

IKB Barometer

Konjunktur- und Zinsperspektiven

Februar 2025

Wahlergebnis: Aufbruchstimmung lässt sich warten 2

Ifo Geschäftsklimaindex signalisiert noch keine Stimmungsaufhellung • Hohe Sozialausgaben belasten den Bundeshaushalt und beschränken Handlungsspielraum • Wachstumsfördernde Ausgabenpolitik erfordert Reform des Rentensystems • Deutschlandfonds zur Beschleunigung der Investitionsdynamik sinnvoll • Nachhaltiges Wachstum benötigt Priorisierung der fiskalischen Ausgabenseite • Finanzierung des erwartbaren Anstiegs der Verteidigungsausgaben über Eurobonds denkbar

Aktien-Märkte: DAX im Auftrieb, doch wie lange? 5

DAX im Höhenflug, insbesondere im Vergleich zu internationalen Indizes • Verbesserter Konjunkturausblick und weitere EZB-Zinssenkungen geben Auftrieb • In den USA ist viel Positives bereits eingepreist • Mögliche Enttäuschungen und zögerliche Fed können für Volatilität an US-Aktienmärkten sorgen

Forschung und Entwicklung: Rendite für den Standort Deutschland sichern 7

Forschung und Entwicklungsausgaben (FuE) gewinnen an Bedeutung • Patente und Ideen müssen in die deutsche Wertschöpfung fließen • FuE muss komplementäre Sachinvestitionen generieren, damit sich Produktivität und Wachstumspotenzial am Standort Deutschland erhöhen • Verbesserte Rahmenbedingungen für Anlageninvestitionen sind dringend notwendig

Volkswirtschaft und Research, IKB Deutsche Industriebank AG

Dr. Klaus Bauknecht

Chefvolkswirt

+49 211 8221 4118

Klausdieter.Bauknecht@ikb.de

Marvin Kötting

+49 211 8221 3079

Marvin.Koetting@ikb.de

Dr. Carolin Vogt

+49 211 8221 4492

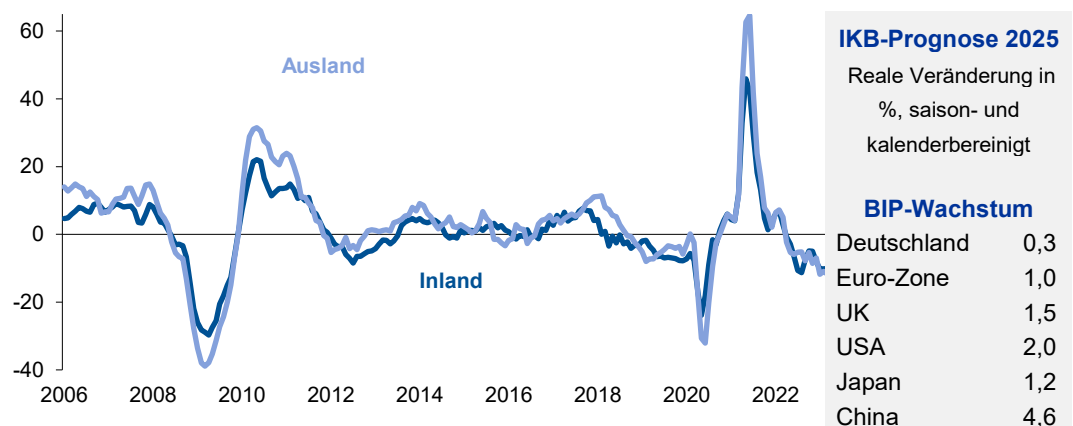
Carolin.Vogt@ikb.de



Der IKB-Podcast!
IKB am Freitagmorgen

Jetzt abonnieren unter ikb-blog.de/podcast

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



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

Wahlergebnis: Aufbruchstimmung lässt auf sich warten

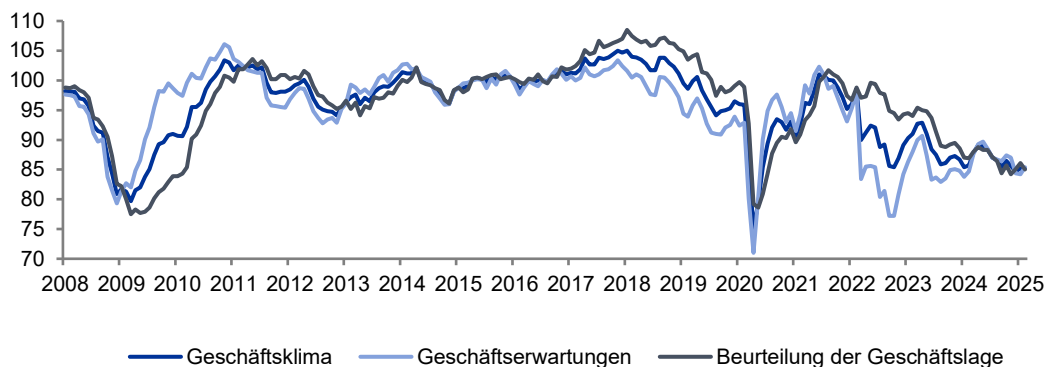
Fazit: Koalitionen verhindern extreme Richtungswechsel. Doch gerade dieser ist in Deutschland bei den wirtschaftlichen Herausforderungen nötig. So bräuchte es eine Priorisierung der Ausgabenseite des Staates, um nachhaltige Steuererleichterungen und Raum für Investition und Wachstum zu schaffen. Hingegen ist nun von einer Reform der Schuldenbremse auszugehen. Zwar wird diese Reform bei einem anhaltend schwachen Potenzialwachstum notwendige Investitionen ermöglichen. Allerdings besteht auch die Gefahr, dass eine Priorisierung der Ausgaben im Bundeshaushalt als weniger dringlich eingeschätzt wird. Die Notwendigkeit eine Koalition zu finden, stärkt diese Befürchtung.

Stimmung bleibt schlecht ...

Jeden Monat wird auf den Ifo geschaut in der Erwartung, der Index signalisiert etwas über den zukünftigen Konjunkturverlauf. Insbesondere in den letzten Jahren lag die Hoffnung auf einem Anstieg und eine sich damit abzeichnende Stimmungswende. Konjunkturelle wie wirtschaftspolitische Entwicklungen haben dies jedoch bis dato verhindert. Noch immer ist die Stimmung unter deutschen Unternehmen zurückhaltend bzw. schlecht. Der jüngste Wert des Ifo Geschäftsklimas macht da keine Ausnahme.

