 2023.

Allerdings werden Energieeinsparungen nicht ausreichen, um die Klimaziele einzuhalten. Der zunehmende Einsatz klimafreundlicher Technologien, wie Elektrofahrzeuge oder Wärmepumpen, wird in Zukunft für einen höheren Stromverbrauch sorgen. Während die alternative Stromerzeugung oft in kleinerem Maßstab erfolgt und durch private Investitionen abgedeckt wird, muss die Komplexität des Ausbaus und der Anpassung der Stromnetze in größerem Maßstab geregelt werden, und die Investitionen stoßen auf stärkeren Widerstand in der Öffentlichkeit. Umso wichtiger ist es bei solchen Investitionen, im Vorfeld einen demokratischen Konsens herzustellen, eine investitionsfreundliche Regulierung einzuführen und bürokratische Hindernisse abzubauen. Bislang sind Unternehmen und Investoren wegen unklarer Regulierung zurückhaltend und würden Investitionen vornehmen, wenn die Rahmenbedingungen verlässlicher wären. Dies gilt nicht nur für die grüne Transformation, sondern allgemein auch für eine Modernisierung und Digitalisierung von Wirtschaft und Verwaltung.

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass ein Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Investitionen sind mit Risiken verbunden Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

Obwohl der Umbau der Energieversorgung eine zentrale Rolle für eine nachhaltige Ausrichtung der deutschen Wirtschaft spielt und durch die russische Aggression in der Ukraine noch stärker in den Fokus gerückt ist, müssen auch in den meisten anderen Bereichen strukturelle Anpassungen und Neuausrichtungen vorgenommen werden. Die deutschen Unternehmen sehen diesen Investitionsbedarf und stellen sich darauf ein. Das Kreditwachstum hat im Jahr 2022 einen kräftigen Aufschwung erfahren. Aufgrund des Anstiegs der Inflation und der Straffung der Geldpolitik durch die Zentralbanken zeichneten sich höhere Zinsen ab, so dass die Investoren versuchten, sich günstige Zinssätze zu sichern. Das Volumen der Kredite an Unternehmen und Selbstständige stieg im Jahr 2022 um 10,5 %. Bei steigenden Zinsen dürften sich aber mittelfristig die Finanzierungsinstrumente verschieben und eher kapitalmarktorientierte Lösungen gesucht werden. Kapitalmarktorientierte Finanzierungsinstrumente bieten den Vorteil, dass sich ein breiterer Investorenkreis besser und gezielter an Investitionsvorhaben beteiligen kann. Umstrukturierungsinvestitionen sind tendenziell mit höheren Risiken behaftet als Investitionen in etablierten Sektoren. Es ist vielleicht nicht angebracht, von einer veränderten Risikokultur zu sprechen, aber nach vielen Jahren eines extrem niedrigen Zinsniveaus haben die Anleger in Deutschland ihre Investitionen in den Aktienmarkt erhöht und scheinen eher bereit zu sein, Investitionsrisiken einzugehen. Obwohl die Notwendigkeit von Strukturreformen und deren Finanzierung eine Herausforderung zu sein scheinen, sollte die deutsche Wirtschaft einmal mehr ihre Fähigkeit unter Beweis stellen, sich neu zu erfinden und positiv den Wettbewerb aufzunehmen, gemäß einem deutschen Sprichwort: Man wächst mit seinen Aufgaben.

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass ein Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Investitionen sind mit Risiken verbunden Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

## Bibliography


1. Deutsche Bundesbank, abgerufen von: Monthly Report – June 2022 | Deutsche Bundesbank.
2. Deutsche Bank Research. Ausblick Deutschland. Neue globale Realitäten. Abgerufen von: Neue_globale_Realitäten.PDF;REWEBJSESSIONID=2C9E4EBAF309E3FF1BAFABE7BA9271F7 (dbresearch.de).
3. Umweltbundesamt: Climate Change 54/2022: Abgerufen von: THG-Projektionen: Weiterentwicklung der Methoden und Umsetzung der EU-Effort Sharing Decision im Projektionsbericht 2019 ("Politikszenarien IX") (umweltbundesamt.de).
4. Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz. *Die Energieeffizienzstrategie Deutschlands bis 2050*. 2020. N.d. Abgerufen von https://www.energypartnership.cn/fileadmin/user_upload/china/media_elements/Documents/200407_BMWi_Dossier_Energy_Efficiency_Strategy_2050.pdf.
5. Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz. *Our energy transition for an energy supply that is secure, clean, and affordable. N.d.* Abgerufen von https://www.bmwk.de/Redaktion/EN/Dossier/energy-transition.html.
6. Deutsche Energie-Agentur. *Gebäude energieeffizient gestalten.* N.d. Abgerufen von https://www.dena.de/en/topics-projects/energy-efficiency/buildings/?tx_rsmpageadds_listprojects%5B%40widget_0%5D%5BcurrentPage%5D=2&cHash=cbe8c4697ea360e0462bc604c5377b60.
7. Robert Koch Institut. *Demographic Change.* N.d. Abgerufen von https://www.rki.de/EN/Content/Health_Monitoring/Main_Topics/Demografic_Change/demografic_change_tab.html.
8. DESTATIS Statistisches Bundesamt. *Health Expenditure.* 2022. Abgerufen von https://www.destatis.de/EN/Themes/Society-Environment/Health/Health-Expenditure/_node.html.
9. Institut der deutschen Wirtschaft. *Die Berufe mit den aktuell größten Fachkräftelücken [The jobs with the current largest gap of skilled workers].* 2022. Retrieved from https://www.iwkoeln.de/studien/helen-hickmann-filiz-koneberg-die-berufe-mit-den-aktuell-groessten-fachkraefteluecken.html.
10. Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz. *The Skilled Immigration Act.* N.d. Abgerufen von https://www.make-it-in-germany.com/en/visa-residence/skilled-immigration-act.
11. Deutsche Bank Research. Focus Germany, *Germany: EUR 130 bn stimulus to support growth after COVID-19 shock*. Abgerufen von EUR 130 bn stimulus to support growth after COVID-19 shock - Deutsche Bank Research (dbresearch.com).
12. OECD Economic Outlook November 2022. Abgerufen von Germany projection note OECD Economic Outlook November 2022 by OECD – Issuu.
13. Deutsche Bank Research. *Germany Blog: Recession concerns prompt government to act more decisively to fight the energy crisis.* Abgerufen von https://research.db.com/Research/namedFileProxy/2795-40420ba7_432c_428c_a281_63b7a7a354a3_604/40420ba7_432c_428c_a281_63b7a7a354a3_604.pdf?filetoken=YYY122.
14. BMF-Monatsbericht Juli 2022. *Haushalt 2023: Konsolidieren, Entlasten, Investieren.* Abgerufen von BMF-Monatsbericht Juli 2022 - Schlaglicht: Haushalt 2023: Konsolidieren, Entlasten, Investieren (bundesfinanzministerium.de).


