

IKB Barometer

Konjunktur- und Zinsperspektiven

Januar 2024

Deutsche Wirtschaft: Sorge um Standort hält an 2

Erneute Stimmungseintrübung signalisiert weiterhin schwaches Umfeld • Ohne spürbare Stimmungsbelebung keine nachhaltige Konjunkturbelebung und kein Impuls für die Transformation • Strukturell schwache Stimmung belastet Investitionen • IKB erwartet für Deutschland BIP-Schrumpfung um 0,2 % im Jahr 2024

EZB-Zinspolitik: Normalisierung in diesem Jahr 4

Unsichere Konjunktorentwicklung lässt EZB datenabhängig von Sitzung zu Sitzung über erste Zinssenkung entscheiden • Straffe Geldpolitik zeigt Wirkung • Es besteht Raum für Normalisierung der Zinspolitik • IKB erwartet erste Zinssenkung ab Mitte des Jahres • Insgesamt wären Senkungen um 100 bp bis Ende des Jahres möglich

CO₂-Bilanz der deutschen Industrie: Wo bleibt der „Wumms“? 7

Erfolgreiche CO₂-Bilanz im Jahr 2023 • Aber Zielerreichung gelang nicht durch Transformation • Konjunkturelle Produktionsrückgänge und Abwanderung energieintensiver Branchen ermöglichten geringeren CO₂-Ausstoß • „Wirkliche“ Transformation erfordert neben Planungssicherheit investitionsfreundlichen Standort

Volkswirtschaft und Research, IKB Deutsche Industriebank AG

Dr. Klaus Bauknecht

Chefvolkswirt

+49 211 8221 4118

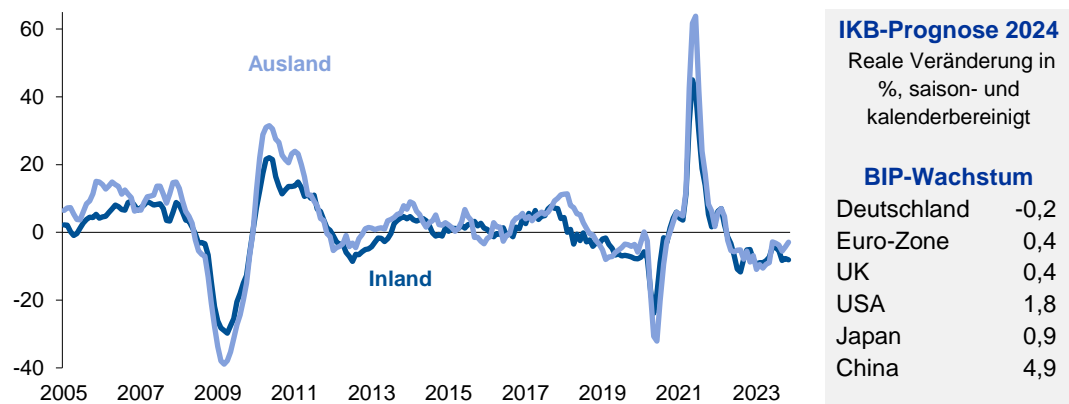
Klausdieter.Bauknecht@ikb.de

Dr. Carolin Vogt

+49 211 8221 4492

Carolin.Vogt@ikb.de

**Auftragseingang des Verarbeitenden Gewerbes
(in % zum Vorjahresmonat, saisonbereinigt)**



Quelle: Statistisches Bundesamt (IKB-Berechnung: reale gleitende 3-Monats-Zuwachsraten in %)

Deutsche Wirtschaft: Sorge um Standort hält an

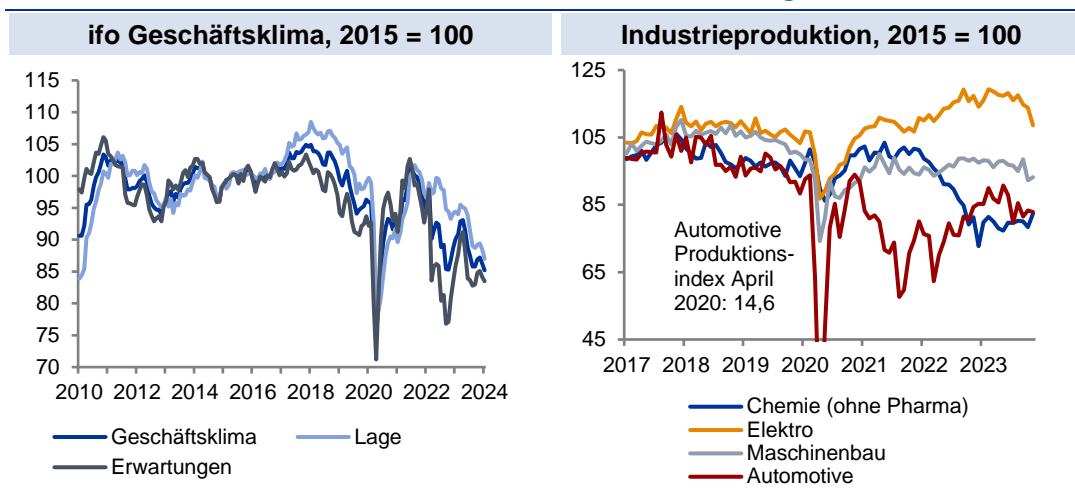
Die monatliche Veröffentlichung des ifo Geschäftsklimas erhält immer viel Aufmerksamkeit. Schließlich ist der Stimmungsindikator der aussagekräftigste Frühindikator für die deutsche Wirtschaft. Und es ist die Veränderung des Index, die einen deutlichen Hinweis auf die BIP-Entwicklung des kommenden Quartals gibt. Doch das ifo Geschäftsklima ist nicht nur am aktuellen Rand von Interesse – auch der Verlauf gibt Hinweise für eine Standortbestimmung der deutschen Wirtschaft. So zeigt der Indikator bereits seit Jahren einen negativen Trend. Die Stimmung der Wirtschaft hat sich also in den letzten Jahren tendenziell verschlechtert. Viele Gründe mögen eine Rolle spielen: geopolitische Krisen, Energiekosten sowie die konjunkturelle Schwäche. Bei aller Volatilität scheint es zudem an einem soliden Anker zu fehlen, der Vertrauen bringt und stabilisiert. So ist das ifo Geschäftsklima nicht nur ein guter Konjunkturindikator, er spiegelt auch seit längerem strukturelle Veränderungen der Wirtschaft.

