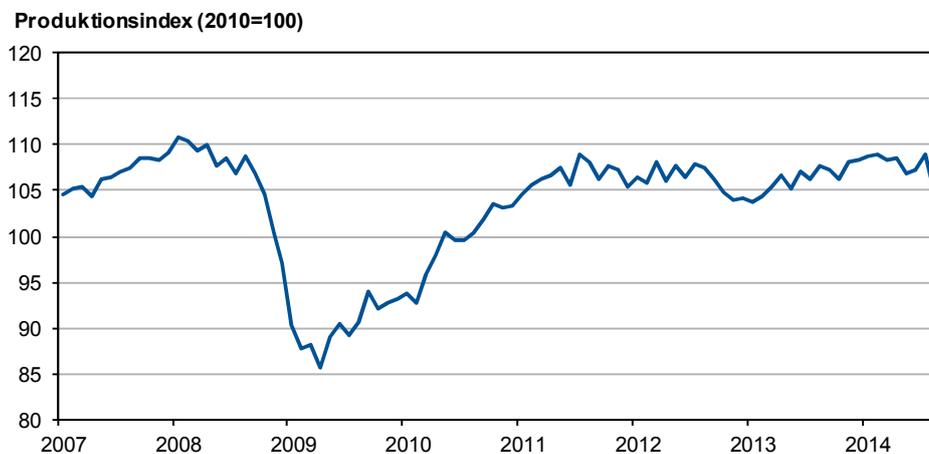


Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Die Euro-Zone benötigt Wirtschaftswachstum, um die Arbeitslosenquote zu senken, Sozialstaat und Rentensysteme aufrechtzuerhalten und die Tragfähigkeit der Schuldenquoten langfristig sicherzustellen. Der Präsident der Europäischen Kommission, Jean-Claude Juncker, will die Wirtschaft durch ein Investitionsprogramm in Höhe von bis zu 300 Mrd. € ankurbeln. Volkswirte, die keynesianisch geprägt sind, würden solch ein Stimulierungspaket gutheißen oder zumindest Sparmaßnahmen aussetzen. Doch benötigt auch Deutschland ein Investitionsprogramm? Oftmals wird unser Land als Wachstumslokomotive Europas bezeichnet. Allerdings belastet die Eurokrise auch die deutsche Wirtschaft. Bis auf die Jahre 2010 und 2011 ist das deutsche Wirtschaftswachstum in den letzten Jahren eher mau ausgefallen. Abbildung 1 veranschaulicht, dass die deutsche Industrieproduktion in den letzten sieben Jahren kein effektives Wachstum gezeigt hat. Sie hat sich zwar vom Einbruch während der Finanzkrise schnell erholt, tritt allerdings seit 2011 und damit schon seit fast vier Jahren auf der Stelle.

