

# Investitionsentwicklung in Deutschland – eine Bestandsaufnahme

Nr. 485, 23. Januar 2025

Autor: Dr. Philipp Scheuermeyer, Telefon 069 7431-4017, [philipp.scheuermeyer@kfw.de](mailto:philipp.scheuermeyer@kfw.de)

Die Investitionstätigkeit in Deutschland schwächelt seit dem Ende der 2010er-Jahre. Nach den aktuellen Daten vom dritten Quartal 2024 lagen die Unternehmensinvestitionen in Deutschland um 6,5 % und die Wohnungsbauinvestitionen um rund 13 % unter dem Niveau von Ende 2019. Die Gesamtinvestitionen des Privatsektors waren rund 8 % niedriger als Ende 2019 und Deutschland ist auch im internationalen Vergleich deutlich zurückgefallen. Den Wachstumspfad von 2016 bis 2018 unterschreiten die Unternehmensinvestitionen um rund 28 %. Gewachsen sind seit Beginn des Jahrzehnts nur die privaten Investitionen in geistiges Eigentum, wobei der Anstieg jedoch auch hier hinter führenden Volkswirtschaften zurückbleibt. Die staatlichen Investitionen haben ihren Wert von Ende 2019 zuletzt um 1,6 % übertroffen. Ihr schwaches Wachstum relativiert sich etwas aufgrund von großen Schwankungen von Quartal zu Quartal, aber bleibt vor allem problematisch angesichts des im internationalen Vergleich schon seit Langem nur niedrigen Investitionsniveaus.

In Unternehmensbefragungen stehen Energie- und Lohnkosten sowie Fachkräftemangel häufig an gehobener Stelle der Investitionshemmnisse. Regulierungsdichte und Bürokratie werden ebenfalls oft genannt, während die Steuerlast im Mittelfeld rangiert. Unzureichende Finanzierungsmöglichkeiten und die Infrastruktur werden von den Unternehmen seltener als Hemmnisse betrachtet. Auffällig ist, dass in zwei von vier Studien die „gesamtwirtschaftliche Entwicklung“ als Haupthemmnis genannt wird. In den anderen Studien geben etwa 50 % der Unternehmen ihre Absatzlage als wichtiges Hindernis an. Außerdem korrelieren die Unternehmensinvestitionen recht eng mit den Geschäftserwartungen und der Kapazitätsauslastung, wobei sich beides derzeit auf einem niedrigen Niveau bewegt. Für eine signifikante Belebung der Investitionstätigkeit in Deutschland ist neben angebotsseitigen Strukturformen wohl auch ein Konjunkturimpuls nötig.

Investitionen schaffen die Voraussetzung für Wettbewerbsfähigkeit, Wirtschaftswachstum und Wohlstand, indem sie die Produktionskapazitäten erhöhen oder modernisieren. Auch um auf dem Weg zur Klimaneutralität voranzukommen und die Adaption an den Klimawandel zu ermöglichen, bedarf es erheblicher Investitionen: Allein für das angestrebte Erreichen der Klimaneutralität im Jahr 2045 sind private und öffentliche Investitionen in Höhe von schätzungsweise rund 5 Bio. EUR erforderlich.<sup>1</sup> Die Investitionsentwicklung ist aber nicht nur wichtig für die Zukunftsfähigkeit einer Volkswirtschaft, sondern auch ein aussagekräftiger und gleichzeitig einfacher Indikator für die Standortattraktivität eines Landes. Nur wenn Unternehmen von den Standortbedingungen überzeugt sind und

sich die Risiken als beherrschbar darstellen, investieren sie vor Ort.

Vor dem Hintergrund der zuletzt in mehreren Studien diagnostizierten Verschlechterung von Standortbedingungen<sup>2</sup> bietet dieser Fokus eine Bestandsaufnahme der Investitionsentwicklung in Deutschland im internationalen Vergleich. Es wird analysiert, welche Investitionskategorien sich zuletzt besser oder schlechter entwickelt haben. Schließlich werden auf Basis verschiedener Unternehmensbefragungen Gründe für die insgesamt sehr schwache Investitionsentwicklung in Deutschland diskutiert.

## Unternehmensinvestitionen im Sinkflug

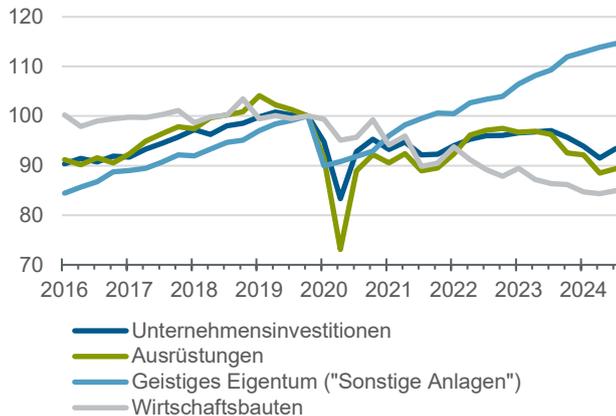
Für Deutschland veröffentlicht das Statistische Bundesamt regelmäßig Statistiken zur Entwicklung der preis-, saison- und kalenderbereinigten Unternehmensinvestitionen. Sie zeigen, dass die Unternehmensinvestitionen in den Jahren 2016 bis 2018 kräftig gewachsen sind, bevor ihr Wachstum dann im Jahr 2019 stockte und es 2020 durch den Ausbruch der Pandemie zu einem deutlichen Einbruch kam. Es folgte eine schnelle Erholung, gebremst von Materialengpässen im Jahr 2021 und dann wieder einem Schub mit deren Auflösung ab dem Jahr 2022. Letztendlich stellte sich aber keine anhaltende Aufwärtsbewegung ein, sondern die Unternehmensinvestitionen sind seit Ende 2023 wieder deutlich gefallen. Zuletzt lagen sie preis- und saisonbereinigt um 3,7 % unter dem Niveau vom Sommer 2023 und um 6,5 % unter dem Stand von Ende 2019, während das BIP sein Vorkrisenniveau immerhin erreicht hat. Hätten die Unternehmensinvestitionen ihr kräftiges Wachstumstempo aus dem Zeitraum von 2016 bis 2018 fortgesetzt, dann würden sie heute sogar um rund 28 % höher liegen.

Noch schwächer als die Unternehmensinvestitionen insgesamt haben sich die privaten Ausrüstungsinvestitionen entwickelt, die etwa die Hälfte der Unternehmensinvestitionen ausmachen und heute um 10,5 % unter dem Wert von Ende 2019 liegen.<sup>3</sup> Hierbei handelt es sich um Investitionen in Maschinen, Geräte und Fahrzeuge<sup>4</sup>, d. h. um Ausgaben, die für den Erhalt und Aufbau von Produktionskapazitäten wichtig sind oder der sparsamen Nutzung von Ressourcen und der Dekarbonisierung dienen können. Praktisch ebenso schlecht steht es um die privaten Investitionen in Nichtwohnbauten – also die Ausgaben für den Bau oder die Modernisierung von Wirtschaftsbauten wie Fabriken, Lagerhallen und Bürogebäude. Preisbereinigt lagen diese nach einem mehr oder weniger kontinuierlichen Rückgang während der letzten Jahre zuletzt um 15 % unter dem Wert von Ende 2019. Dagegen stehen die Investitionen in „Sonstige Anlagen“, das sind primär Inves-

tionen in geistiges Eigentum wie Forschungs- und Entwicklungsausgaben sowie Softwareinvestitionen, beim Blick auf Deutschland allein positiv hervor. Sie sind abgesehen von einem kurzzeitigen Einbruch zu Beginn der Pandemie durchgehend gewachsen und liegen laut der aktuellen Rechnung des Statistischen Bundesamts um 14,6 % über ihrem Vorkrisenwert.