Deutschland braucht eine spürbare Investitionsoffensive, um die gewünschte Transformation des Kapitalstocks und damit der Produktion zu ermöglichen. Aktuelle Dynamiken reichen nicht aus bzw. deuten darauf hin, dass sich weder die Kapazitäten deutlich ausweiten noch die Industrie sich erneuert. So hat sich das ifo Geschäftsklima zu Jahresbeginn weiter verschlechtert. Der Index ist im Januar auf 85,2 Punkte gefallen, nach 86,3 Punkten im Dezember. Die Unternehmen beurteilen ihre aktuelle Lage schlechter. Auch die Erwartungen für die kommenden Monate fallen erneut pessimistischer aus.

Für eine wirksame Investitionsoffensive braucht es eine spürbare Stimmungsverbesserung, die über mehrere Quartale anhalten sollte. Erforderlich sind mehr als sinkende Zinsen oder Subventionierungen von Krediten. All dies mag notwendig sein, doch für einen nachhaltigen Vertrauensschub reicht es nicht. Nötig ist eine strukturelle Stimmungsaufhellung, die sich dann im ifo Geschäftsklima spiegelt.

Der Ausblick für 2024 bleibt konjunkturell wie strukturell herausfordernd. Die IKB erwartet für 2024 nur eine BIP-Schrumpfung um 0,2 %, 2025 sollte sich die Wirtschaft dann stärker beleben und um 1,6 % wachsen. Diese relativ kräftige Dynamik sollte jedoch nicht als Beginn einer länger anhaltenden Wachstumsphase gesehen werden. Im Gegenteil: Das vom Sachverständigenrat geschätzte Wachstumspotenzial für die deutsche Wirtschaft liegt bei lediglich 0,4 % p.a. für die nächsten zehn Jahre. Der strukturelle negative Trend des ifo Geschäftsklimas dürfte also anhalten, vor allem wenn sich die strukturellen

Deutschland: Wirtschaft ohne Schwung



Quellen: Feri (Statistisches Bundesamt); IKB-Schätzung BIP Q3

Rahmenbedingungen nicht verändern. Dann wird sich das Wirtschaftswachstum eher der demografischen Entwicklung anpassen als andersherum.

Branchenausblick – Produktionsrückgang im Jahr 2024 zu erwarten

Die vier bedeutendsten Branchen (s. Grafik oben rechts) des Verarbeitenden Gewerbes zeigen am aktuellen Rand eine erneute Schwäche. Die Chemiebranche – gebeutelt durch hohe Energiekosten – scheint zumindest nach deutlichen Produktionseinbußen den Wendepunkt erreicht zu haben und stabilisiert sich auf niedrigem Niveau. Der bisherige Rückgang hat auch maßgeblich zur Erreichung der CO₂-Ziele im Jahr 2023 beigetragen (s. [Beitrag S. 7](#)).

