

Stimmungsaufhellung noch nicht überzeugend

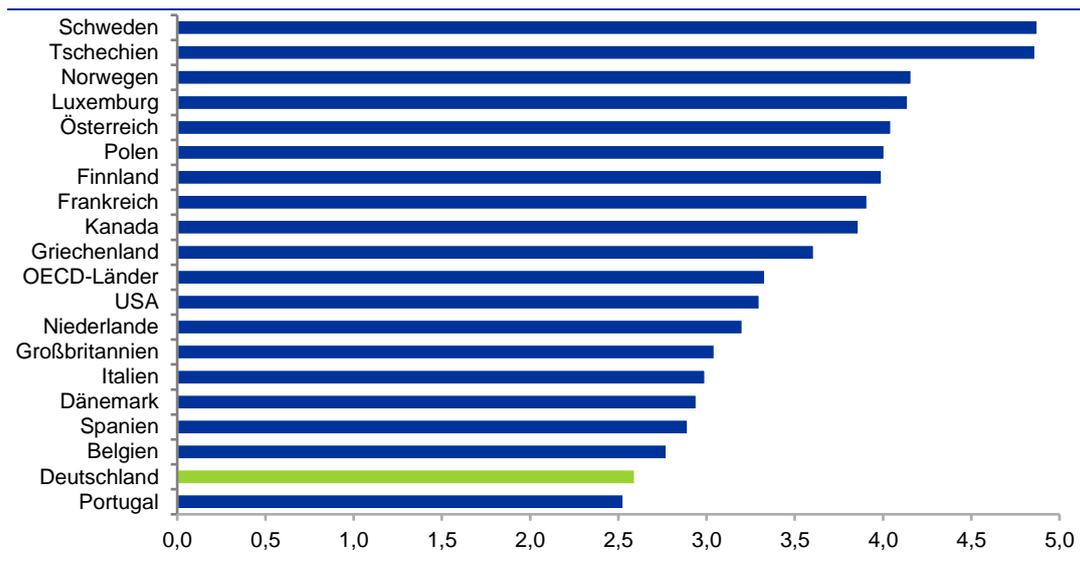
Fazit: Fehlende Impulse von der Wirtschaftspolitik, aber auch die breite konjunkturelle Abschwächung erhöhen das Risiko einer erneuten Abkühlung des ifo Geschäftsklimas. Dies gilt vor allem angesichts der ambitionierten Transformationsziele, die ohne eine zielgerichtete und effektive Unterstützung durch die Politik nicht erreichbar sind. Nach der Entscheidung des Bundesverfassungsgerichtes vom 15. November ist es zunehmend zweifelhaft, ob sich die Konjunkturertrübung kurzfristig zu einem Katalysator für Veränderung entwickeln wird.

Zwar sollte sich mit der erwarteten Konjunkturerholung im Jahr 2024 die Stimmung in Deutschland verbessern. Wie nachhaltig diese Aufhellung ausfallen wird, bleibt jedoch abzuwarten. Noch erhält das ifo Geschäftsklima viel Gegenwind – konjunkturell wie strukturell.

Bundesverfassungsgericht und Schuldenbremse: Als ob es nicht schon genug Gegenwind gibt

Der Klima- und Transformationsfonds (KTF) sollte mit einer Summe von 60 Mrd. € aus den Corona-Hilfen finanziert werden. Laut Urteil der Verfassungsrichter dürfen Mittel, die der Bund 2021 ursprünglich zur Bekämpfung der Corona-Krise bereitgestellt hatte, jedoch nicht für den KTF genutzt werden. Denn Notkredite bzw. die Aufhebung der Schuldenbremse seien nur möglich, wenn eine Notsituation bestehe. Das Urteil bestätigt die Schuldenbremse und gibt klare Vorgaben, wann die Ausnahmeklausel der Schuldenbremse genutzt werden darf. Mit dem Urteil stehen dem KTF 60 Mrd. € weniger zur Verfügung.