... doch entscheidend ist die Wahrnehmung der Wahl unter den Unternehmen ...

Selten hatte der Ifo jedoch eine solch begrenzte Aussagekraft wie aktuell. Schließlich wurde die Umfrage vor der Bundestagswahl durchgeführt. Wichtig ist nicht, wie die Stimmung im Februar war, sondern in welchem Maße die Bundestagswahl eine Veränderung bzw. einen Stimmungsaufbruch in den kommenden Monaten bewirken wird.

Abb. 1: ifo Geschäftsklima, 2021 = 100


Quelle: Bloomberg

Alle sprechen von Wachstum – mit und ohne Staat

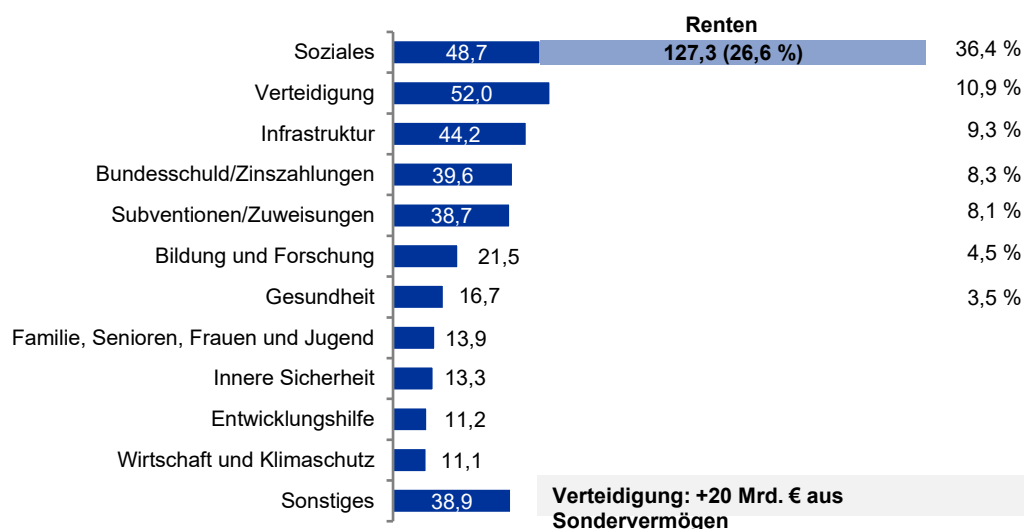
Bei all den unterschiedlichen Wahlprogrammen gibt es dennoch ein gemeinsames Ziel: Die Wirtschaft soll wieder wachsen und somit die Ziele der Regierung maßgeblich finanzieren. Vorschläge zu einem Wachstum gibt es deshalb viele. Einerseits soll es mehr Anreize für Arbeit und Investitionen durch einen reduzierten Sozialstaat sowie niedrigere Steuern geben, andererseits höhere Staatsausgaben, um Investition zu finanzieren – entweder durch eine Reform der Schuldenbremse oder höhere Steuern. Mehr Staat, der etwas tut, versus weniger Staat, der Unternehmen Raum zum Handeln ermöglicht.

Koalitionsgespräche werden Wachstum priorisieren

Nach 3 Jahren Stagnation und einer anhaltend schlechten Stimmung sind eine ganze Reihe von Maßnahmen notwendig. Am Ende geht es darum, das langfristige Wachstum zu steigern. Hierfür braucht es klare Anreize für höhere Wertschöpfung und damit mehr Privatwirtschaft, aber kurzfristig auch mehr Staat, um der Wirtschaft in Kombination mit Reformen eine ausreichende Starthilfe zu ermöglichen. So mag es auch aus volkswirtschaftlicher Sicht sogar sinnvoll sein, Koalitionen zu formen, wenn dadurch eine breite Palette an Maßnahmen sichergestellt wird.

Fakt ist, die Sozialausgaben sind zu hoch

Damit der Staat eine aktive Rolle sowohl bei der Transformation als auch beim Wachstum spielen kann, geht es nicht nur um Steueranreize, sondern in erster Linie um eine Priorisierung der Staatsausgaben. Der Haushaltsetat muss klar das Ziel eines höheren Potenzialwachstums spiegeln. Ausgaben müssen Wohlstand schaffen und nicht nur verteilen. Doch was muss konkret getan werden? Abb. 2 zeigt, dass nichts am Rentensystem vorbeiführt. Verteidigungsausgaben werden steigen, ebenso die Zinszahlungen. Zusammen mit dem Rentensystem führt keiner dieser Posten zu einem höheren Wachstum, sie machen aber über 50 % der Ausgaben aus. Eine wachstumsfördernde Ausgabenpolitik, entweder über deutlich höhere Investitionen oder niedrigere Steuern, kann deshalb nur mit einer Reform des Rentensystems einhergehen. Es sind die Rentenzahlungen, die jeden vierten Euro der Steuereinnahmen verschlingen. Und über die kommenden Jahre wird diese Position im Schatten einer wirtschaftlichen Stagnation und ansteigender Rentenempfänger weiter zulegen.

Abb. 2: Bundeshaushalt 2024 in Mrd. €: 476,8 Mrd. €


Quelle: [Bundeshaushalt - Bundeshaushalt digital](#)

Deutschlandfonds notwendig ...

Aktuell herrscht der Glaube, dass Wachstum über mehr Schulden und oder niedrigere Steuern und bessere Anreize am Arbeitsmarkt sowie Migration sichergestellt werden kann. Und in der Tat ist der Deutschlandfonds ein Beispiel, wie durch höhere Schulden und trotz Schuldenbremse Raum für Investitionsausgaben geschaffen werden kann. Es ist deshalb wünschenswert, dass die neue Regierung solch einen Fonds aufsetzt, um kurzfristig (5 Jahre) die Rendite von investiertem privatem Kapital durch Steuersenkungen anhebt.

... ebenso wie Priorisierung der Ausgaben Doch um eine nachhaltige und überzeugende Steuersenkung und damit grundsätzlich höhere Renditeerwartungen für den Standort Deutschland sicherzustellen, muss die Ausgabenseite des Staates priorisiert werden. Niedrige Steuern mögen Wachstum unterstützen, was wiederum zu mehr Steuereinnahmen führt. Doch der Gedanke, dass niedrigere Steuersätze für ausreichend Wachstum und Sicherstellung der aktuellen Sozialsysteme sorgen, ist illusorisch. Die Ausgabenseite des Staates muss ihren Wachstumsbeitrag liefern – durch Priorisierung und Fokus auf Investitionen.