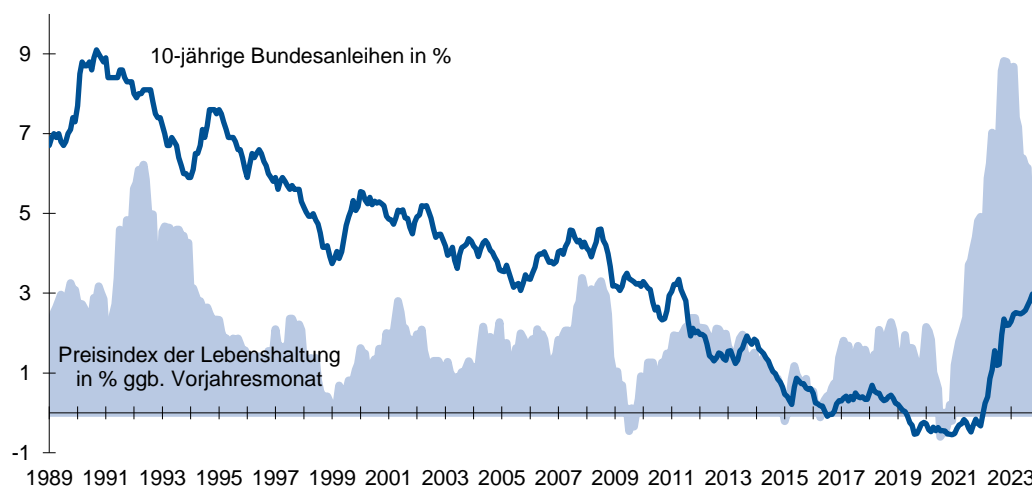
Grundsätzlich erhält die deutsche Industrie 2024 viel Gegenwind. Hohe Energiekosten und steigende Löhne belasten die Ertragslage. Sorgen vor einer Rezession in den USA und eine globale Konjunktur ohne Schwung schwächen die Nachfrage. Für den Ausblick sind nach wie vor strukturelle Aspekte von konjunkturellen Treibern zu unterscheiden: Eine Konjunkturerholung im Verlauf von 2024 sollte für eine Stabilisierung der Industrieproduktion sorgen; für 2025 ist dann eine spürbare Belebung möglich. Aber die grundsätzlich strukturellen Probleme bleiben, so ist auch die Entkopplung der deutschen Industrieproduktion vom globalen Industriewachstum ein weiteres Indiz für eine nachhaltig schwächere Dynamik.

Deutschland: Industrieproduktion, Veränderung in % zum Vorjahr

	2020	2021	2022	2023S	2024P
Chemie (ohne Pharma)	-1,3	5,7	-12,1	-10,3	-1,3
Elektro	-7,4	10,4	4,8	2,5	0,1
Metallbearbeitung	-13,2	9,5	-4,6	-3,0	-2,9
Metallerzeugung	-11,2	8,8	-1,7	-2,7	-1,3
Maschinenbau	-13,5	7,2	0,7	0,4	-0,5
Automotive	-19,8	-3,1	4,2	10,0	-5,4
Verarbeitendes Gewerbe	-9,8	4,7	-0,2	-0,5	-2,2

Quellen: Feri (Statistisches Bundesamt); IKB-Schätzung und -Prognose

Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und Inflationsrate in %



Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesbank

EZB-Zinspolitik: Normalisierung in diesem Jahr

Wie erwartet beließ die EZB ihre Zinssätze beim letzten Zinsentscheid unverändert. Mögliche Auswirkungen von Zweitrundeneffekten und die unsichere Konjunkturentwicklung nötigen die EZB, auf Sicht zu fahren. Sie wird und will datenabhängig von Sitzung zu Sitzung entscheiden.

Dennoch besteht Raum, eine Normalisierung der Zinspolitik im laufenden Jahr einzuleiten. Die IKB erwartet ab Mitte des Jahres eine erste Zinssenkung der EZB – insgesamt könnte die Notenbank die Zinsen bis Ende 2024 um 100 bp senken.

Normalisierung versus Konjunkturstütze

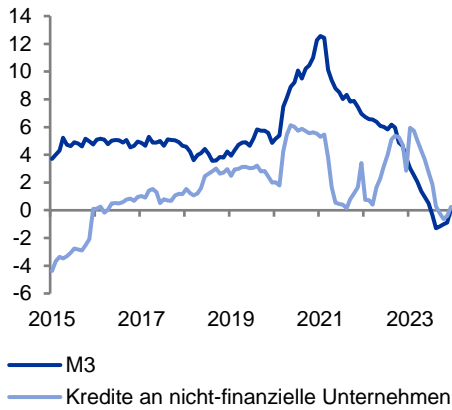
Die Kapitalmärkte erwarten baldige und deutliche Zinssenkungen. Dies gilt auf beiden Seiten des Atlantiks. Allerdings zeigt sich der Arbeitsmarkt in den USA immer noch robust, so dass kein akuter Handlungsdruck für die Fed zu bestehen scheint. Auch ist unklar, wie sich der mittelfristige Inflationpfad und die Löhne entwickeln. Sicherlich wird sich die US-Wirtschaft infolge der geldpolitischen Straffung abkühlen. Unsicher bleibt jedoch, wie stark die Fiskalpolitik in einem US-Wahljahr die geldpolitische Straffung verwässern wird. Dies wiederum ist entscheidend dafür, ob die Fed ihre Zinspolitik normalisieren kann oder zur Stützung der Wirtschaft mehr tun muss. Will die Fed die Wirtschaft stützen, müsste sie angesichts der Dauer des Transmissionsmechanismus bald und zügig handeln.

Anders als in den USA ist die kurzfristige Konjunkturentwicklung in der Euro-Zone absehbarer. Denn die geldpolitische Straffung zeigt klar ihre Folgen. Dazu gehört die schwache Entwicklung der Kreditvergabe. Zudem gibt es wenig Zweifel daran, dass das BIP-Wachstum in der Euro-Zone vor allem im Jahr 2024 spürbar unter ihrem Potenzial liegen wird. Damit ist auch das Risiko von Zweitrundeneffekten eher überschaubar, wenn auch nicht völlig zu vernachlässigen. Ohne Zweifel kann die EZB deshalb eine Phase der geldpolitischen Normalisierung im Jahr 2024 einleiten.