**Grafik 1: Unternehmensinvestitionen in Deutschland**

Index: Q4 2019=100; Preis-, kalender- und saisonbereinigte Daten.



Notiz: „Sonstige Anlagen“ beinhalten neben geistigem Eigentum auch Nutztiere und Nutzpflanzen. Letztere sind im Gesamtvolumen vernachlässigbar.

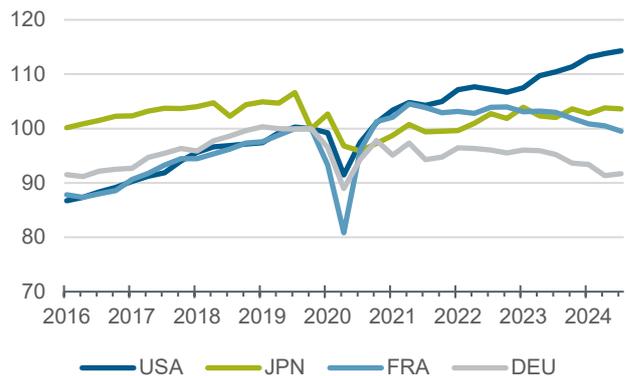
Quelle: Statistisches Bundesamt, eigene Darstellung

**Private Investitionstätigkeit international abgeschlagen**

Als Indikator für die Standortattraktivität sollte die Investitionsentwicklung jedoch auch im internationalen Vergleich betrachtet werden. Da preisbereinigte Unternehmensinvestitionen nicht in länderübergreifend vergleichbarer Form berichtet werden, wird hier ersatzweise die Entwicklung der gesamten Investitionen des Privatsektors betrachtet – also inkl. der Wohnungsbauinvestitionen. Zwar sind auch Zahlen zu den Investitionen des Privatsektors nur für wenige Volkswirtschaften verfügbar, die Entwicklung in Deutschland lässt sich anhand von OECD-Daten aber immerhin mit dem Nachbarland Frankreich und den Vereinigten Staaten vergleichen. Außerdem nehmen wir Japan als weitere große G7-Volkswirtschaft – mit einem ähnlich gewichtigen Industriesektor wie in Deutschland – in die Vergleichsgruppe auf. Ähnlich wie bei den Unternehmensinvestitionen zeigt sich auch bei den Investitionen des Privatsektors, dass sich diese in Deutschland nie vollständig vom Einbruch im ersten Pandemiejahr erholt haben, sondern im Laufe des Jahres 2023 wieder auf einen Abwärtstrend eingeschwenkt sind. Zuletzt lagen die Investitionen des Privatsektors in Deutschland um 8,3 % unter dem Wert von 2019. In den USA sind die Investitionen dagegen nach dem kurzen Einbruch zu Beginn der Pandemie dauerhaft gewachsen und lagen so zuletzt um rund 14 % über dem Ausgangsniveau. In Frankreich und Japan ist die Investitionstätigkeit recht unterschiedlich verlaufen, aber letztendlich war auch hier das Investitionswachstum seit 2019 deutlich stärker als in Deutschland, wobei sich ab Ende 2022 in Frankreich ebenfalls ein Abwärtstrend eingestellt hat.

**Grafik 2: Investitionen des Privatsektors international**

Index: Q4 2019=100; Preis-, kalender- und saisonbereinigte Daten.



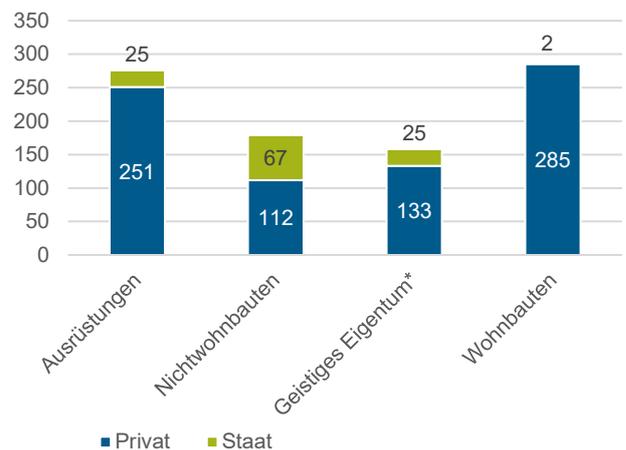
Quelle: OECD

**Investitionsentwicklung nach Anlagearten**

Wie steht die Investitionsentwicklung in den einzelnen Anlagearten im internationalen Vergleich dar? International vergleichbarere sektorspezifische Daten für die Investitionskategorien liegen zwar nicht vor. Für alle drei Anlagearten „Ausrüstungen“, „geistiges Eigentum“ und „Nichtwohnbauten“ ist jedoch bekannt, dass diese überwiegend von den Unternehmen getätigt werden, während der Staat jeweils den kleineren Anteil hat. Wohnbauinvestitionen erfolgen ebenfalls überwiegend durch den Privatsektor, allerdings primär nicht durch Unternehmen, sondern durch Haushalte. Dies im Hinterkopf werden im Folgenden sektorübergreifende Investitionsdaten für die Anlagearten betrachtet.

**Grafik 3: Strukturstatistik der Investitionen in Deutschland**

Mrd. EUR im Gesamtjahr 2023

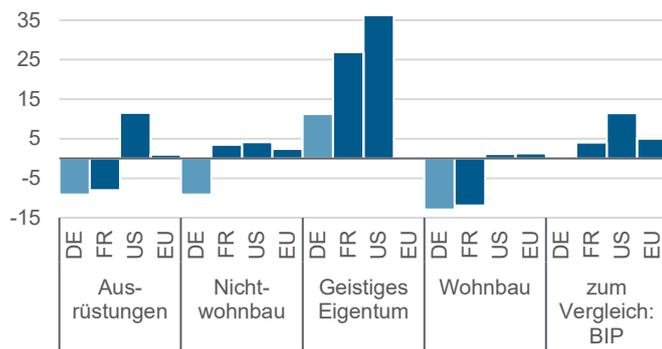


Notiz:\* Hier handelt es sich um „Sonstige Anlagen“, die neben geistigem Eigentum auch Nutztiere und Nutzpflanzen beinhalten. Letztere sind im Gesamtvolumen vernachlässigbar.

Quelle: Statistisches Bundesamt

**Grafik 4: Investitionen nach Anlagearten**

Q3 2024 ggü. Q4 2019 in Prozent; Preis-, kalender- und saisonbereinigt.



Notiz: Investitionskomponenten für die EU nur bis Q2 2024 verfügbar. Investitionen in geistiges Eigentum in der EU sind wegen hoher Volatilität (ausgehend von Daten aus Irland) gemittelt von Q3 2023–Q2 2024.