Die Bundesregierung hat klare Klimaziele für die Wirtschaft und insbesondere für die Industrie definiert. Diese Ziele erfordern eine Transformation des Kapitalstocks und damit weitreichende Abschreibungen sowie Neuinvestitionen. Von Unternehmen wird erwartet, bei Technologie und Geschäftsmodellen ins Risiko zu gehen. Um die Transformationsdynamik in Gang zu bringen bzw. zu beschleunigen, sind deshalb auch Anreize durch den Staat gefragt, etwa durch Subventionen oder durch staatliche Investitionen. Trotz des enormen Erneuerungsbedarfs ist aber sowohl die private als auch die staatliche Investitionsquote zu niedrig. Dennoch bestimmt die Schuldenbremse, die nur auf die Gesamtausgaben abstellt, den staatlichen Finanzierungsspielraum.

Abb. 1: Staatliche Investitionen in % zum BIP


Quelle: OECD

Da es bei der Schuldenbremse nur um die Begrenzung der Nettokreditaufnahme geht, also letztlich um die Gesamtausgaben, und da soziale Leistungen nur selten zurückgefahren werden, führt eine konsequente Anwendung der Schuldenbremse zu einer Verdrängung von Investitionen. Außerdem gibt die derzeitige Ausgestaltung der Schuldenbremse dem Staat nur Handlungsspielraum in Notlagen. Wenn es darum geht, in Krisenzeiten die Wirtschaft zu stützen, kann die Schuldenbremse ausgesetzt werden – was aus Stabilitätsgesichtspunkten sicherlich zu befürworten ist. Geht es aber um strukturelle Herausforderungen und damit mehrjährige Vorhaben, greift die Schuldenbremse wieder und engt das Handlungspotenzial des Staates zur Stärkung des Potenzialwachstums ein. Die negativen Folgen sind in den letzten Jahren klar zu Tage getreten. In den Jahren mit negativen Zinsen konnte der Staat nicht die Gelegenheit nutzen, mit „billigem“ Kapital seine Investitionsquote deutlich auszuweiten und strukturelle Herausforderungen voranzutreiben, wie den sozialen Wohnungsbau, Infrastrukturmaßnahmen oder auch die Digitalisierung. Der Fokus auf die Schuldenbremse hat in diesen Jahren die Möglichkeiten des Staates verringert, das Wachstumspotenzial der deutschen Wirtschaft durch eine höhere Investitionsquote und damit ein höheres Defizit zu stärken. Auch konnten nicht mit Hilfe von „billigem Kapital“ Rücklagen für Investitionen in der Zukunft gebildet werden. Und das Bundesverfassungsgericht hat auch jetzt klar geurteilt: Die Ausnahmeklausel der Schuldenbremse darf nicht genutzt werden, künftige öffentlich Haushalte vorzufinanzieren – auch wenn es vor dem Hintergrund des hohen Investitionsbedarfs sowie negativer Zinsen Sinn gemacht hätte. Sinnvoll wäre hingegen eine Schuldenbremse für nicht-wachstumsfördernde Ausgaben wie Sozial- bzw. Transferzahlungen. Dies würde eine Verdrängung von Investitionen verhindern und eine Investitionsplanung erlauben, die der Transformation gerecht wird.