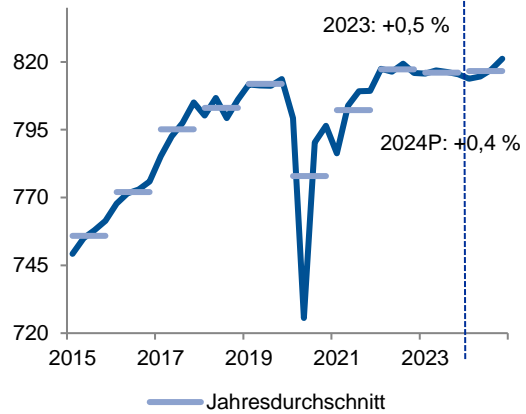
Konkret bedeutet dies erste Zinssenkungen Mitte 2024. Doch wie weit wird die EZB gehen? Eine Normalisierung der Geldpolitik würde eher mit einer Konvergenz der Zinsen hin zu den langfristigen Gleichgewichtssätzen bzw. mit einem geldpolitisch neutralen Zinsniveau einhergehen, während eine konjunkturunterstützende Geldpolitik mit drastischen Zinssenkungen zu einer Überreaktion und damit kurzfristig zu Zinsen unter dem langfristigen Niveau führen könnte. Doch wo der Gleichgewichtszinssatz liegt, ist nicht einfach zu

Euro-Zone: Geldpolitische Straffung zeigt Wirkung

Geldmenge und Kreditvergabe, Veränderung in % YoY



Reales BIP in Mrd. €, vierteljährlich



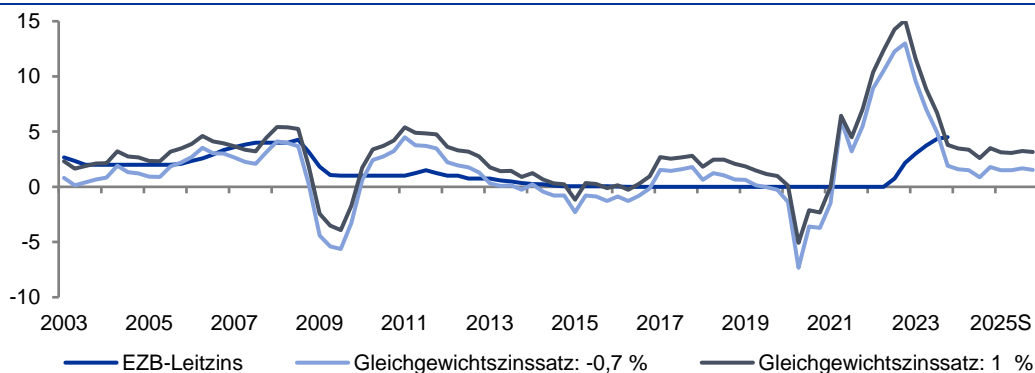
Quellen: FERI (EZB); VDP YoY = zum Vorjahreszeitraum

bestimmen. Schließlich ist er keine Konstante, sondern hängt von der Interaktion zwischen Angebot und Nachfrage ab.

Wie viel Raum für Zinssenkungen hat die EZB?

Laut EZB-Schätzungen sinkt der inflationsbereinigte, langfristige Gleichgewichtszinssatz schon länger. Bei der Euro-Einführung lag er bei einem Niveau von ca. 2 %, inzwischen wird er eher bei -1 % gesehen. Mit einem Inflationsziel von 2 % ergibt sich damit für den nominalen Zinssatz ein Niveau von 1 %. Gemäß EZB-Einschätzung besteht deshalb kaum Gefahr, dass ein niedriger Zinssatz von 1 % zu einem Ungleichgewicht und damit Inflationsdruck führen sollte. Der deutliche Inflationsanstieg der letzten Jahre hat jedoch gezeigt, dass ein negativer realer Zinssatz kaum zu einer stabilen Inflation von 2 % führt, da Preisschocks relativ schnell Inflationsschübe bewirken. Dies gilt vor allem, wenn die Fiskalpolitik niedrige Zinsen nutzt, um den Einfluss von Schocks abzufedern. Jüngste Inflationsentwicklungen lassen deshalb vermuten, dass ein Niveau von -1,0 % zu niedrig für den realen Gleichgewichtszinssatz ist, vor allem, wenn strukturelle Probleme das Potenzialwachstum belasten und fiskalische Stimulierung die Nachfrage stärkt.