Sozialpolitik durch Wohnungsbau

Insbesondere muss der Fokus auf Investitionen im Wohnbereich fallen – um den Standort für Migration attraktiv zu machen, aber auch um den gesellschaftlichen Zusammenhalt bewahren bzw. stärken. Hier muss die soziale Politik durch eine deutliche Ausweitung des Wohnangebots ansetzen, und nicht in der Mietbremse, die keinen neuen Wohnraum schafft. Weder niedrigere Grunderwerbsteuern noch die Mietbremse werden das Problem von nicht ausreichendem Angebot lösen. Staatliche Investitionen müssen deshalb deutlich ansteigen, und zwar nicht nur für marode Brücken und Straßen.

Priorisierung bleibt fraglich

Parteien sprechen von Steuersenkungen für Arbeitnehmer, die Finanzierung kommt dann über die Schuldenbremse oder Wachstumsillusionen. Doch für Wachstum braucht es nicht nur Steuersenkungen, sondern die Ausgabenseite muss priorisiert werden. Doch mit dem Wahlergebnis von Sonntag bleibt es fraglich, in welchem Maße eine Priorisierung der Ausgaben stattfinden wird. Es scheint einfacher zu sein, die Schuldenbremse zu reformieren als

weitreichende Steuersenkungen und vor allem eine Priorisierung bzw. Reduzierung der Sozialausgaben umzusetzen.

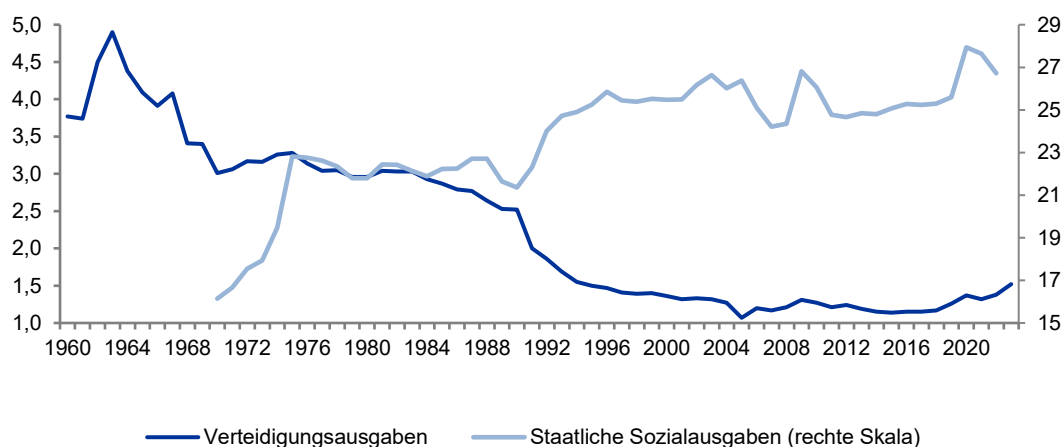
Verteidigungsausgaben werden deutlich steigen ...

Verteidigungsausgaben sollen von aktuell 1,7 % des BIP auf 2 %, 3 % und womöglich 5 % ansteigen. Bereits aktuell werden die 2 % in den kommenden Jahren nur durch das Sondervermögen von 100 Mrd. € erreicht. Bereits im Jahr 2024 waren neben den 52 Mrd. € zusätzlich 20 Mrd. € aus dem Sondervermögen notwendig. In den Jahren 2027/28 ist dieses Vermögen aufgebraucht, und der Staat muss neue Quellen finden. Da Verteidigungsausgaben keine Investitionen sind, müssten sie mit einem Rückgang in andere Staatsausgaben finanziert werden. In der Realität hat jedoch keine Priorisierung der Ausgaben stattgefunden, sondern nur ein Schuldenanstieg.

... doch Eurobonds werden klare Priorisierung in den Staatsausgaben verhindern

Die Sicherheitskonferenz in München hat Europa jedoch gezeigt, dass der Anstieg in Verteidigungsausgaben weniger das Ziel der NATO ist, sondern eine Notwendigkeit für Europa insgesamt. So ist davon auszugehen, dass sich die EU schnell auf Eurobonds „einschießen“ wird. Formal werden deshalb die Schuldenquoten und Ausgaben einzelner Staaten nicht belastet werden (bis auf die zukünftigen Zinszahlungen bzw. EU-Abgaben). Eurobonds sollten anhand der hohen Schuldenquoten vieler EU-Staaten und dem begrenzten Raum für Kürzungen in Sozialausgaben relativ schnell Konsens finden. Dies gilt auch im Schatten eines hohen Investitionsbedarfs in Europa, wie auch der Draghi-Report angeführt hat.

Abb. 3: Deutsche Verteidigungs- und staatliche Sozialausgaben in des BIP

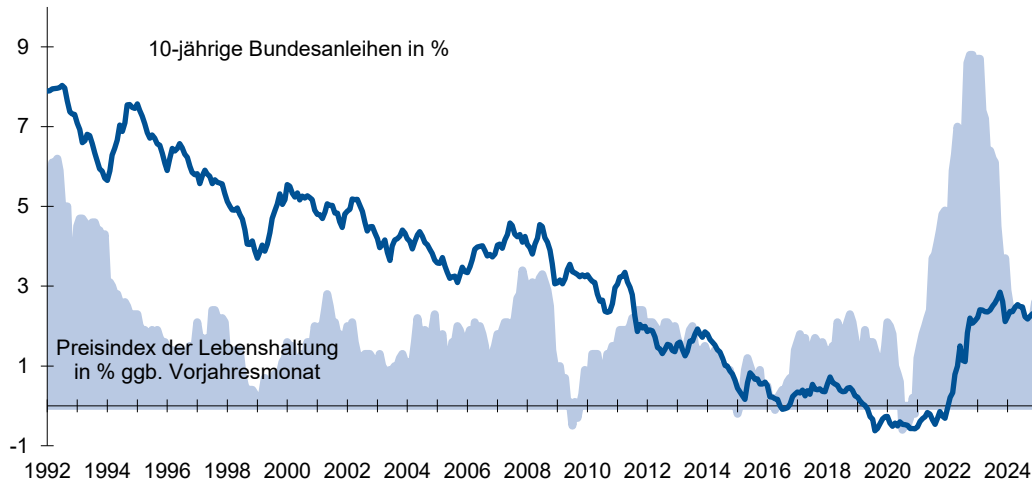


Quellen: Statista (SIPRI Military Expenditure Database) 3) Quellen: OECD (SOCX); Statistisches Bundesamt