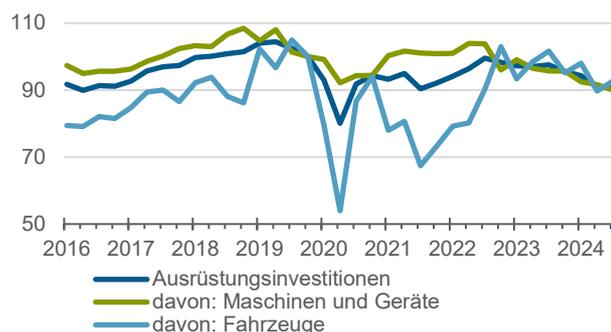
Quelle: OECD, eigene Darstellung

**Ausrüstungen: abgeschlagen und im Abwärtstrend**

Auch im internationalen Vergleich war die Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen in Deutschland während der letzten Jahre sehr schwach:<sup>5</sup> Im dritten Quartal 2024 lagen die Ausrüstungsinvestitionen in Deutschland um rund 9 % unter dem Wert von Ende 2019. In Frankreich unterschritten sie den Vorkrisenwert zuletzt ebenfalls um deutliche 8 %, in den USA liegen sie jedoch um 11,5 % darüber und in der EU insgesamt übertreffen sie ihren Vorkrisenwert immerhin um 1 %.<sup>6</sup> Auffällig bei den Ausrüstungsinvestitionen in Deutschland sind besonders große Schwankungen während der letzten Jahre. Ein Blick auf die vom Statistischen Bundesamt berichteten Teilkategorien zeigt, dass die Volatilität vor allem von den Investitionen in Fahrzeuge herrührt, was sich insbesondere mit den in diesem Bereich zeitweise besonders ausgeprägten Lieferengpässen in den Jahren 2021/2022 erklären lässt und außerdem mit der Förderpolitik für E-Autos zusammenhängt: So sind die Investitionsausgaben für Fahrzeuge seit Ende 2023 stark zurückgegangen, nachdem der Umweltbonus für Firmenwagen am 1. September 2023 beendet wurde. Investitionen in Maschinen und Geräte wurden dagegen schon ab dem Jahr 2019 reduziert, sind dann zu Beginn der Pandemie eingebrochen und haben sich anschließend schnell erholt. Mit der Energiekrise und dem Beginn der geldpolitischen Straffung im Jahr 2022 hat sich bei den Investitionen in Maschinen und Geräte aber ein recht kontinuierlicher Abwärtstrend eingestellt, bis sie zuletzt um rund 10 % unter dem Wert von Ende 2019 lagen.

**Grafik 5: Ausrüstungsinvestitionen in Deutschland**

Index: Q4 2019=100; Preis-, kalender- und saisonbereinigte Daten.



Quelle: Statistisches Bundesamt

**Großer Rückstand bei den Nichtwohnbauten**

Investitionen in Nichtwohnbauten haben sich hierzulande ebenfalls deutlich schlechter entwickelt als in den Vergleichsländern. Bei den Nichtwohnbauten handelt es sich um eine Investitionskategorie mit einem großen öffentlichen Anteil (38 % in Deutschland), vor allem wegen der staatlichen Tiefbauten, also der Investitionen des Staates in die physische Infrastruktur wie Straßen, Brücken, Schienen, Tunnel und dergleichen. Ebenso sind darin Wirtschaftshochbauinvestitionen wie Fabriken, Labore, Lagerhallen und Bürogebäude enthalten – also die Grundlage für das Wirtschaften in einem Land, was die Entwicklung der Nichtwohnbauten als Indikator für die Standortattraktivität interessant macht.<sup>7</sup> Während hierzulande zuletzt 9,1 % weniger in Nichtwohnbauten investiert wurde als Ende 2019, ist das Vorkrisenniveau in der EU und vor allem in Frankreich schon länger überschritten. In den USA hat sich nach einem zunächst ausgeprägten Rückgang in den Jahren 2020 und 2021 ab Mitte 2022 ein steiler Aufwärtstrend herausgebildet, sodass das Vorkrisenniveau inzwischen wieder um rund 5 % übertroffen wird. Ursächlich sind insbesondere deutlich gestiegene Bauinvestitionen im Verarbeitenden Gewerbe, was wiederum zum Teil auf die Subventionsprogramme „Inflation Reduction Act“ und „Chips Act“ zurückgeht. Die öffentlichen Investitionen in die Infrastruktur werden außerdem seit Ende 2021 durch den „Infrastructure Investment and Jobs Act“ gefördert.<sup>8</sup>

**Geistiges Eigentum: Rückstand trotz Wachstum**

Schließlich ist auch das Wachstum der Investitionen in geistiges Eigentum (FuE Ausgaben sowie Softwareinvestitionen)<sup>9</sup> im Vergleich zu den USA und Frankreich abgeschlagen. Zwar investierte der private und öffentliche Sektor hierzulande im dritten Quartal preisbereinigt 11,2 % mehr in geistiges Eigentum als Ende 2019, in den USA liegen die entsprechenden Investitionen jedoch um fulminante 36 % über dem Ausgangswert. Angesichts der massiven Investitionen für die Entwicklung von Künstlicher Intelligenz durch die großen in den USA ansässigen Tech-Konzerne mag das kaum überraschen. Bemerkenswert ist allerdings, dass in Frankreich (+26,9 %) und einigen anderen G7-Ländern bei dieser Anlageart ebenfalls ein deutlich stärkeres Wachstum stattgefunden hat als in Deutschland.<sup>10</sup> Deutschland fällt also gegenüber einigen anderen Ländern auch in einer Investitionskategorie zurück, die gerade in Zeiten einer sich abzeichnenden KI-Revolution besonders erfolgversprechend ist. In der EU als Ganzes haben sich die Investitionsausgaben für geistiges Eigentum zwar mit einem Rückgang in Höhe von rund 1 % seit dem Jahr 2019 noch deutlich schlechter entwickelt als hierzulande. Dazu trägt allerdings das kleine Irland überproportional bei, wo die Investitionsdaten in dieser Kategorie sehr volatil und weniger aussagekräftig sind.<sup>11</sup>

**Wohnbauinvestitionen nicht nur in Deutschland schwach**

Durch die Verteuerung von Baumaterialien und vor allem die rapiden Zinsanhebungen der Notenbanken ab dem Jahr 2022 herrscht in allen westlichen Volkswirtschaften ein ähnlicher Gegenwind für die zinssensiblen Wohnbauinvestitionen. Die Entwicklung in Deutschland war hier ebenfalls besonders schwach, das Ausmaß des Investitionsrückgangs ist aber weniger singular als in den anderen Kategorien. In Deutschland sind die weit überwiegend vom Privatsektor geleisteten Wohnbauinvestitionen schon seit dem Jahr 2020 recht kontinuierlich zurückgegangen und lagen somit zuletzt um rund 13 % unter dem Wert von 2019, was auch in etwa dem Inves-

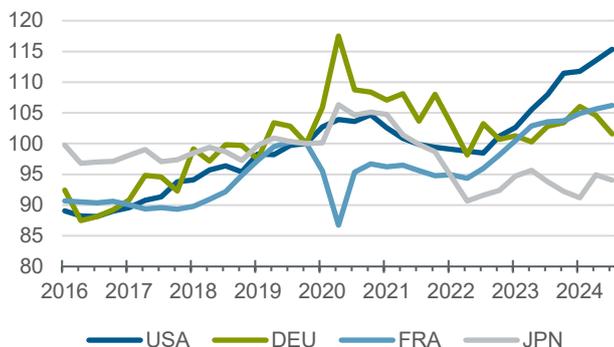
titionsrückgang in Frankreich (-11,9 %) entspricht. In den USA indes kam es nach einem zeitweisen Investitionsrückgang im Laufe von 2023 zu einer positiven Gegenbewegung. Zuletzt lagen dort die realen Wohnbauinvestitionen um 1,1 % über dem Ausgangswert. In der EU insgesamt haben sich die Wohnbauinvestitionen mit einem Zuwachs von 1,3 % ebenfalls besser entwickelt als in Deutschland. Hierfür spielt der durch den staatlichen „Superbonus“ befeuerte Sanierungsboom in Italien<sup>12</sup> jedoch eine große Rolle und der Trend bei den Wohnbauinvestitionen zeigt auch in der EU insgesamt schon seit Anfang 2022 nach unten. Auch wenn das Minus bei den Investitionen in Wohnbauten in Deutschland international etwas weniger außergewöhnlich ist als bei den anderen Anlagearten, ist es gleichwohl problematisch. So verstärkt sich damit die Wohnungsknappheit in den Ballungsräumen, was, abgesehen von dem sozialen Problem des Wohnungsmangels per se, auch zu einer ineffizienten räumlichen Allokation von Arbeitskräften führen kann. Außerdem beinhalten die Wohnbauinvestitionen neben dem Neubau auch Modernisierungsinvestitionen, die für das Erreichen der Klimaziele wichtig sind.