EZB: Fundamentaler EZB-Leitzins bei unterschiedlichen Annahmen des realen Gleichgewichtszinssatzes, in %



Quellen: Bloomberg; IKB-Berechnung und -Schätzung

Die Taylor-Regel berechnet den geldpolitisch notwendigen Zinssatz auf Basis von Gleichgewichtszinssatz, Inflations- und Konjunktorentwicklung. IKB-Schätzungen auf Basis der Taylor-Regel deuten ebenfalls auf eine deutliche Senkung des langfristigen realen Zinssatzes auf inzwischen -0,7 % hin. Die Abbildung (S. 5 unten) zeigt den realen Leitzins und den mit der Taylor-Regel berechneten notwendigen geldpolitischen Leitzins (jeweils mit der Annahme 1,0 % bzw. -0,7 % für den Gleichgewichtszins) auf Grundlage der IKB-Erwartungen bezüglich Wachstum und Inflation. Rückblickend zeigt die Abbildung zum einen, dass die EZB zu lange gewartet und zu zögerlich den Zins angehoben hat, um den jüngsten Inflationsanstieg zu bekämpfen. Der berechnete Taylor-Zinssatz liegt für 2024 und 2025 im Schnitt bei 1,5 %. Bei einem Gleichgewichtszinssatz von 1 % läge er zwar bei 3,2 %. Beim aktuellen Wert des Leitzinses von 4,5 % besteht jedoch in beiden Fällen Raum, die Zinsen zu senken. Da der neutrale oder reale Gleichgewichtszinssatz in der Zukunft zwar höher als -0,7 % ist, aber kurzfristig immer noch unter 1 % liegen sollte, besteht Spielraum für Zinssenkungen von mindestens 200 bp, um die Zinspolitik zu normalisieren.

Eine Senkung des Einlagenzinssatzes von aktuell 4,0 % auf 2,0 % bis 2025 würde demnach konsistent mit Inflations- und Wachstumserwartungen der IKB sein. Da dies eine Konvergenz zum Gleichgewichtszinssatz darstellt, ist solch eine Einschätzung nicht als aggressiv zu sehen. Auch bei höheren Inflationserwartungen bzw. einem erhöhten Risiko von Zweitrundeneffekten wäre diese Erwartung immer noch gerechtfertigt. Schließlich ist die aktuelle geldpolitische Straffung außerordentlich restriktiv, gemessen an der Geldmengenentwicklung.

Einschätzung: Es ist kein Wunder, dass EZB-Präsidentin Lagarde zumindest in Interviews Zinssenkungen in Aussicht stellt – wenn auch erst für Mitte 2024. Denn der Raum für eine Normalisierung der Geldpolitik besteht – trotz Prognoserisiken. Die IKB erwartet für dieses Jahr insgesamt Zinssenkungen von 100 bp ab Mitte 2024 und weitere 100 bp im Jahr 2025. Für stärkere oder frühere Zinssenkungen wären hingegen deutlich trübere Konjunkturaussichten notwendig, als dies allgemein erwartet wird.

CO₂-Bilanz der deutschen Industrie: Wo bleibt der „Wumms“?

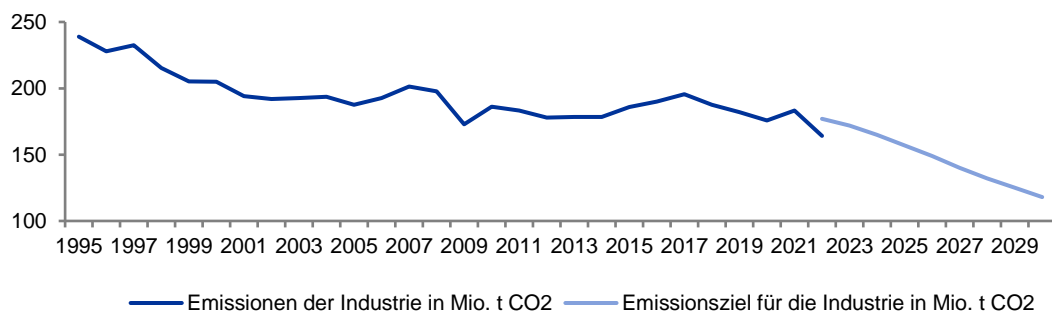
Fazit: Die CO₂-Bilanz der deutschen Industrie war im Jahr 2023 auf den ersten Blick erfolgreich. Schließlich sind die Emissionen erneut deutlich zurückgegangen. Doch jüngste Zahlen bestätigen nur, was bereits seit 2010 der Fall ist: Der CO₂-Ausstoß stagniert bzw. reduziert sich nur, wenn die Produktion sinkt. Der Konjunkturverlauf und die Abwanderung bestimmen deshalb die Höhe des CO₂-Ausstoßes der Industrie mehr als die Transformation.

Es fehlt an einem bedeutenden Investitionsschub, um der Transformation einen „Kickstart“ und die nötige Eigendynamik zu verleihen. Höhere CO₂-Preise und eine gleichzeitige Subventionierung von Investitionen reichen nicht aus. Eine erfolgreiche Klima- bzw. Transformationspolitik benötigt alle Aspekte, die Deutschland zu einem investitionsfreundlichen Land machen und das Potenzialwachstum verbessern. Dazu gehören stabile Rahmenbedingungen bzw. Planungssicherheit, effiziente Kostenstrukturen, eine tragbare Steuerlast, aber auch eine höhere Investitionsquote des Staates.