Einschätzung – Höhere Schulden, marginale Anreizveränderungen und weiterhin eher moderates Wachstum

Parteien sollten bezüglich der Verteidigungsausgaben einen gemeinsamen Nenner finden, ebenso wie in der Notwendigkeit, die Energiepreise zu senken. Eine Priorisierung der Ausgaben und damit nachhaltig niedrigere Steuern scheinen mit Blick auf mögliche Koalitionen hingegen illusorisch zu sein. Eine Reform der Schuldenbremse, verpackt im Kontext einer Investitionsnot, ist hingegen um einiges plausibler. Spürbare Veränderungen im Sozialsystem (Bürgergeld, Rentensystem) bleiben hingegen unwahrscheinlich. Infolge wird die Schuldenquote ansteigen, auch weil strukturelle Impulse für ein höheres Wachstum überschaubar sein sollten. Eine kurzfristige und vor allem spürbare Aufbruchstimmung im privaten Investitionsverhalten bleibt beim aktuellen Stand eher fraglich.

Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und Inflationsrate in %



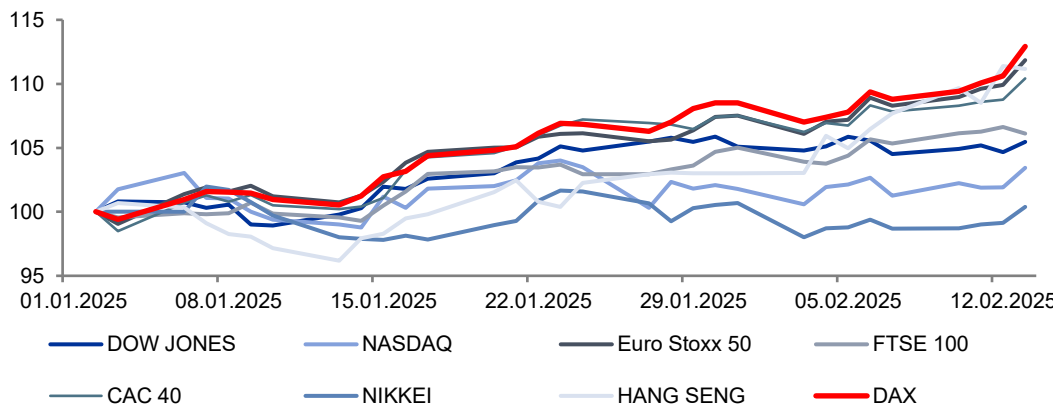
Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesbank

DAX im Auftrieb – doch wie lange?

Fazit: Seit Jahresbeginn zeigt sich der DAX als einer der Gewinner globaler Aktienmärkte. Und auch weiterhin sollten die EZB und ein verbesserter Konjunkturausblick dem DAX-Auftrieb geben – sei es durch positive Konjunkturüberraschungen, oder weil die EZB den Raum für Zinsen von unter 2 % ebnet. Der Ausblick für den DAX bleibt deshalb grundsätzlich positiv, zumal die Aktienbewertungen alles andere als ambitioniert erscheinen. Anders in den USA, dort ist eine Abkühlung der Wirtschaft eine Grundvoraussetzung für sinkende Zinsen, und die Fed dürfte im Kontext von Zöllen eher reaktiv handeln.

Seit Jahresbeginn hat der DAX eine beeindruckende Performance gezeigt und viele internationale Aktienindizes übertroffen. Dies mag auf den ersten Blick überraschen, da die Politik von Präsident Trump insbesondere US-Unternehmen Rückenwind verschafft hat. Trump hält zudem sein Versprechen, Zölle als Druckmittel einzusetzen, was eher die Gewinnerwartungen europäischer als US-Unternehmen belasten könnte. Und das Abwärtsrisiko für das globale Wachstum bleibt erhöht, was grundsätzlich zu einer höheren Risikoaversion auf den Märkten führen sollte. Ist also der gute Lauf der Aktienmärkte insbesondere des DAX aus volkswirtschaftlicher Sicht nachhaltig?

Abb. 1: Aktienindizes, weltweit



Quelle: Bloomberg

Erhöhte Volatilität für US-Aktienmärkte

Zum einen müssen die zahlreichen Versprechen von Präsident Trump noch eingelöst werden. Diese könnten bestenfalls die Erwartungen erfüllen, aber nicht unbedingt für weitere positive Überraschungen sorgen. Zum anderen schwindet die Hoffnung, dass die Fed oder sinkende US-Renditen die Aktienentwicklung im Jahr 2025 maßgeblich unterstützen werden. Höhere Zölle führen zu einem zunehmenden Inflationsdruck in den USA, was die Fed daran hindern könnte, die Zinsen im laufenden Jahr zu senken. Aktuelle Inflationszahlen deuten darauf hin, dass die Jahresinflationsrate in den USA 2025 knapp unter 3 % liegen könnte.

Auch im Jahr 2026 könnte der Inflationsdruck aufgrund einer durch die Fiskalpolitik unterstützten Nachfrage hoch bleiben. Die Vorstellung, dass sich infolge der Zölle das US-Handelsbilanzdefizit und die erhöhte Inflation durch Angebotsausweitungen kurzfristig verringern könnten, bleibt illusorisch – zumindest kurzfristig. Vielmehr müsste die US-Sparquote steigen, um das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage zu korrigieren.