In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass ein Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Investitionen sind mit Risiken verbunden Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

## Glossar

Die Bundesbank ist die Zentralbank von Deutschland.

Die Covid-Pandemie ist eine Pandemie, die durch das schwere akute respiratorische Syndrom Coronavirus 2 (SARS-CoV-2) und Varianten dieses Virus verursacht wird.

De DAX ist ein Blue-Chip-Börsenindex, der sich aus den 40 größten deutschen Unternehmen zusammensetzt, die an der Frankfurter Börse gehandelt werden; andere DAX-Indizes umfassen eine breitere Palette von Unternehmen.

EUR ist der Währungscode für den Euro, die Währung der Eurozone.

Die Europäische Zentralbank (EZB) ist die Zentralbank der Eurozone.

Die Eurozone besteht aus 19 Mitgliedsstaaten der Europäischen Union, die den Euro als gemeinsame Währung und einziges gesetzliches Zahlungsmittel eingeführt haben.

Die Deutsche Energie-Agentur (dena) ist ein Kompetenzzentrum für angewandte Energiewende und den Klimaschutz.

Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist der Geldwert aller Fertigwaren und Dienstleistungen, die innerhalb der Grenzen eines Landes in einem bestimmten Zeitraum produziert werden.

Die Internationale Energieagentur (IEA) ist eine zwischenstaatliche Organisation, die politische Empfehlungen, Analysen und Daten über den gesamten globalen Energiesektor bereitstellt.

Die Maastricht-Definition des öffentlichen Schuldenstands umfasst nur Darlehen, Schuldverschreibungen sowie Bargeld und Einlagen, wobei die Schulden zum Nennwert und nicht zum Marktwert bewertet werden.

Der EU-Fonds der nächsten Generation (NGEU) ist ein Konjunkturpaket der Europäischen Union zur Unterstützung der von der COVID-19-Pandemie betroffenen Mitgliedstaaten.

Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) ist eine zwischenstaatliche Organisation, die eine Plattform für den Vergleich politischer Erfahrungen, die Ermittlung bewährter Verfahren und die Koordinierung der nationalen und internationalen Politik ihrer Mitglieder bietet. Sie ist ein wichtiger Herausgeber von Wirtschaftsdaten.

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass ein Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Investitionen sind mit Risiken verbunden Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

## Wichtige Hinweise

Postbank – eine Niederlassung der Deutsche Bank AG.
Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die Texte genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlage- und Anlagestrategieempfehlungen oder Finanzanalysen. Es besteht kein Verbot für den Ersteller oder für das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen, vor bzw. nach Veröffentlichung dieser Unterlagen mit den entsprechenden Finanzinstrumenten zu handeln.
Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageempfehlung, Anlageberatung oder Handlungsempfehlung dar, sondern dienen ausschließlich der Information. Die Angaben ersetzen nicht eine auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers abgestimmte Beratung.
Allgemeine Informationen zu Finanzinstrumenten enthält die Broschüre "Basisinformation über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen", die ein Kunde bei Depoteröffnung automatisch zugesandt bekommt.
Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen. Obwohl sie aus Sicht der Bank auf angemessenen Informationen beruhen, kann sich in der Zukunft herausstellen, dass sie nicht zutreffend oder nicht korrekt sind.
Sofern es in diesem Dokument nicht anders gekennzeichnet ist, geben alle Meinungsaussagen die aktuelle Einschätzung der Deutsche Bank wieder, die sich jederzeit ändern kann. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder zur Inkenntnissetzung der Anleger über verfügbare aktualisierte Informationen.
Die Deutsche Bank AG unterliegt der Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

© Deutsche Bank AG 2023