Abb. 1: Industrieproduktion (mit Bau) in Deutschland



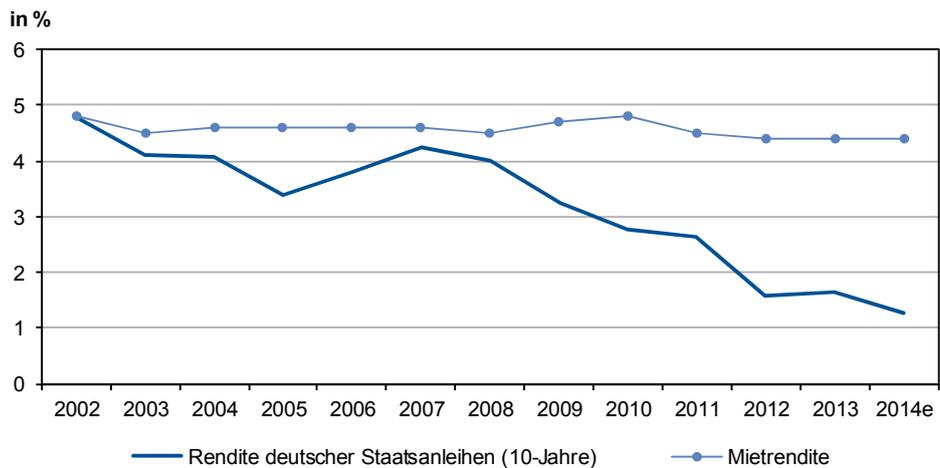
Quellen: Statistisches Bundesamt; IKB

Investitionen sind der Schlüssel für Wachstum. Darin scheinen sich die meisten Volkswirte einig zu sein. Denn Investitionen erhöhen die Produktionskapazitäten, was die Grundlage für Wachstum schafft. Allerdings werden Investitionen durch den Staat oft kritisch betrachtet: Zum einen wird oft an der Rentabilität gezweifelt. Die Folgekosten staatlicher Investitionen seien häufig größer als die Verbesserung des Wachstumspotenzials. Zum anderen wird gefordert angesichts der steigenden Schuldenquote die Rolle des Staates generell zurückzufahren. Das ist politisch oftmals einfacher durch eine Rückführung der Investitionsausgaben zu erreichen als durch Einschnitte bei sozialen Transferleistungen. Insgesamt greift diese Argumentation zu kurz. Letztendlich müssen die Finanzierungskosten der Rendite einer Investition gegenübergestellt werden. Die Rentabilität von Infrastrukturprojekten ist allerdings nur schwer zu quantifizieren, sodass höhere Staatsausgaben grundsätzlich als höhere Schulden und somit auch als steigende Zinslast gesehen werden.

Die Rentabilität staatlicher Investitionen wird oftmals ignoriert. Schließlich erhält der Staat in den meisten Fällen keine Einnahmen für seine Investitionen. Doch dies muss nicht zwangsläufig so sein. Folgende Frage steht im Raum: **Gibt es beim aktuellen Zinsniveau für den Staat Investitionsmöglichkeiten, die eine höhere Rendite bieten, damit das Haushaltsdefizit nicht belastet wird?** Angesichts der aktuell niedrigen Zinsen für den Staat sollte es nicht schwer fallen, Investitionsmöglichkeiten zu finden. Anders formuliert: Unternehmer sollen trotz der konjunkturellen Unsicherheit in der Euro-Zone investieren, der deutsche Staat hingegen, der relativ hohe Planungssicherheit hat und der sich bei unter 1 % über zehn Jahre bzw. bei fast 0 % über fünf Jahre finanzieren kann, lehnt Investitionen mit Hinweis auf sein Haushaltsziel ab. Dies ist kein solides Haushalten und sendet keine wachstumsfördernden Signale an den Privatsektor. Denn gerade beim aktuellen Zinsniveau für den Staat müsste dieser vermehrt Investitionstätigkeiten übernehmen und somit Wirtschaftswachstum fördern.

Was wären sinnvolle Investitionsmöglichkeiten? Hier kann der soziale Wohnungsbau erwähnt werden. Die durchschnittliche Mietrendite lag 2012/13 bei rund 4,4 %, sodass selbst bei einer deutlichen Subventionierung durch den Staat eine Investition immer noch keine Netto-Kosten für den Staatshaushalt ergeben würde. Zudem hätte es weitere positive Effekte. Die sozialen Strukturen in Deutschland würden sich verbessern und das frei verfügbare Einkommen der neuen Mieter ansteigen, was mittelfristig den privaten Konsum stützen würde. **Über Jahre wurde kritisiert, dass der Staat Wohnungen privatisiert, um die Staatskassen zu entlasten. Renditen von unter 1 % erlauben nun eine sinnvolle und rentable Umkehr dieser Entwicklung.** Mittelfristig hätte der Staat zudem die Möglichkeit, durch erneute Privatisierung die Schuldenquoten direkt zu reduzieren. Entsprechend würden sich weder Haushaltssaldo noch Schuldenquote nachhaltig verschlechtern.