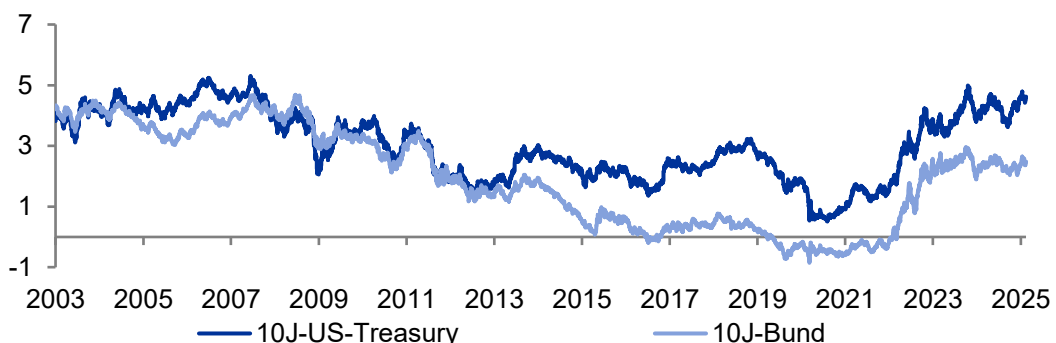
Kurzfristig liegt es deshalb allein an der Fed, den Inflationsdruck in den Griff zu bekommen. Der Einfluss der Fed auf den US-Aktienmarkt bleibt deshalb eher negativ – zumindest für 2025. Ein **„No-Landing-Szenario“ der US-Konjunktur ist angesichts steigender Zölle und anhaltend hoher Inflation eher Wunschdenken. Es braucht vielmehr eine straffe Geldpolitik, um dem Preisschock infolge der Zölle entgegenzuwirken.**

Die US-Wirtschaft muss sich erst abkühlen, bevor die Fed ihre geldpolitische Ausrichtung normalisieren oder gar expansiv gestalten kann. **Zinssenkungsfantasien, die den US-Aktienmarkt 2024 teilweise beflügelt haben, könnten sich deshalb erst nach einer Enttäuschung über die Realwirtschaft realisieren.** Der Weg für US-Aktienmärkte mag deshalb „holprig“ verlaufen. Eine Abkühlung der Wirtschaft sollte die Gewinnerwartungen belasten bzw. für eine gewisse Risikoaversion sorgen. Gleichzeitig ist jedoch dann auch mit einer deutlichen Korrektur am langen Ende der US-Zinskurve zu rechnen, was Bewertungen stützen sollte.

Überzeugende Makro-Treiber für den DAX

In der Euro-Zone wird die EZB bis Mitte des Jahres die Zinsen auf ein neutrales Niveau von 2 % senken. Die Inflationsprognose für 2025 liegt mit 2,2 % deutlich unter der für die USA. Ebenfalls wird für 2026 von einer konjunkturellen Erholung ausgegangen, jedoch mit erhöhten Risiken. Eine US-Abkühlung würde zudem US- und damit auch deutsche Renditen unter Druck setzen. **Während in den USA eine Konjunkturabkühlung Voraussetzung für eine weniger restriktive Fed-Politik geworden ist, gibt es für die Euro-Zone keine solche Voraussetzung.** Zwar wird aktuell nur eine moderate konjunkturelle Erholung für die Euro-Zone erwartet. Doch gerade die Konjunkturrisiken halten die Phantasie für Zinssenkungen von selbst unter 2 % in der zweiten Hälfte von 2025 hoch.

Abb. 2: Renditen 10-jähriger US-Treasuries und Bunds, in %

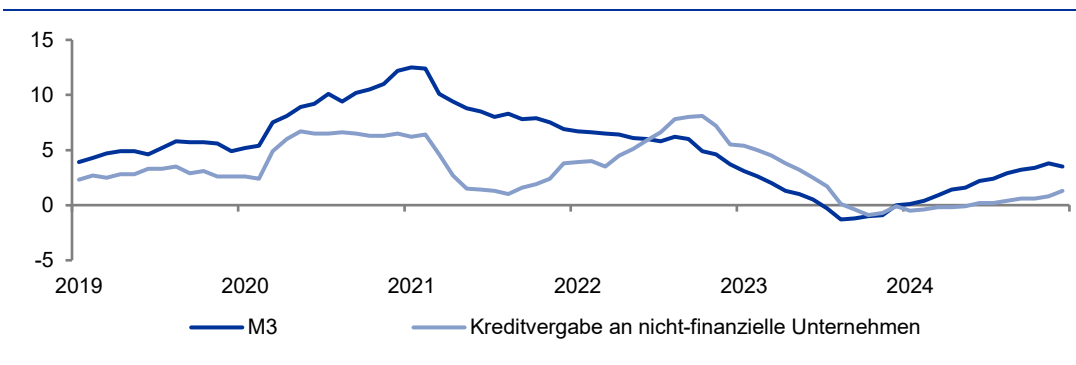


Quelle: Bloomberg

In der Euro-Zone liegen die Inflationserwartungen für dieses und nächstes Jahr bei um die 2 %, was deutlich konsistenter mit dem langfristigen geldpolitischen Ziel ist als in den USA. Obwohl die EZB die Zinsen marginal, aber stetig senkt, sind Bundrenditen in Folge steigender US-Renditen erneut angestiegen. Die Zinskurve in der Euro-Zone normalisiert sich aktuell also nicht nur durch das kurze, sondern auch das lange Ende. Dies mag für den DAX ein zweischneidiges Schwert sein. Sinkende Zinsen mögen zwar der Konjunktur helfen, aber höhere langfristige Bundrenditen belasten die Bewertungen. Allerdings ist von aktuellen Niveaus ausgehend ein Rückgang der Renditen zu erwarten, vor allem wenn sich die US-Wirtschaft abkühlt und US-Renditen unter Druck geraten.

Der Inflationsdruck in der Euro-Zone bleibt weiterhin überschaubar, selbst wenn die EU als Gegenmaßnahme Zölle anhebt. In diesem Fall würde eher die europäische Nachfrage gedämpft, als dass Inflationsdruck entsteht. Doch wie hoch ist das Risiko, dass die Konjunkturerholung im Jahr 2026 den Raum für die EZB, die Zinsen unter 2 % zu senken, einschränkt? Braucht eine sich normalisierende Konjunktur keinen neutralen Zinssatz? Und die Abwertung des Euro, wird sie nicht für Inflationsdruck sorgen? Für beides wird die Entwicklung der Geldmenge in der realen Wirtschaft entscheidend sein. Noch sind die Kreditvergabe und Geldmengenausweitung eher überschaubar. Das Aufwärtspotenzial für den DAX aufgrund von Zinssenkungsphantasien im Umfeld sinkender US- und Bundrenditen scheint deshalb zu gegeben.

Abb. 3: Geldmenge und Kreditvergabe in der Euro-Zone, Veränderung in % zum Vorjahresmonat



Quelle: Bloomberg

Einschätzung: Überraschungspotenzial und Geldpolitik erlauben positive Sicht auf den DAX

Nicht nur die Inflation und Geldpolitik, sondern auch Aktienmärkte könnten divergierend in den USA und der Euro-Zone vor allem 2025 verlaufen. Während in den USA bereits viele positive Faktoren wie Deregulierung und Steuersenkungen in den Bewertungen eingepreist sind, sorgt die zögerliche Zinspolitik der Fed zunehmend für Gegenwind. Noch bleibt das Inflationsrisiko klar nach oben gerichtet und birgt negatives Überraschungspotenzial. Auch muss sich die US-Konjunktur abkühlen, damit Erwartungen von Zinssenkungen realisierbar werden. In der Euro-Zone hingegen wird die EZB die Zinsen bis Mitte 2025 auf mindestens 2 % senken. Die aktuellen Aktienbewertungen sind zudem alles andere als ambitioniert. Somit hat der DAX weiter Auftriebspotenzial.