**Öffentliche Investitionen: dynamischer als private Investitionstätigkeit, aber Wachstum dennoch zu gering**

Staatliche Investitionen sind im Gegensatz zu den privaten Investitionen kein Ergebnis der Standortattraktivität, das mit ihnen geschaffene öffentliche Kapital wie die Infrastruktur zählt vielmehr zu den Bedingungen für einen attraktiven Investitionsstandort. Auch empirische Studien zeigen, dass öffentliche Investitionen häufig private Investitionen nach sich ziehen („crowding-in“),<sup>13</sup> insbesondere wenn freie Produktionskapazitäten zur Verfügung stehen, was aktuell wieder der Fall sein dürfte.<sup>14</sup> Staatliche Investitionen beinhalten in Deutschland zu jeweils etwa einem Fünftel Ausrüstungsinvestitionen einschließlich militärischer Waffensysteme und Investitionen in geistiges Eigentum. Zu mehr als der Hälfte bestehen sie aber aus Bauinvestitionen in die Infrastruktur, wie Straßen, Brücken, Tunnel etc. und sind somit auch in den oben betrachteten Nichtwohnbauten enthalten.<sup>15</sup>

**Grafik 6: Öffentliche Investitionen international**

Index: Q4 2019=100; Preis-, kalender- und saisonbereinigte Daten.



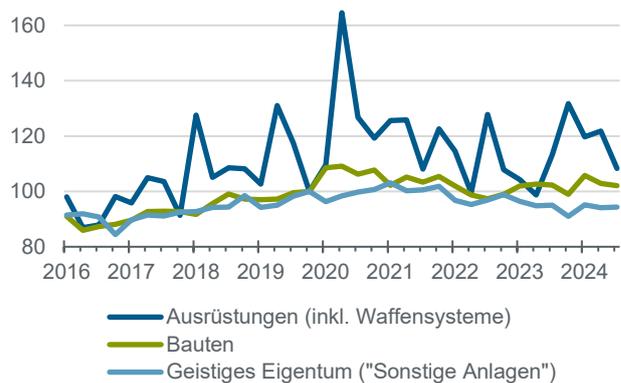
Quelle: OECD

In der Gesamtbetrachtung haben sich die öffentlichen Investitionen in Deutschland von 2019 bis Sommer 2024 besser entwickelt als die privaten Investitionen: Zuletzt lagen die öffentlichen Investitionen nach starken Schwankungen immerhin um 1,6 % über dem Vorkrisenwert von Ende 2019. Zwar lag der Zuwachs im Nachbarland Frankreich mit +6,2 %

höher, hierzulande hat aber schon in den Jahren 2020 und 2021 eine starke staatliche Kapitalakkumulation stattgefunden, während in Frankreich die öffentlichen Investitionen in der Pandemie deutlich zurückgingen. Dennoch ist auch das Wachstum der staatlichen Investitionen in Deutschland zu gering. Einerseits da sie heute um rund 9 % unter dem Wert liegen, der sich bei einer Fortsetzung des Wachstumstrends von 2016 bis 2019 ergeben hätte. Aber auch weil Deutschland hier ebenfalls im Wettbewerb mit den USA zurückgefallen ist. Dort liegen die staatlichen Investitionen heute um rund 15 % über dem Niveau von Ende 2019. Niedrige öffentliche Investitionen im internationalen Vergleich und eine entsprechend in die Jahre kommende Infrastruktur sind zudem ein schon seit Jahrzehnten bestehendes Problem in Deutschland,<sup>16</sup> das sich mit dem insgesamt zaghafte Investitionswachstum der letzten Jahre nur schleppend verbessert: Statistisch zeigt sich die Abnutzung der öffentlichen Infrastruktur anhand von durchgehend leicht negativen staatlichen Nettobauinvestitionen in den Jahren von 2004 bis 2019.<sup>17</sup>

**Grafik 7: Komponenten der öffentlichen Investitionen in Deutschland**

Index: Q4 2019=100; Preis-, kalender- und saisonbereinigte Daten.



Notiz: Sonstige Anlagen“ beinhalten neben geistigem Eigentum auch Nutztiere und Nutzpflanzen. Letztere sind im Gesamtvolumen vernachlässigbar.

Quelle: Statistisches Bundesamt

Ein Blick auf die Entwicklung der Teilkategorien Bauten, Ausrüstungen und Sonstige Anlagen (=geistiges Eigentum) offenbart schließlich, dass das Wachstum der staatlichen Investitionen in den letzten Jahren vor allem bei den stark schwankenden Ausrüstungsinvestitionen stattfand, wozu insbesondere militärische Waffensysteme zählen. Bei Bauten, zu denen die Infrastruktur gehört, war die Dynamik dagegen geringer und die öffentlichen Investitionen in Sonstige Anlagen, also insbesondere in geistiges Eigentum, sind seit 2021 tendenziell rückläufig. Der Beitrag der staatlichen Investitionsausgaben zu den Produktionskapazitäten könnte also in den letzten Jahren noch kleiner gewesen sein als es das ohnehin schon eher magere Investitionswachstum nahelegt.<sup>18</sup>

**Konjunktur ebenso bedeutend wie Standortfaktoren**

Während die öffentlichen Investitionen direkt politisch steuerbar sind, müssen Unternehmensinvestitionen durch die Beseitigung von Investitionshemmnissen oder Förderungen angeregt werden. Unterm Strich hat sich gezeigt, dass die Unternehmensinvestitionen in Deutschland zwischen 2019 und Mitte 2024 in allen Anlageklassen eine relativ schwache Entwicklung verzeichneten. Was aber sind die Ursachen für die

Investitionszurückhaltung der Unternehmen? Zur Beantwortung dieser Frage wird oftmals zwischen zyklischen und strukturellen Determinanten der Investitionsentwicklung unterschieden. Zu ersteren zählen die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, die Finanzierungsbedingungen und verschiedene Dimensionen der Unsicherheit.<sup>19</sup> Zu zweiteren zählen vor allem die Standortbedingungen, wie die Qualität der Infrastruktur oder die Fachkräfteverfügbarkeit – also die klassischen Themen einer angebotsorientierten Wirtschaftspolitik. Um unter diesen Faktoren die wichtigsten Einflussgrößen für die Investitionstätigkeit in Deutschland zu identifizieren, wurden in jüngster Zeit mehrere Unternehmensbefragungen durchgeführt. Im Folgenden werden die Ergebnisse von vier Studien aus den Jahren 2023 und 2024 zusammengefasst, die jeweils die Investitionshemmnisse der Unternehmen erheben.<sup>20</sup> Auch wenn sich die Fragestellungen und Antwortmöglichkeiten jeweils leicht unterscheiden, ergeben sich einige Regelmäßigkeiten.

Insbesondere fällt auf, dass die Energie- und Lohnkosten in der Liste der Investitionshemmnisse stets weit oben stehen.