Abb. 2: Rendite 10-jähriger Staatsanleihen und Mietrendite in Deutschland



Quellen: Bloomberg; Cash.-Research; Gewos; ImmobilienScout24; IKB

Der Staat ist besorgt über steigende Immobilienpreise und den damit verbundenen Anstieg der Mieten. Die Lösung liegt im deutlichen Anstieg der Immobilienangebote durch Wiederbelebung des sozialen oder staatlich getriebenen Wohnungsbaus. Sie liegt nicht in der Mietpreisbremse, die nicht nur einen Eingriff in die persönlichen Eigentumsrechte darstellt, sondern auch dem Angebot von mehr Wohnraum und damit nachhaltig niedrigen Mieten entgegenwirkt. Aktuelle Umfragen zufolge besteht immer noch in vielen deutschen Großstädten ein Wohnungsdefizit.

Niedrige Renditen auf Staatsanleihen haben einen Verteilungseffekt, da die Renditen der Sparer sinken und zukünftige private Renten unter Druck stehen. Aus dieser Sicht steht der Staat in der Pflicht, das Wachstumspotenzial zu stützen, um der Gefahr ansteigender Altersarmut entgegenzutreten. Zunehmende Investitionen in staatliche Pflegeheime wären eine weitere Investitionsmöglichkeit. Die darauf anfallende Rendite würde sicherlich über den staatlichen Finanzierungskosten liegen. Wie bei der staatlichen Förderung des Wohnungsbaus, würden auch diese Investitionen die gesellschaftlichen Strukturen verbessern und dem Renditeverlust negativer realer Zinsen für ältere Menschen auf Sicht zumindest teilweise entgegenwirken.

Fazit: Der Staat sendet falsche Signale, wenn er sich trotz extrem niedriger Finanzierungskosten auf Schuldenreduzierung fokussiert, anstatt auf rentable Investitionen zu setzen, die das Haushaltsdefizit nicht belasten. Die EZB senkt die Zinsen marginal in der Hoffnung, dass dies die Entscheidung der Unternehmen positiv beeinflusst, Investitionen zu tätigen. Der deutsche Staat hingegen lehnt trotz minimaler Finanzierungskosten von unter 1 % ein erhöhtes Investitionsvolumen ab. Dies ist angesichts aktueller Konjunkturrisiken sowie der generellen Konjunkturlage in Europa schwer nachvollziehbar und auch aus sozialer und gesellschaftlicher Sicht nicht einleuchtend. Der anhaltende Wohnungsmangel in den innerdeutschen Städten und eine Mietrendite, die deutlich oberhalb der Finanzierungskosten des Staates liegt, zeigen, dass rentable Investitionen möglich sind.

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 ihre Anlage- und Wertpapier(neben)dienstleistungsentscheidungen 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 (i) eine Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung, (iii) noch eine Einladung zur Zeichnung (iv) noch eine Willenserklärung oder Aufforderung an den Kunden ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten abzugeben oder einen Vertrag über eine Wertpapier(neben)dienstleistung zu schließen, dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Empfehlungen 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.

Bei der Unterlage handelt es sich auch nicht um eine Finanzanalyse im Sinne des WpHG. Sie unterliegt daher nicht den aufsichtsrechtlichen Anforderungen an eine Finanzanalyse. Die inhaltlichen und organisatorischen Vorgaben an eine Finanzanalyse sind nicht anwendbar. Ein Verbot des Handelns vor Veröffentlichung besteht nicht.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Unterlage ist untersagt. Eine Verwendung der Unterlage 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

Volkswirtschaft und Research
Telefon +49 211 8221-4118

6. November 2014

Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG

Rechtsform: Aktiengesellschaft

Sitz: Düsseldorf

Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Bruno Scherrer

Vorsitzender des Vorstands: Hans Jörg Schüttler

Vorstand: Dr. Dieter Glüder, Claus Momburg, Dr. Michael H. Wiedmann