Forschung und Entwicklung: Rendite für den Standort Deutschland sichern

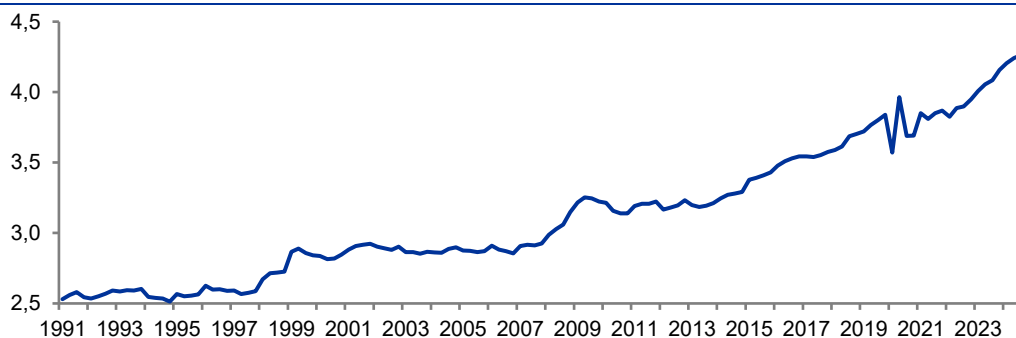
Fazit: Immaterielle Investitionen wie Forschung und Entwicklungsausgaben gewinnen an Bedeutung. Auch laut einer IKB-Umfrage sieht der deutsche Mittelstand Deutschland weiterhin als wichtigen Innovationsstandort an. Um den vollen Nutzen der Forschung zu generieren, sind jedoch komplementäre Sachinvestitionen erforderlich, die aus Innovationen konkrete Wertschöpfung am Standort Deutschland generieren. Eine Vielzahl von Innovationen oder Patenten allein reicht nicht aus. Die Forschung muss durch klassische Investitionen Produktivität und Wachstum in Deutschland sichern. Deshalb bleibt der Handlungsbedarf zur Verbesserung der Rahmenbedingungen immens. Forschung und Entwicklung müssen erneut zu einem Wachstumstreiber werden – und zwar für den Standort Deutschland und nicht nur für deutsche Unternehmen.

Immaterielle Investitionen im Auftrieb

Während Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2024 um über 5 % zurückgegangen sind, konnten sonstige Anlageinvestitionen bzw. immaterielle Anlageinvestitionen weiter zulegen. Die Industrie investiert also am Standort unverändert bzw. zunehmend in Forschung und Entwicklung, jedoch weniger in eigentliche Investitionsgüter wie z. B. Maschinen und Geräte. Anfang der 90er Jahre lag der Anteil von immateriellen Investitionen bei nur rund 10 % der gesamten Anlageinvestitionen. Im dritten Quartal 2024 ist dieser Anteil auf rund 20 % angestiegen. Da Ausrüstungsinvestitionen einiges konjunktursensitiver sind als Forschung und Entwicklungsausgaben geht ihr Anteil vor allem in Krisenzeiten bzw. Schwächephasen der Wirtschaft zurück. Dies war in der Finanz- und der Coronakrise klar erkennbar. Aber auch aktuell angesichts der anhaltenden Stagnation sinkt der Anteil relativ zu immateriellen Investitionen. Auch ist seit 2010 ein klarer Trend erkennbar: Immaterielle Investition gewinnen an Bedeutung für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung (s. Abb. 1).

Gemäß dem ifo Institut liegt der Grund für den Anstieg immaterieller Investitionen an veränderten Produktionsstrukturen und dem stärkeren Fokus auf KI und Software-Entwicklung. Auch hat das Streben nach höherer Wertschöpfung in der Industrie zu der Verlagerung von klassischen Produktionsprozessen ins Ausland geführt. Doch die Transformationsziele zur Klimaneutralität forciert eine Erneuerung des Kapitalstocks. Dieser mag in Zukunft mehr und mehr aus immateriellen Investitionen bestehen. Doch die Wertschöpfung aus Forschung und Entwicklung würde ohne komplementäre Investitionen zumindest teilweise verloren gehen und im Ausland stattfinden. Der Standort würde die potenzielle Rendite des technologischen Fortschritts nicht nutzen.

Abb. 1: Sonstige bzw. immaterielle Anlageinvestitionen in % zum BIP



Quelle: Statistisches Bundesamt; IKB-Berechnung

Ausrüstungsinvestitionen bleiben bedeutend

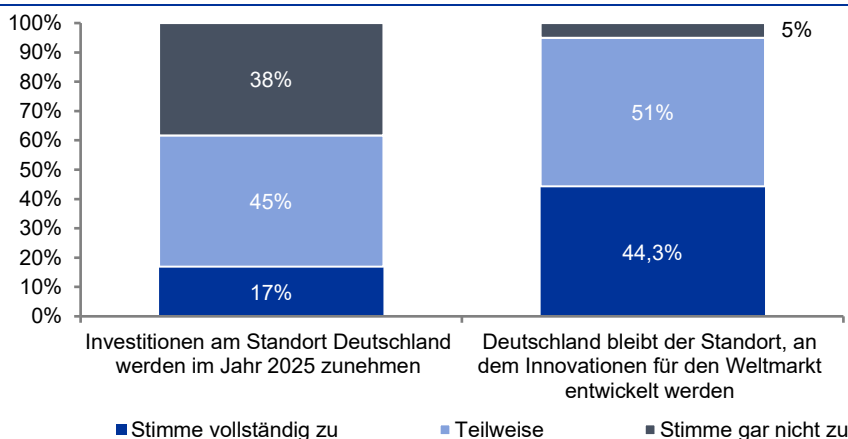
Ohne Zweifel gewinnen Forschung und Entwicklung an Bedeutung. Und sicherlich mögen Ausrüstungsinvestitionen eine untergeordnete Rolle in Bereichen wie Pharma, Software und KI spielen. In diesen Fällen kann die Wertschöpfung nur mit einem kleinen Beitrag an Ausrüstungsinvestitionen erreicht werden. Dies mag selbst für traditionelle Branchen wie den Maschinenbau gelten, wo zunehmend Forschung und Entwicklung in KI-basierte Lösungsansätze stattfindet.