Ähnlich weit oben rangiert meist der Fachkräftemangel.<sup>21</sup> Die Regulierungsdichte, Bürokratie oder gesetzliche Vorgaben werden außerdem besonders häufig als Investitionshemmnis genannt.<sup>22</sup> Die Steuer- oder Abgabenlast liegt – sofern sie abgefragt wurde – im Mittelfeld der Rangliste. Unzureichende Finanzierungsmöglichkeiten oder Finanzierungsbedingungen sowie die Infrastruktur werden weniger häufig als Investitionshemmnis angesehen.

An oberster Stelle der Investitionshemmnisse steht bei zwei von vier Befragungsstudien jedoch kein klassisches Standortkriterium, sondern die „gesamtwirtschaftliche Entwicklung“ oder das „schlechte makroökonomische Umfeld“. In den anderen beiden Studien betrachten gut 50 % der Unternehmen ihre Absatzlage oder die Nachfrage als ein wichtiges Investitionshemmnis. Auch die empirische Erfahrung zeigt, dass die Investitionstätigkeit von der Konjunkturlage abhängt: So korreliert die Entwicklung der Unternehmensinvestitionen langfristig recht deutlich mit der Kapazitätsauslastung im konjunktursensiblen Verarbeitenden Gewerbe.<sup>23</sup>

Tabelle: Investitionshemmnisse in Deutschland laut aktueller Unternehmensbefragungen

KfW Research		Bundesbank		ifo Institut		EIB	
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung Deutschlands	45 %	Schlechtes makroökonomisches Umfeld	53 %	Regulierungsdichte / Bürokratie	90 %	Fachkräftemangel	92 %
Preise für Energie, Material und Löhne	43 %	Hohe Energiekosten	48 %	Energiekosten	80 %	Energiekosten	89 %
Gesetzliche Vorgaben	39 %	Hohe Lohnkosten	47 %	Fachkräfteangebot	79 %	Unsicherheit über die Zukunft	77 %
Umsatzentwicklung des eigenen Unternehmens	38 %	Arbeits- und Fachkräftemangel	36 %	Arbeitskosten / Lohnkosten	79 %	Unternehmensregulierung	69 %
Finanzierungsbedingungen bzw. -kosten	34 %	Unsicherer regulatorischer Rahmen	35 %	Steuerliche Rahmenbedingungen	74 %	Arbeitsrechtliche Bestimmungen	67 %
Weltwirtschaftliche Entwicklung	33 %	Hohe Abgaben- und Steuerlast	30 %	Absatzlage / -erwartungen	59 %	Nachfrage nach Produkten / Dienstleistungen	54 %
Liquiditätssituation des eigenen Unternehmens	32 %	Geringe öffentliche Förderungen	18 %	Stand der Digitalisierung	59 %	Digitale Infrastruktur	52 %
Anforderungen von Kunden / Lieferanten	18 %	Ineffiziente öffentliche Verwaltung	16 %	Finanzierungsmöglichkeiten	48 %	Verkehrsinfrastruktur	51 %
Verschuldungsgrad des eigenen Unternehmens	16 %	Geringerer Investitionsbedarf wegen höherer Investitionen im Vorjahr	15 %	Infrastruktur	46 %	Zugang zu Finanzierung	42 %
Auslandsnachfrage / Auslandsstrategie	13 %	Mangelhafte digitale Infrastruktur	15 %				
Veränderungen der Absatzgebiete innerhalb Deutschlands	13 %	Sonstiges	12 %				
Notwendigkeit Ersatzinvestitionen	11 %	Rohstoffmangel	9 %				
		Geringer Investitionsbedarf wegen sonstiger Gründe	8 %				
		Mangelhafte Verkehrsinfrastruktur	6 %				

Quelle: Fokus Volkswirtschaft Nr. 462, KfW Research (Mai 2024), Befragungszeitraum: April 2024. Bundesbank: Konjunktur in Deutschland Monatsbericht Mai 2024, Befragungszeitraum: 4. Quartal 2023. ifo Institut: Der Investitionsstandort Deutschland aus Unternehmenssicht, 24. März 2024, Befragungszeitraum: August 2023. EIB: Investitionsbefragung der EIB für Deutschland 2023, Befragungszeitraum: 1. Quartal 2023.

Die oben angegebenen Anteile fassen Antworten, die „kleinere“ und „größere“ Hindernisse nennen zusammen.: KfW: „eher hemmend“ oder „sehr hemmend“; Bundesbank: „Ausschlaggebend für eine Investitionsverringerung; Anteil unter den Unternehmen mit abnehmenden Investitionen“; ifo Institut: Gründe für eine „deutliche oder leichte Dämpfung“ der Investitionstätigkeit in Deutschland; EIB: „kleinere und größere Investitionshindernisse“.

Und auch mit dem ifo Geschäftsklima und insbesondere seiner Teilkomponente der Geschäftserwartungen ist ein gewisser Gleich- oder Vorlauf ersichtlich. Mit Beginn des russischen Angriffskriegs im Jahr 2022 sind Geschäftserwartungen und Unternehmensinvestitionen zwar zeitweise in entgegengesetzte Richtungen gelaufen. Allerdings lässt sich dies insbesondere mit der Auflösung von pandemiebedingten Lieferengpässen im Jahr 2022 erklären, weshalb schon länger geplante, aber aufgeschobene Investitionen nachgeholt werden konnten. Anschließend bewegten sich die Unternehmensinvestitionen dagegen wieder nach unten, so wie es anhand der pessimistischen Geschäftserwartungen zu erwarten war.

**Grafik 8: Investitionen und Kapazitätsauslastung**



Quelle: ifo Institut, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

**Grafik 9: Investitionen und Geschäftserwartungen**



Quelle: ifo Institut, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

Um die Ursachen der gegenwärtigen Investitionsschwäche in Deutschland zu erklären, muss also über die Betrachtung der klassischen Standortkriterien hinausgegangen werden. Ebenso ist die Nachfrageseite entscheidend, denn unter anderem wegen einer hohen und deutlich gestiegenen Sparquote schwächeln auch die privaten Konsumausgaben in Deutschland, womit ein wichtiger Investitionsanreiz fehlt.<sup>24</sup> Außerdem dürfte die globale geldpolitische Straffung seit dem Jahr 2022 die Unternehmensinvestitionen deutlich gebremst haben: Direkt durch den Zinskanal der Investitionen und indirekt durch das gewollte Abbremsen der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage im In- und Ausland. Eine Studie der Bundesbank zeigt etwa, dass Leitzinsänderungen in Deutschland das Brut-

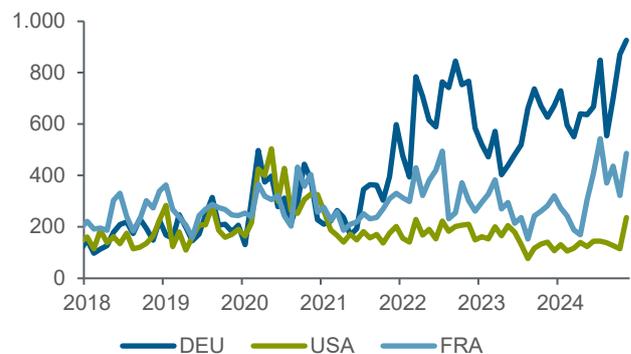
landsprodukt stärker beeinflussen als in den anderen großen Euroländern, was unter anderem am hohen Gewicht des relativ zinsensiblen und kapitalintensiven Produzierenden Gewerbes in Deutschland liegt.<sup>25</sup> Best et al. (2024) schätzen konkret auf Basis von Daten aus der ifo Konjunkturumfrage, dass die Unternehmen ihre ursprünglich geplanten Investitionen in Deutschland aufgrund der Zinserhöhungen seit 2022 um 8,4 % reduziert haben.<sup>26</sup>

Die Geschäftsaussichten der deutschen Unternehmen dürften sich jedoch auch aufgrund von Entwicklungen wie der zunehmenden globalen Konkurrenz in Schlüsselbranchen wie der Automobilindustrie oder dem Anstieg von globalen Handelsbarrieren eingetrübt haben. Gerade mit Blick auf die Exporte wird die schwache Nachfrage nach deutschen Produkten außerdem auch durch einen Verlust an Wettbewerbsfähigkeit befördert.<sup>27</sup> Die Nachfragesituation hängt also längerfristig auch mit ungünstigen strukturellen Entwicklungen sowie den oben genannten Standortfaktoren zusammen. Höhere Unternehmensinvestitionen wären aber gerade wichtig, um die Wettbewerbsfähigkeit von Produkten und Dienstleistungen zu sichern.