CO₂-Ausstoß im Jahr 2023 gesunken, aber kein Erfolg der Transformation

Laut dem [Think Tank Agora](#) ist der CO₂-Ausstoß der deutschen Industrie im Jahr 2023 um rund 20 Mio. Tonnen zurückgegangen. Als Grund hierfür wird die Produktionsdrosselung genannt – vor allem von energieintensiven Branchen. Dies ist auf den ersten Blick nicht überraschend. Wird weniger produziert, dann fällt der Energieverbrauch bzw. CO₂-Ausstoß geringer aus. Spannender ist hingegen, wie sich eine wieder wachsende Industrieproduktion auf die CO₂-Emissionen auswirken würde. Ein wesentliches Ziel der Transformation hin zur Klimaneutralität ist es ja, den CO₂-Ausstoß pro Produktionseinheit – die sogenannte CO₂-Intensität – zu reduzieren bzw. perspektivisch zu eliminieren. Die Transformation der Wirtschaft schreitet also voran, wenn jede produzierte Einheit der Industrie einen immer kleineren CO₂-Ausstoß generiert bzw. wenn der Ausstoß bei konstanter Produktion zurückgeht. Nur so ist der angestrebte und durch die CO₂-Ziele definierte Emissionsrückgang mit einer konstanten oder weiter wachsenden industriellen Wertschöpfung am Standort Deutschland in Einklang zu bringen. Stagniert hingegen die Transformation, sind die Ziele nur mit Wohlstandsverlusten bzw. Produktionsrückgängen zu erreichen, was wiederum die gesellschaftliche Akzeptanz der Transformation und damit ihre Realisierung in Frage stellt.

Abb. 1: CO₂-Emissionen und Ziele der deutschen Industrie



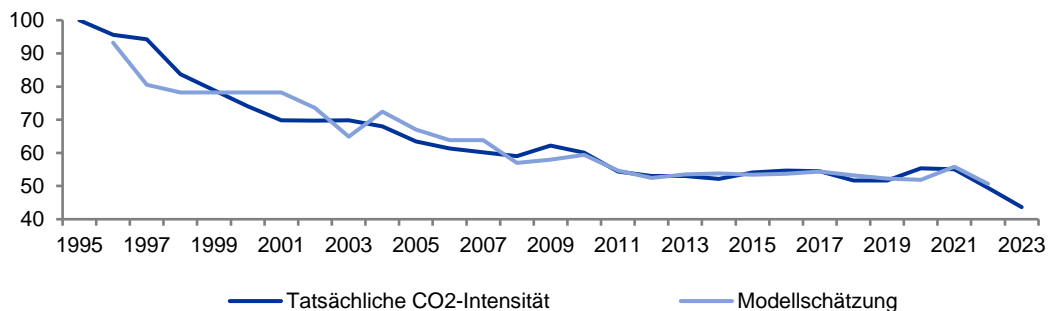
Quelle: Umweltbundesamt

Die Industrie hat zwei Möglichkeiten, ihre CO₂-Ziele zu erreichen. Entweder gestaltet sie ihren Produktionsprozess klimaneutral und die Transformation gelingt, oder sie produziert einfach weniger am Standort Deutschland. Nachhaltige Produktionsrückgänge wären dann

mit Stilllegungen und Produktions- sowie Emissionsverlagerungen verbunden und weder für den Wohlstand in Deutschland noch für das globale Klima förderlich. Da die deutsche Wirtschaft im Jahr 2023 leicht geschrumpft ist bzw. das Verarbeitende Gewerbe mit einer schwachen Nachfrage zu kämpfen hatte, ist ein Rückgang des CO₂-Ausstoßes weder überraschend noch ein Zeichen für eine erfolgreiche Transformation bzw. mehr Nachhaltigkeit.

Grundsätzlich stellt sich die Frage, wie viel vom Emissionsrückgang auf die schwache Konjunktur und Produktionsverlagerung zurückzuführen ist und wie viel auf die Transformation. Ist die Erreichung der CO₂-Ziele im Jahr 2023 also auch ein Erfolg der Klimapolitik oder nur ein Zeichen struktureller Schwäche? Laut dem Sachverständigen Gutachten vom November 2023 liegt das Potenzialwachstum der deutschen Wirtschaft in den nächsten Jahren bei nur 0,4 % p.a. Dies wiederum wäre mit einem strukturellen Rückgang der Industrieproduktion in Deutschland verbunden (siehe [IKB Kapitalmarkt-News 14. November 2023](#)), und der CO₂-Ausstoß würde weiter sinken. Dies wäre jedoch nicht als Erfolg zu werten – weder bei der Transformation noch bei der Klimapolitik.

Abb. 2: CO₂-Intensität des Verarbeitenden Gewerbes, 1995 = 100



Quellen: Umweltbundesamt; Statistisches Bundesamt; IKB-Berechnung und -Modellschätzung