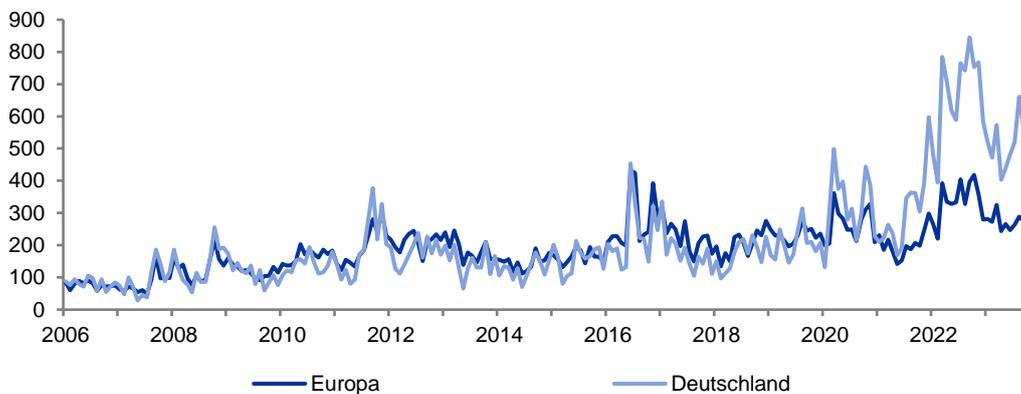
Außerdem stellen die Transformation unserer Wirtschaft bzw. das Erreichen der gestellten Klimaziele ebenfalls eine potenzielle Notlage bzw. Krise für den Wirtschaftsstandort dar. Auch wenn die zeitlichen Auswirkungen nicht konkret definiert werden können, besteht Handlungsbedarf. Schließlich geht es darum, das Potenzialwachstum zu steigern und damit auch die langfristige Schuldentragfähigkeit zu sichern. Zur Erinnerung: Der Sachverständigenrat prognostiziert in seinem jüngsten Gutachten für die nächsten zehn Jahre ein Potenzialwachstum für die deutsche Wirtschaft von 0,4 % pro Jahr. Finden also keine tiefgreifenden Veränderungen statt, wird die deutsche Wirtschaft auf Sicht stagnieren, was wiederum keine erfolgreiche Transformation erlaubt. Die einzige Stellschraube, die neben Steueranreizen dem direkten Einfluss des Staates unterliegt, sind Investitionen.

Am Ende ist es Wachstum, das die Schuldenquoten eines Landes stabilisiert bzw. reduziert. Eine Fiskalpolitik, die Wachstum durch höhere private wie staatliche Investitionen fördert, ermöglicht deshalb im Kontext des niedrigen Potenzialwachstums ein solideres Haushalten als die Anwendung der Schuldenbremse. Aufgrund des notwendigen privaten sowie öffentlichen Investitionsbedarfs sollte sich die Fiskalpolitik deshalb dem Ziel einer erfolgreichen Transformation unserer Industrie und Wirtschaft unterordnen, sonst wird die Transformation nicht gelingen, und in Folge wird die Schuldenquote aufgrund hoher Sozialausgaben und schwachen Wachstums sogar ansteigen.

ifo Geschäftsklima: Aufhellung nur von kurzer Dauer

Was hat das mit der Stimmung in der deutschen Wirtschaft zu tun? Insgesamt scheint sich seit der Energiekrise eine erhöhte Unsicherheit bezüglich der Wirtschaftspolitik auszubreiten – absolut und relativ zu anderen Ländern in Europa. Umfragen betonen zudem immer wieder, dass fehlende Planungssicherheit die Stimmung am Standort Deutschland belastet und Investitionen verhindert. Aus dieser Sicht war das Urteil aus Karlsruhe klar kontraproduktiv, auch wenn hoffentlich bald Finanzierungslösungen für den KTF gefunden werden.