**Unklare Rolle der politischen Unsicherheit**

Eine gängige Erklärung sowohl für die schlechte Unternehmensstimmung als auch für die besonders ausgeprägte Investitionszurückhaltung in Deutschland ist schließlich der Faktor Unsicherheit. Die Unsicherheit der Unternehmen über ihre zukünftige Geschäftsentwicklung fällt nach Befragungsdaten der EU-Kommission in Deutschland etwas höher aus als im EU-Durchschnitt.<sup>28</sup> Vor allem aber ist der auf einer Auswertung von Zeitungsartikeln basierende Economic Policy Uncertainty Index seit dem Überfall Russlands auf die Ukraine und der Energiekrise im Jahr 2022 erheblich angestiegen und lag auch nach dem Abklingen der akuten Phase der Energiekrise in Deutschland deutlich höher als in den anderen großen Volkswirtschaften Europas und den USA. In der Gemeinschaftsdiagnose der großen Wirtschaftsforschungsinstitute wurde der außergewöhnlich hohe Wert des Unsicherheitsindicators beispielsweise auf die Uneinigkeit in der letzten Bundesregierung oder „das politische Management der Energiewende“ zurückgeführt.<sup>29</sup> Seit der Regierungskrise im Herbst 2024 sowie der Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten wurde schließlich sogar der Spitzenwert von 2022 übertroffen.

**Grafik 10: Economic Policy Uncertainty Index**



Quelle: policyuncertainty.com

In der Investitionsumfrage 2023 der Europäischen Investitionsbank (EIB) wurde die „Unsicherheit über die Zukunft“ hierzulande allerdings nicht häufiger als Investitionshemmnis

genannt als im EU-Durchschnitt und es ist durchaus fraglich, ob in Ländern wie Frankreich oder den USA derzeit tatsächlich weniger wirtschaftspolitische Unsicherheit vorliegt als in Deutschland. Auch wenn die Existenz einer im internationalen Vergleich besonders hohen politischen Unsicherheit in Deutschland ungewiss bleibt, ist Unsicherheit zweifellos ein wesentliches Investitionshemmnis. Mit der Nennung von 77 % der Unternehmen steht die Unsicherheit in der EIB-Umfrage sowohl in Deutschland als auch in der EU insgesamt an dritter Stelle der größten Investitionshemmnisse (vgl. Tabelle oben). Auch empirische Studien bieten generelle Hinweise auf einen negativen Einfluss von Unsicherheit auf die Investitionstätigkeit.<sup>30</sup> Um die Planbarkeit von Investitionsprojekten in Zeiten von großen Transformationen wesentlich zu erleichtern, müsste aber wohl ein parteiübergreifender Grundkonsens über die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen und die langfristig zur Verfügung stehenden Haushaltsmittel geschaffen werden.

### Fazit

Das deutsche Wirtschaftswachstum hinkt seit Beginn des Jahrzehnts international hinterher und das BIP hat das Vorpandemieniveau erst marginal überschritten. Noch schlechter steht es jedoch um die preisbereinigten Investitionsausgaben, die fast in jedem Sektor und in jeder Anlagekategorie schwächeln: Die Unternehmensinvestitionen in Deutschland lagen im dritten Quartal 2024 um 6,5 % unter dem Stand von Ende 2019 und die Wohnungsbauinvestitionen um rund 13 % unter dem 2019er-Niveau. Den Wachstumstrend von 2016 bis 2018 unterschreiten die Unternehmensinvestitionen sogar um rund 28 %. Die Investitionen des gesamten Privatsektors lagen zuletzt um gut 8 % unter dem Wert von Ende 2019, womit Deutschland im Vergleich mit Frankreich, Japan und insbesondere den USA weit abgeschlagen ist. Beim Blick auf die Anlagekategorien stechen lediglich die Investitionen in geistiges Eigentum durch einen kontinuierlichen Wachstumstrend positiv hervor, im internationalen Vergleich liegt die Dynamik in Deutschland aber auch hier weit hinter Frankreich und vor allem den USA. Die Entwicklung der öffentlichen Investitionen war indes etwas positiver als die der Privaten. Nach einer erheblichen Investitionsausweitung im ersten Pandemiejahr 2020 kam es zwar zu deutlichen Rückgängen und die Volatilität war in den letzten Jahren allgemein hoch, aktuell liegen die staatlichen Investitionen in Deutschland aber immerhin um knapp 2 % über dem Niveau von Ende 2019.

Sowohl als Ausdruck der Standortattraktivität als auch in Hinblick auf die zukünftige Produktivitätsentwicklung, internationale Wettbewerbsfähigkeit und die Investitionsbedarfe für das Erreichen der Treibhausgasneutralität ist die schwache Investitionsentwicklung bedenklich. Insgesamt sind die preisbereinigten Bruttoanlageinvestitionen in Deutschland von 2019 bis 2024 um rund 6 % gesunken, allein der jährliche Mehrbedarf für das Erreichen der Treibhausgasneutralität bis 2045 hätte jedoch eine Investitionsausweitung um grob 10 % erfordert.<sup>31</sup> Auch wenn die Schätzungen zu den exakten Investitionsbedarfen in Deutschland etwas differieren, teilen sie den Befund, dass die staatlichen und privaten Investitionen eigentlich steigen müssten, um die aktuellen Herausforderungen wie das Erreichen der Klimaneutralität und die Digitalisierung von

Staat und Unternehmen zu stemmen.<sup>32</sup> Seit Beginn dieses Jahrzehnts ging die Investitionsentwicklung also mit nur wenigen Ausnahmen in die falsche Richtung.