Doch sollen Forschung und Entwicklungsausgaben in Deutschland auch zu einer breiteren Wohlstandförderung dienen, dann müssen Sachinvestitionen komplementär umgesetzt werden – zumindest in vielen Industriebranchen. So muss Forschung am Standort auch zu höheren Anlageinvestitionen führen. Am Beispiel neuer Technologien zu Klimaneutralität bedeutet dies: Wollen wir sie nur entwickeln, oder sie am Standort Deutschland auch anwenden und somit neue Arbeitsplätze schaffen? Laut dem VDA wird die Automobilindustrie zwischen 2025 bis 2029 rund 320 Milliarden Euro in Forschung und Entwicklung investieren. Sachinvestitionen sollen sich hingegen auf etwa 220 Milliarden Euro belaufen. Die Automobilindustrie ist deshalb ein aktuelles Beispiel wie gerade Disruptionen und technologischer Wandel immateriellen Investitionen Auftrieb gibt und diese wiederum Anlageninvestitionen fördern. Die Frage ist nur, wo die 220 Mrd. Euro, die wiederum ein Vielfaches an Wertschöpfung für eine Wirtschaft bedeuten, investiert werden.

IKB-Umfrage: Ja und nein zum Standort Deutschland

Eine Umfrage der IKB bestätigt die Bedeutung des Standorts Deutschland für Forschung und Entwicklung gleichwohl zeigt sie aber auch eine zunehmende Aversion, in Deutschland zu investieren. Nur 17 % der Befragten Unternehmen des gehobenen Mittelstands stimmen der Aussage zu, dass Investitionen im Jahr 2025 in Deutschland zulegen werden – trotz eines niedrigen Niveaus. Dies gilt selbst dann, wenn von einer Konjunkturbelebung ausgegangen wird. Fast alle Unternehmen stimmen jedoch zu, dass Deutschland „der Standort“ ist, wenn es um Forschung und Entwicklung geht.

Abb. 2: IKB-Umfrage: Investitionen und Innovationen

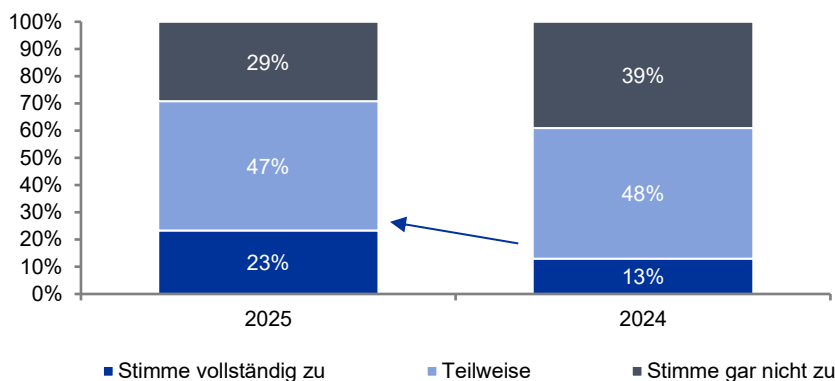


Quelle: IKB-Umfrage 22025/24

Die anhaltende Stagnation und fehlenden Investitionsdynamik belasten den Standort Deutschland, und dies in einem zunehmenden Maße. Haben 2024 nur 13 % der Unternehmen sich klar gegen eine Investition am Inlandsstandort ausgesprochen, sind es aktuell bereits 23 %. Der Anteil der Unternehmen, die sich klar für den Standort entscheiden, ist von fast 40 % auf unter 30 % gefallen – und dies innerhalb von 12 Monaten. Für die Automobilindustrie ist dieser Wert von 18 % auf 14 % zurückgegangen. Besonders hat sich bei den

Automobilunternehmen die Haltung zu Auslandsstandorten geändert. 2024 planten noch 15 % im Ausland zu investieren, 2025 waren es bereits 43 %.

Abb. 3: IKB-Umfrage: Geplante Investitionen finden vor allem im Ausland statt



Quelle: IKB-Umfrage 2025 und IKB-Umfrage 2024

Empirische Analysen – zu wenig Rendite aus Forschung und Entwicklung

Doch empirische Analysen deuten auf eine nachlassende Bedeutung von immateriellen Investitionen für das BIP-Wachstum hin – vor allem seit 2020. Immaterielle Investition haben also keinen bedeutenden Erklärungsbeitrag für die deutsche BIP-Entwicklung der letzten Jahre. Wie kann es auch anders sein. Schließlich steigen Forschungs- und Entwicklungsausgaben stetig an, während das BIP nun schon mehrere Jahre stagniert. Zwar zeigt Abb. 1 bereits seit der Finanzkrise eine Ausweitung der in immateriellen Investitionen relativ zum BIP. Dieser ist jedoch gerade in den letzten Jahren deutlich angestiegen. **Deutschland bekommt immer weniger BIP für investiertes Kapital in Forschung und Entwicklung.**

Bei den klassischen Sachinvestition ist die Dynamik eine andere. Sie bleiben ungeachtet des Zeitraums ein wichtiger Erklärungsfaktor für das deutsche BIP. Dies war gerade in den letzten Jahren der Fall, als fehlende Investitionen zu einer anhaltenden Stagnation führten. So führte zum Beispiel erhöhter Wettbewerbsdruck auf unseren Exportmärkten eher zu Abwanderung als erhöhte Investitionen in Produktivitätssteigerungen. **Ob niedriges Wachstum, fehlende Transformation, Wettbewerbsverluste oder schwache Exporte: Eine niedrige Investitionsbereitschaft bremst die Wirtschaft aus.**