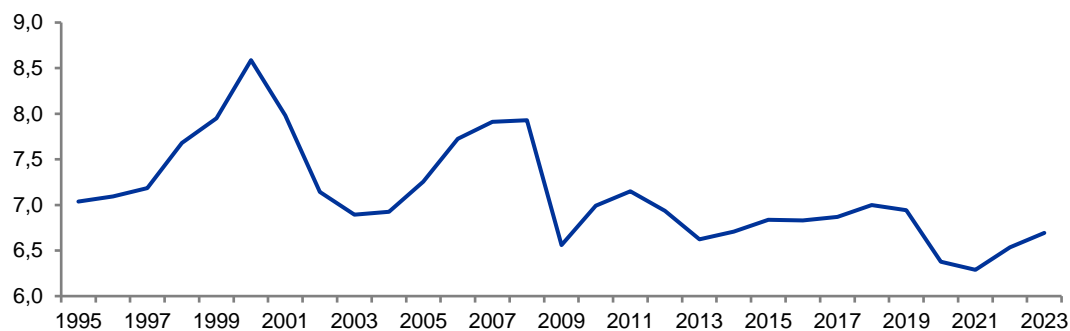
Die CO₂-Intensität der Industrie ist in den Jahren 1995 bis 2010 deutlich gesunken und hat sich so gut wie halbiert. Der Rückgang war sowohl Folge einer wachsenden Produktion (rund 30 %) als auch eines gleichzeitig sinkenden CO₂-Ausstoßes (rund 20 %). Selbst energieintensive Branchen konnten in dieser Phase ihre Produktion steigern. Deshalb war der Rückgang des CO₂-Ausstoßes ein klares Indiz für die Transformation der deutschen Industrie. Jedoch ist der Anteil der energieintensiven Branchen an der Produktion des Verarbeitenden Gewerbes von 23 % auf 19 % gesunken, was ebenfalls zum Rückgang der CO₂-Intensität beigetragen hat.

In der Phase 2010 bis 2021 ist die CO₂-Intensität hingegen relativ stabil geblieben. Dies gilt auch für den Anteil der energieintensiven Branchen – Chemie, Metall, Papier und Glas – im Verarbeitenden Gewerbe. Seit 2010 stagniert also die Transformation.

In den Jahren 2022 und 2023 ist die CO₂-Intensität dann wieder deutlich gesunken. Ist dies ein Indiz für eine neues Momentum auf dem Transformationsweg? Eher nicht. Denn diese Verringerung kann vor allem durch einen deutlichen Produktionsrückgang erklärt werden. So haben alle bedeutenden energieintensiven Branchen im Jahr 2022 und vor allem im Jahr 2023 Produktionseinbußen verzeichnet. Der Rückgang in diesen Branchen war auch deutlich ausgeprägter als im gesamten Verarbeitenden Gewerbe. Somit ist der Produktionsanteil energieintensiver Branchen erneut gesunken. Empirisch kann der Verlauf der CO₂-Intensität des Verarbeitenden Gewerbes deshalb durch den Anteil und die Produktion energieintensiver Branchen erklärt werden. Vor allem seit 2010 scheint ein Rückgang des CO₂-Ausstoßes pro produzierter Einheit nur aus einer Verringerung des Produktionsanteils der energie-intensiven Branchen zu resultieren. Konjunkturverlauf und

Abwanderung scheinen also eher als die Transformation die Höhe des CO₂-Ausstoßes zu bestimmen – zumindest auf makroökonomischer Ebene. Auch angesichts des zurückhaltenden Investitionsverhaltens ist eine Transformation der Industrie kaum zu erkennen. Was muss also passieren, damit die Transformation gelingt?

Abb. 3: Deutsche Ausrüstungsinvestitionen in % des BIP



Quelle: FERI (Statistisches Bundesamt)

Einschätzung: Effektiver Weg zur Klimaneutralität braucht Initialzündung

Wichtig für eine erfolgreiche Transformation ist eine erste entscheidende und ausreichend große Anstrengung: Eine Kombination aus Besteuerung des CO₂-Ausstoßes bei gleichzeitig bedeutenden Investitionsschüben ist notwendig, um die Transformation einzuleiten bzw. ein Momentum aufzubauen. Viele Experten sind sich einig, dass nach solch einem Schub die Transformation eine Eigendynamik entwickeln wird, unterstützt von sinkenden Kosten erneuerbarer Energien. Doch ohne eine anfängliche und dann anhaltende hohe Investitionsbereitschaft werden die negativen Anreize der Politik – also die CO₂-Besteuerung bzw. eskalierende Kosten für fossile Energie – zu keiner Transformation am Standort Deutschland führen, sondern nur zu Abbau und Verlagerungen von Produktionskapazitäten. Erfolgreiche Klimapolitik braucht einen staatlichen „Wumms“, um so schnell wie möglich sichtbare Ergebnisse zu generieren, die Transformation nachhaltig einzuleiten und so Optimismus bzw. Zustimmung von Gesellschaft und Wirtschaft sicherzustellen. Der aktuelle graduelle Ansatz dauert zu lange, und mangels ausreichender Investitionen gelingt kein positiver Zyklus von Transformation und Wachstum.

Die Notwendigkeit eines immensen Investitionsbedarfs wird immer wieder betont. Und staatliche Banken wie die KfW bieten eine Reihe von Förderprogrammen an, um die effektiven Kosten bei der Finanzierung der Transformation zu reduzieren. Dennoch bleibt die Investitionsbereitschaft grundsätzlich eher bescheiden – vor allem in der Industrie. Die Investitionen verzeichnen keinen spürbaren Anstieg ihrer Dynamik bzw. zeigen keine zunehmende Unabhängigkeit vom Konjunkturverlauf. Doch dies ist notwendig, um den Kapitalstock nicht nur auszuweiten, sondern auch zu erneuern. Auch die staatlichen Investitionen als wichtiger Anker für private Investitionen reichen bis dato bei Weitem nicht aus. Um einen Durchbruch bei der Transformation zu erzielen, bedarf es deshalb eines mutigen Handelns und eines Umdenkens in Bezug auf die Schuldenbremse. Erbsenzählerei ist nicht gefragt.