Während die öffentlichen Investitionen direkt politisch steuerbar sind, können Unternehmensinvestitionen durch die Beseitigung von Investitionshemmnissen oder Förderung angeregt werden. Die oben betrachteten Unternehmensbefragungen deuten darauf hin, dass der Hebel bestimmter angebotspolitischer Maßnahmen groß sein dürfte. Ermutigend ist in Zeiten von knappen öffentlichen Mitteln, dass mit der Bürokratiebelastung im Sinne der Regulierungsdichte besonders häufig ein Problem als Investitionshemmnis genannt wird, dessen Entschärfung den Staatshaushalt kaum belastet. Ähnlich verhält es sich mit dem Fachkräftemangel, für den die Lösungsansätze zumindest teilweise fiskalisch günstig ausfallen.<sup>33</sup> Diese Themen standen entsprechend auf der Agenda der Ampelkoalition, wie es sich an der im Juli 2024 im Grundsatz beschlossenen, aber nur in Teilen umgesetzten Wachstumsinitiative zeigt.<sup>34</sup> Weitere Impulse könnten etwa durch eine großangelegte Vereinfachung oder Reduktion von staatlichen Regulierungen und Berichtspflichten auf nationaler und europäischer Ebene gegeben werden.<sup>35</sup>

Bei anderen häufig genannten Hemmnissen wie der Steuerbelastung und den Energiekosten ist eine Verbesserung der Investitionsbedingungen fiskalisch kostspieliger. Beispielsweise hat die historisch große Unternehmenssteuersenkung in den USA im Jahr 2017 zwar in erheblichem Ausmaß Investitionen angeregt, aber gleichzeitig auch das Staatsdefizit substantiell und anhaltend erhöht.<sup>36</sup> Eine als Alternative zur Steuersenkung vorgeschlagene Investitionsprämie könnte für den Fiskus zwar etwas günstiger ausfallen, aber wäre ebenfalls nicht finanzierungsneutral.<sup>37</sup> Es bestehen daher Zielkonflikte zwischen dem Abbau verschiedener Investitionshemmnisse, anderen Politikzielen und der Einhaltung der Schuldenbremse. Dasselbe gilt auch für staatliche Investitionen in die Infrastruktur. Mängel an der Infrastruktur werden in den Unternehmensbefragungen bislang zwar seltener als Investitionshemmnis genannt als andere Faktoren, aber sollten angesichts von offensichtlichen Abnutzungserscheinungen dennoch nicht vernachlässigt werden.

Die Unternehmensbefragungen zeigen schließlich, dass es für eine Belebung der Investitionstätigkeit vor allem einer Besserung des makroökonomischen Umfelds einschließlich der Absatzaussichten bedarf. Zudem sind die Geschäftserwartungen der Unternehmen überwiegend negativ und die Produktionskapazitäten unterausgelastet, was erfahrungsgemäß die Investitionstätigkeit belastet. Zwar dürften Zinssenkungen durch die EZB das Investitionsklima noch etwas verbessern.<sup>38</sup> Die Investitionstätigkeit wird aber voraussichtlich erst signifikant anziehen, wenn auch die Kapazitätsauslastung zunimmt. Für eine Belebung der Investitionstätigkeit in Deutschland ist neben angebotsseitigen Strukturereformen daher wohl auch ein Nachfrageimpuls nötig. Unter anderem durch die hohe Exportorientierung der deutschen Wirtschaft sind die politischen Möglichkeiten aber begrenzt.