Abb. 2: Wirtschaftlicher Unsicherheitsfaktor, Index

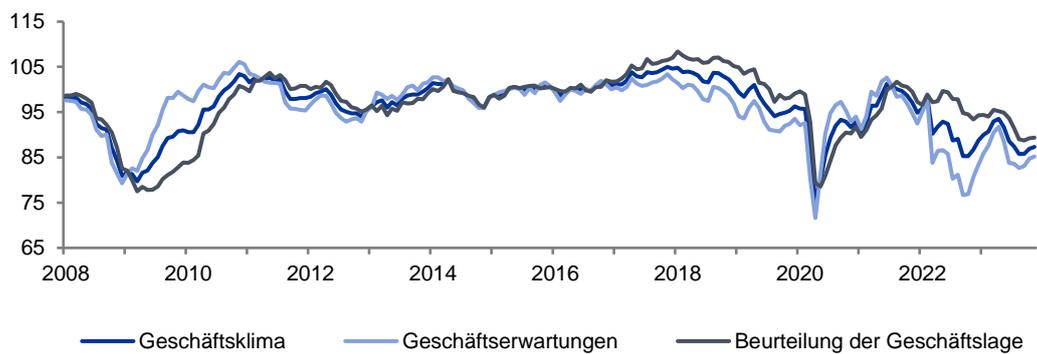


Quelle: Policy Uncertainty Index

Die jüngsten wirtschaftspolitischen Entwicklungen werden eine baldige Erholung des ifo Geschäftsklimas sicherlich nicht fördern. Gleiches gilt für die Folgen der europäischen geldpolitischen Straffung bzw. die absehbare Abkühlung der US-Wirtschaft. Kurzfristig bleibt nur die chinesische Konjunktur ein möglicher Stimmungsaufheller. Doch das ifo Geschäftsklima zeigt schon länger einen strukturellen Rückgang. So ist ein negativer Trend bereits seit 2018 zu erkennen, der mit dem Beginn des tendenziellen Produktionsrückgangs des Verarbeitenden Gewerbes einhergeht. Mit der erhöhten Unsicherheit infolge der Transformation, fehlender fiskalischer Planungssicherheit, aber auch aufgrund der Konjunkturentwicklung ist weiterhin von einem Verharren der Stimmung auf niedrigem Niveau auszugehen.

So ist das ifo Geschäftsklima zwar im November erneut leicht um 0,4 Punkte angestiegen, eine grundlegende Stimmungswende ist daraus aber nicht abzuleiten. Auch dürfte sich das Urteil aus Karlsruhe vom 15. November bisher erst wenig auf das Geschäftsklima ausgewirkt haben. Das könnte sich aber bereits in der Dezember-Umfrage ändern – je nachdem, wie schnell die Politik das Haushaltsproblem löst. Zudem gilt grundsätzlich: Die seit 2018 anhaltende strukturelle Eintrübung hat weiter Bestand. Mit einer nennenswerten Aufhellung ist erst im Verlauf von 2024 zu rechnen. Neben der Konjunkturerwartung bleiben hierfür vor allem die Signale aus Berlin entscheidend.

Abb. 3: ifo Geschäftsklima, 2015 = 100



Quelle: Bloomberg

Autor: Dr. Klaus Bauknecht

Tel. +49 211 8221 4118
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Editor: Patrick von der Ehe

Tel. +49 211 8221 4776
patrick.ehe@ikb.de

Disclaimer

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG Entscheidungen über ihre Geldanlage und die Inanspruchnahme von Wertpapier(neben)dienstleistungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder eine (i) Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung oder (iii) eine Einladung zur Zeichnung oder (iv) ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Es wird darauf hingewiesen, dass die steuerliche Behandlung einer Transaktion von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann. Stellungnahmen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Bei der Unterlage handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse i.S.d. Art. 36 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 oder Empfehlung i.S.d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 Verordnung (EU) 596/2014.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Werbemitteilung ist untersagt. Die Verwendung oder Weitergabe der Unterlage in jeglicher Art und Weise an Dritte (z.B. Geschäftspartner oder Kunden) für gewerbliche Zwecke, auch auszugsweise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG

40474 Düsseldorf
Wilhelm-Bötzkes-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0

Dr. Klaus Bauknecht
Volkswirtschaft
Telefon +49 211 8221-4118

24. November 2023

Herausgeber:	IKB Deutsche Industriebank AG
Rechtsform:	Aktiengesellschaft
Sitz:	Düsseldorf
Handelsregister:	Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130
Vorsitzender des Aufsichtsrats:	Dr. Karl-Gerhard Eick
Vorsitzender des Vorstands:	Dr. Michael H. Wiedmann
Vorstand:	Dr. Patrick Trutwein, Steffen Zeise