Transformation benötigt eine Erneuerung des Kapitalstocks auf breiter Basis, etwas, das bis dato nicht ausreichend in Gang gekommen ist. Trotz vielfältiger Förderprogramme und höherer Energiesteuern fehlen klare positive Investitionsanreize für die Transformation: Die zukünftige Rentabilität des investierten Kapitals muss sich erhöhen. Da viele neue Technologien erst einmal eine niedrige bzw. negative Rendite aufweisen, muss der Staat spürbar nachhelfen, um ein Momentum zu generieren und die Anfangsphase zu überbrücken. Der „Inflation Reduction Act“ in den USA ist ein Beispiel dafür, wobei dieser von

einer kräftigen Investitionsbereitschaft in den USA Rückenwind erhält. Die Lehre daraus: Eine erfolgreiche Klima- bzw. Transformationspolitik beinhaltet alle Aspekte, die Deutschland zu einem investitionsfreundlichen Land machen. Dazu gehören stabile Rahmenbedingungen bzw. Planungssicherheit, effiziente Kostenstrukturen, eine tragbare Steuerlast, eine höhere Investitionsquote des Staates und Bürokratieabbau.

Angesichts der nur moderaten Investitionsbereitschaft des Privat- und Staatssektors ist die aktuelle Entwicklung nicht überraschend. Hohe Investitionshürden bedeuten, dass steigende CO₂-Preise keine Anreize für technologischen Wandel darstellen, sondern eher für Abwanderung sorgen. Der Gedanke, durch Kosten und Subventionen klare Anreize für neue Technologien zu schaffen, ist zwar im Ansatz richtig. Doch ohne eine entsprechende Investitionsbereitschaft werden diese Anreize die falschen Konsequenzen mit sich bringen. Entscheidend ist deshalb, dass die Politik steigende Energiekosten immer im Kontext der eigentlichen Investitionen beurteilt und nicht positiven Anreizen gegenüberstellt. Nur CO₂-Preise anzuheben und Investitionen zu subventionieren, reicht für eine erfolgreiche Transformation nicht aus. Denn die CO₂-Steuern müssen die Unternehmen bezahlen; Subventionen allein führen deswegen nicht notwendigerweise zu höheren Investitionen und damit zur Transformation. Der Erfolg einer CO₂-Bepreisung muss deshalb im Kontext aller Treibern von Investitionen beurteilt werden.

Auf einen Blick: IKB-Ausblick für Konjunktur und Finanzmärkte

Tabelle 1: Reales BIP, Veränderung in % zum Vorjahr¹⁾

	2021	2022	2023S	2024P
Deutschland	3,1%	1,9%	-0,1%	-0,2%
Euro-Zone	6,1%	3,4%	0,5%	0,4%
UK	9,6%	4,5%	0,3%	0,4%
USA	5,9%	2,0%	2,5%	1,8%
Japan	1,9%	0,9%	1,9%	0,9%
China	8,1%	3,0%	5,2%	4,9%

Tabelle 2: Inflation, Veränderung in % zum Vorjahr²⁾

	2021	2022	2023	2024P
Deutschland	3,1%	6,9%	6,0%	2,4%
Euro-Zone	2,6%	8,4%	5,5%	2,3%
UK	2,6%	9,0%	7,4%	2,2%
USA	4,7%	8,0%	4,2%	2,6%
Japan	-0,3%	2,5%	3,2%	2,2%
China	0,9%	2,2%	0,4%	1,4%

Tabelle 3: Geld- und Kapitalmarktzinsen in %³⁾

	25. Jan	Ende Q2 2024	Ende 2024
3M-Euribor	3,9	3,4	2,8
3M-USD-Libor	5,6	5,0	4,4
10-Jahre Bund	2,4	2,5	2,1
10-Jahre U.S. Treasury	4,2	4,2	3,5

Tabelle 4: Währungen, 1 Euro = ...⁴⁾

	25. Jan	Ende Q2 2024	Ende 2024
EUR/USD	1,09	1,08	1,06
EUR/GBP	0,86	0,85	0,88
EUR/JPY	161	160	159
EUR/CHF	0,94	0,96	0,98
EUR/HUF	386	385	395
EUR/CZK	24,8	24,5	24,5
EUR/TRY	33,1	34,0	34,0
EUR/PLN	4,38	4,40	4,45
EUR/RUB	96,8	102,0	105,0
EUR/MXN	18,8	19,0	21,0
EUR/ZAR	20,6	21,0	21,5
EUR/CNY	7,81	7,90	7,80
EUR/CAD	1,47	1,46	1,51
EUR/AUD	1,65	1,65	1,58

Quellen: 1), 2) Statistische Ämter, Zentralbanken und IKB-Prognosen; 3), 4) Bloomberg; EZB; FRED und IKB-Prognosen

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-Bötzkens-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0

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

Januar 2024	
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