- <sup>1</sup> Vgl. Brand, S. et al. (2021): 5 Bio. EUR klimafreundlich investieren – eine leistbare Herausforderung, Fokus Volkswirtschaft Nr. 350, KfW Research.
- <sup>2</sup> Siehe etwa das World Competitiveness Ranking der IMD Business School, wo Deutschland von Platz 6 im Jahr 2014 auf Platz 24 im Jahr 2024 herabgerutscht ist.
- <sup>3</sup> Die Unternehmensinvestitionen in Deutschland setzten sich 2023 zu 51 % aus Ausrüstungsinvestitionen, 23 % aus Nichtwohnbauten (Wirtschaftsbauten) und 27 % aus Sonstige Anlagen (insb. geistiges Eigentum) zusammen.
- <sup>4</sup> Nicht dazu zählen die Fahrzeuge privater Haushalte, die als private Konsumausgaben verbucht werden.
- <sup>5</sup> Militärische Waffensysteme werden zusammen mit den Ausrüstungsinvestitionen berichtet. Ihr Anteil an den Ausrüstungsinvestitionen ist jedoch so klein, dass ihre Entwicklung die hier analysierten Trends kaum beeinflussen dürfte.
- <sup>6</sup> Auf Ebene der Anlagearten sind nun auch OECD-Daten für die EU verfügbar, für Japan fehlen dagegen Daten zu mehreren Anlagearten. Wir beschränken uns daher in diesem Abschnitt auf DEU, FRA, die USA und die EU insgesamt.
- <sup>7</sup> Innerhalb der privaten Komponente umfassen die Nichtwohnbauten mit den Bürogebäuden einen Bereich, der durch die vermehrte Arbeit im Homeoffice seit der Pandemie einen spezifischen Gegenwind erfährt. Da der Trend zum Homeoffice im Grundsatz aber global besteht, ist er für den Vergleich unerheblich.
- <sup>8</sup> Vgl. E. Van Nostrand et al. (2023): [Unpacking the Boom in U.S. Construction of Manufacturing Facilities](#), U.S. Department of the Treasury, June 27.
- <sup>9</sup> Im Jahr 2022 beliefen sich in Deutschland 76 % der Investitionen in geistiges Eigentum auf FuE-Investitionen und 20 % auf Ausgaben für Software und Datenbanken. Die restlichen 4 % sind Ausgaben für Urheberrechte und Suchbohrungen. In den USA setzten sich die Investitionen in geistiges Eigentum dagegen zu 50 % aus FuE-Ausgaben und zu 43 % aus Investitionen in Software und Datenbanken zusammen.
- <sup>10</sup> Bspw. gilt das auch für Italien, Spanien, Kanada, Südkorea und insb. Schweden. Im Vereinigten Königreich und in den Niederlanden war das Investitionswachstum in geistiges Eigentum dagegen ähnlich oder etwas schwächer.
- <sup>11</sup> Die Investitionen in geistiges Eigentum sind in Irland im Laufe von 2019 stark angestiegen und dann wieder rapide gefallen (um 75 % von Q4 2019 bis Q2 2024). Ursächlich dürften die Aktivitäten von großen in Irland ansässigen Tech-Unternehmen aus den USA sein. Steuerlich motivierte Gewinnverlagerungen dürften hier zu großen Schwankungen in dieser Investitionskategorie führen. Wir betrachten daher geglättete EU-Zahlen (siehe Notiz zur Grafik).
- <sup>12</sup> Gefördert wurden energetische und seismische Sanierungen mit einer Förderquote von zeitweise bis zu 110 % der Investitionssumme.
- <sup>13</sup> Vgl. Matvejevs, O. and O. Tkacevs (2023): Invest one – get two extra: Public investment crowds in private investment, European Journal of Political Economy; Abiad et al. (2016): The macroeconomic effects of public investment: Evidence from advanced economies, Journal of Macroeconomics; Aschauer, A. (1989): Does public capital crowd out private capital? Journal of Monetary Economics, Volume 24, Issue 2.
- <sup>14</sup> Die Kapazitätsauslastung in dem für staatliche Investitionen besonders relevanten Tiefbau lag laut ifo Konjunkturumfrage im November 2024 bei 72 % und damit recht deutlich unter dem Wert von knapp 80 %, den sie in Spitzenjahren erreicht hat. Im Bauhauptgewerbe insgesamt ist die saisonbereinigte Kapazitätsauslastung sogar auf nur noch 67 % gefallen.
- <sup>15</sup> Betrachtet werden hier die Investitionen nach der international gebräuchlichen Definition der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. Nach der haushalterischen Abgrenzung umfassen die Investitionen darüber hinaus noch andere zukunftsgerichtete Ausgaben wie etwa Bildungsausgaben. Hierzu werden jedoch keine international vergleichbare Zeitreihen berichtet.
- <sup>16</sup> Mit einer (brutto) Investitionsquote in Höhe von 2,2 % des BIP verzeichnete Deutschland im Durchschnitt der 2010er-Jahre die geringsten öffentlichen Investitionen im Vergleich der G7-Staaten. In den USA und Japan lag die staatliche Investitionsquote dagegen bei jeweils rund 4 % des BIP. In Italien bei 2,5 %. Vgl. Borger et al. (2014), Wettbewerbsfähigkeit – vom kranken Mann Europas zum Superstar und zurück: Wo steht die deutsche Wirtschaft?, Fokus Volkswirtschaft Nr. 461, KfW Research, oder auch: [Germany's Real Challenges are Aging, Underinvestment, and Too Much Red Tape \(imf.org\)](#).
- <sup>17</sup> Im Durchschnitt lagen die jährlichen Nettobauinvestitionen des Staates zwischen 2004 und 2019 bei -3,8 Mrd. EUR. Netto(anlage)investitionen sind die Bruttoinvestitionen abzüglich der Abschreibungen auf das staatliche Anlagevermögen. Vgl. Statistisches Bundesamt, Arbeitsunterlage Investitionen, Tabelle 3.6.2, 3. Vierteljahr 2024, erschienen am 12.12.2024.
- <sup>18</sup> Der Bedarf für eine Ausweitung der Rüstungsinvestitionen seit der Zeitenwende von 2022 ist weitestgehend unstrittig. Hierfür wurde das Sondervermögen für die Bundeswehr in Höhe von 100 Mrd. EUR implementiert.
- <sup>19</sup> Unter den zyklischen Faktoren sind laut einer EZB-Studie im Euroraum vor allem die Nachfrage aus dem In- und Ausland, die Unsicherheit und die Finanzierungsbedingungen entscheidend: Vgl. ECB (2018): Business Investment in EU countries
- <sup>20</sup> Eine weitere Studie des IW Köln fragt allgemeiner nach den für eine Investitionsentscheidungen in Deutschland relevanten Faktoren. Da die Studie somit etwas anders gelagert ist, ziehen wir sie nicht in die Betrachtung mit ein. Die Gewichtung der Standortfaktoren ist aber auch hier sehr ähnlich wie in den anderen vier Studien.
- <sup>21</sup> Eine Knappheit an Arbeitskräften kann grundsätzlich auch ein Anreiz für Investitionen sein, wenn in die Automatisierung investiert wird, um knappe Arbeit durch Kapital zu ersetzen: Vgl. Dueholm, M. et al. (2024): Does Worker Scarcity Spur Investment, Automation and Productivity? Evidence from Earnings Calls, On the Economy 98455, Federal Reserve Bank of St. Louis. Allerdings werden Investitionsmotive in den meisten Studien nicht abgefragt. Ein Mangel an Fachkräften ist also für viele Unternehmen ein Investitionshemmnis, aber eine Aussage über den Nettoinvestitionseffekt von knappen Arbeitskräften lässt sich nicht ableiten.
- <sup>22</sup> Die "Effizienz der Verwaltung" rangiert in der Bundesbank Umfrage dagegen weit hinten. Es kommt bei „Bürokratie“ als Investitionshemmnis also stark darauf an, was genau gemeint ist.
- <sup>23</sup> Vgl. zur Gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung die Berechnungen aus der Gemeinschaftsdiagnose: Vgl. Gemeinschaftsdiagnose, Herbst 2024: Deutsche Wirtschaft im Umbruch – Konjunktur und Wachstum schwach, Abbildung 2.2, S. 34.
- <sup>24</sup> Im zweiten Quartal 2024 lagen die preisbereinigten Konsumausgaben der privaten Haushalte in Deutschland um 0,2 % unter dem Wert von Ende 2019. In den USA übertrafen sie den Ausgangswert dagegen um 13 %, in Frankreich um 2,8 % und in der EU um 2,7 %.
- <sup>25</sup> Vgl. Bundesbank (2024): Heterogene Wirkungen der Geldpolitik im Euroraum? Aufsatz im Monatsbericht September 2023.
- <sup>26</sup> Vgl. Best, L. et al. (2024): [Wie passen Unternehmen ihre Investitionen an die gestiegenen Zinsen an? \(ifo.de\)](#), Ifo Schnelldienst, 3/2024.
- <sup>27</sup> Ein Verlust an Wettbewerbsfähigkeit wird vor allem von den Industrieunternehmen berichtet: Vgl. [Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Industrie im freien Fall? Einschätzungen der Unternehmen im europäischen Vergleich | Publikationen | Ifo Institut](#). Eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit ist nur im Verhältnis zu China auffällig: [Why competition with China is getting tougher than ever](#).
- <sup>28</sup> Vgl. "Uncertainty indicators" in der business and consumer survey database der EU-Kommission: [Time series - European Commission](#).
- <sup>29</sup> Vgl. Gemeinschaftsdiagnose (2023), Kaufkraft kehrt zurück – Politische Unsicherheit hoch, Herbst 2023.
- <sup>30</sup> Vgl. Baker, S. R., Bloom, N. und S. J. Davis (2016): Measuring Economic Policy Uncertainty, in: The Quarterly Journal of Economics, 131(4), 1593–1636
- <sup>31</sup> Eine Prognos Studie im Auftrag von KfW Research beziffert die für das Erreichen der Klimaneutralität bis zum Jahr 2045 notwendigen staatlichen und privaten Mehrinvestitionen auf 72 Mrd. EUR pro Jahr, was eine reale Investitionsausweitung um rund 10 % bedeutet hätte. Die Mehrinvestitionen sind als Untergrenze zu verstehen. Vgl. Brand et al. (2021): 5 Bio. EUR klimafreundlich investieren – eine leistbare Herausforderung, Fokus Volkswirtschaft Nr. 350, KfW Research

<sup>32</sup> Vgl. ebd. sowie unter anderem: Dullien et al. (2024): Herausforderungen für die Schuldenbremse – Investitionsbedarfe in der Infrastruktur und für die Transformation, IW-Policy Paper 2/2024; Schaefer et al. (2024): Transformationspfade für das Industrieland Deutschland, Gutachten in Kooperation des Instituts der deutschen Wirtschaft mit der Boston Consulting Group und dem Bundesverband der deutschen Industrie.

<sup>33</sup> Bspw. gilt das für Maßnahmen wie eine Anhebung des Renteneintrittsalters oder Erleichterungen für qualifizierte Zuwanderung. Vgl. zum Fachkräftemangel: Müller, M. (2024): [KfW-ifo-Fachkräftebarometer Dezember 2024](#), KfW Research

<sup>34</sup> Vgl. [BMWK – Wachstumsinitiative der Bundesregierung](#)

<sup>35</sup> Vgl. Draghi, M. (2024): [The future of European competitiveness Part B | In-depth analysis and recommendations](#), S. 317ff.

<sup>36</sup> Die empirische Erfahrung spricht damit gegen die These, dass sich Unternehmenssteuersenkungen über Wachstumseffekte selbst finanzieren können. Vgl. Chodorow-Reich et al. (2024): Lessons from the Biggest Business Tax Cut in US History, *Journal of Economic Perspectives* – Volume 38, Nr. 3 – Summer 2024

<sup>37</sup> Eine Mikrosimulationsstudie kommt zu dem Schluss, dass Investitionsprämien zur Förderung von Investitionen wirksamer sind als eine Senkung des Körperschaftsteuersatzes, da erstere die Kapitalkosten stärker reduzieren. Die fiskalischen Kosten wären laut der Studie außerdem niedriger. Vgl. Boie-Wegener et al. (2024): Die fiskalische Wirkung von Steuersatzsenkungen, Abschreibungsvergünstigungen und Investitionsprämien in Krisenzeiten: Eine quantitative Analyse in Bezug auf deutsche Kapitalgesellschaften. ZEW Discussion Papers, No. 24–008

<sup>38</sup> Bei den Zinsen für eine längerfristige Finanzierung wird der Rückgang voraussichtlich nur gering ausfallen. Hier sind einige Leitzinssenkungen der Zentralbank schon eingepreist.