Einschätzung

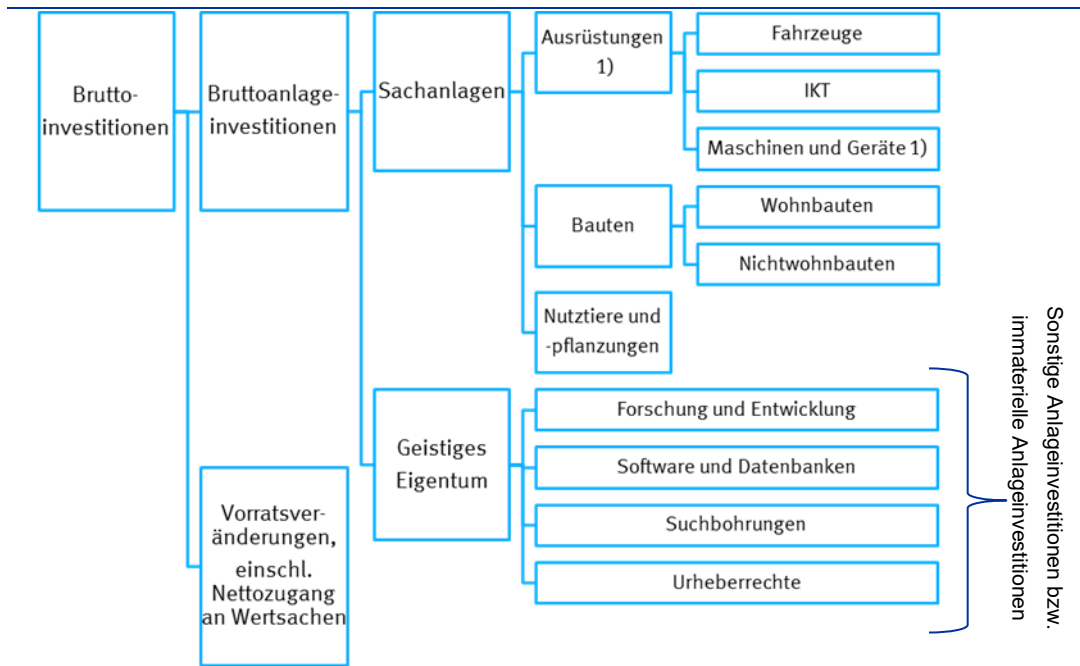
Innovationen sind der Wachstumsmotor Deutschlands. **Deshalb ist es wichtig, dass am Standort Deutschland nicht nur Ideen und Patente entstehen, sondern diese in die Wertschöpfung am Standort Deutschland einfließen.** Entscheidend ist nicht nur die Anzahl der Patente, sondern in welchem Maße sie den Kapitalstock beeinflussen. Dies gilt für die Transformation hin zur Klimaneutralität ebenso wie für ein höheres Wachstumspotenzial der Wirtschaft.

Hierbei wird entscheidend sein, dass immaterielle Investitionen einen positiven Beitrag zu Sachinvestition genießen, ebenso wie zur allgemeinen BIP-Entwicklung. Für manche Forschung und Entwicklungsausgaben wie Softwareentwicklung oder neue Pharmaprodukte mag der Einfluss auf Investitionen eher überschaubar sein. Doch damit die Wertschöpfung dennoch in Deutschland stattfindet, muss die Anwendung bzw. Herstellung innovativer Produkte hier stattfinden. So mag ein neues Medikament wenig an Anlageinvestition mit sich bringen. Die Wertschöpfung für den Standort Deutschland und damit auch der Einfluss auf das BIP kann dennoch enorm sein.

Deutschland fehlt es nicht an Patenten und Innovationen. Dies gilt selbst für Bereiche wie die KI, wo Deutschland einen Weltanteil an Patenten von um die 7 % hat – bei einem Welt-BIP-Anteil von lediglich 3 % ein respektables Ergebnis. Entscheidend ist die Anwendung am lokalen Standort – um durch höhere Wertschöpfung aber auch Produktivitätssteigerungen das Potenzialwachstum und globale Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern.

Soll das BIP-Wachstum an Dynamik zulegen, bedarf es zwei Dinge: Ein höheres Wachstum der klassischen Sachinvestitionen und eine stärkere Anwendung von Forschung und Entwicklungsausgaben am Standort Deutschland. Beides scheint vor dem Hintergrund einer generellen Investitionsaversion für den Standort nicht stattzufinden. So investiert die Wirtschaft immer mehr in immaterielle Güter wie Forschung und Entwicklung. **Deren Nutzen für das lokale BIP in Form von nachgelagerten Investitionen und Produktivitätssteigerungen ist jedoch eher mager.** Der Handlungsbedarf bzgl. Veränderungen von Rahmenbedingungen und eine entscheidende Wende bei der Investitionsstimmung kann deshalb nicht überbetont werden.

Abb. 4: Definitionen und Struktur der Investitionen in der VGR



Quelle: Statistisches Bundesamt; IKB

Auf einen Blick: IKB-Ausblick für Konjunktur und Finanzmärkte

Tabelle 1: Reales BIP, Veränderung in % zum Vorjahr

	2023	2024	2025P	2026P
Deutschland	-0,1%	-0,2%	0,3%	1,2%
Euro-Zone	1,0%	0,7%	1,0%	1,5%
UK	0,4%	1,2%	1,5%	2,1%
USA	2,9%	2,8%	2,0%	2,2%
Japan	1,5%	-0,1%	1,3%	0,9%
China	5,2%	5,0%	4,6%	4,0%

Tabelle 2: Inflation, Veränderung in % zum Vorjahr

	2023	2024	2025P	2026P
Deutschland	6,0%	2,3%	2,0%	1,6%
Euro-Zone	5,5%	2,4%	2,2%	1,7%
UK	7,4%	2,5%	2,2%	2,0%
USA	4,1%	3,0%	2,8%	2,4%
Japan	3,3%	2,7%	2,1%	1,8%
China	0,2%	0,2%	1,0%	1,3%

Tabelle 3: Geld- und Kapitalmarktzinsen in %

	20. Feb	Mitte 2025	Ende 2025
3M-Euribor	2,5	2,1	1,8
3M-USD-Libor	4,3	3,8	3,6
10-Jahre Bund	2,4	2,0	1,9
10-Jahre U.S. Treasury	4,4	3,8	3,8

Tabelle 4: Währungen, 1 Euro = ...

	26. Feb	Mitte 2025
EUR/USD	1,05	1,04
EUR/GBP	0,83	0,84
EUR/JPY	157	155
EUR/CHF	0,94	0,94
EUR/HUF	400	408
EUR/CZK	24,9	25,5
EUR/TRY	38,3	40,0
EUR/PLN	4,14	4,30
EUR/RUB	89,7	110
EUR/MXN	21,5	21,5
EUR/ZAR	19,3	20
EUR/CNY	7,62	7,6
EUR/CAD	1,50	1,47
EUR/AUD	1,66	1,64

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

31.01.2025/26.02.2025

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