Deutsche Bank
Research

dbStandpunkt

15. Dezember 2016

Hochburg der Stabilität: Was Deutschland so erfolgreich macht

David Folkerts-Landau
Group Chief Economist

Stefan Schneider
Chief German Economist

Deutsche Bank AG
Deutsche Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

www.dbresearch.de

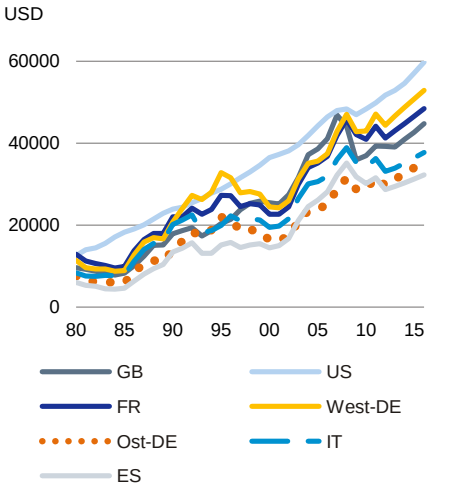
Bundeskanzlerin Merkel brachte es auf den Punkt: „Den Menschen in Deutschland ging es noch nie so gut". Deutschlands wirtschaftlicher Erfolg ist aber kein temporäres Ereignis, sondern ein seit der Nachkriegszeit zu beobachtendes Phänomen – und dies, obwohl das Land mit dem Wiederaufbau, den Belastungen durch die Wiedervereinigung von mehr als zwei Billionen EUR, der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise und den Problemen in der EWU erhebliche Herausforderungen zu bewältigen hatte. Innerhalb der großen Länder ist Deutschlands wirtschaftliche und politische Stabilität einmalig. Während das Vereinigte Königreich auf Jahre mit dem Brexit kämpfen wird, in Frankreich und Italien notwendige Reformen an der fehlenden Entschlossenheit der Politik und dem Widerstand von Interessengruppen scheitern, Japan in der Deflationsfalle gefangen scheint und Chinas Finanzsystem zunehmend fragiler wird, ist Deutschland Stabilitätsanker mit unangefochtener Führungsrolle in Europa. Es befindet sich damit als einziges Land auf annähernd gleicher Augenhöhe mit den USA.

Eine derart lange Erfolgsgeschichte basiert auf dem Zusammenwirken vieler, sich zum Teil bedingender und verstärkender struktureller Faktoren, die wir in fünf Gruppen einteilen: 1.) Stabilitäts- und wachstumsorientierte Makropolitik 2.) Ordo-liberal geprägte Institutionen 3.) Global aufgestellte – strukturell einzigartige – Unternehmen 4.) Ein ausgleichendes Sozialsystem mit kooperativen Tarifpartnern 5.) Eine langfristige Orientierung von Unternehmen und Bürgern mit der Bereitschaft, auf sofortige Belohnung zu verzichten – dem ultimativ wichtigsten Erfolgsfaktor!

Die Kombination aus innovativen, international aufgestellten Firmen, funktionierenden Institutionen und gut ausgebildeten Arbeitnehmern wird unserer Meinung nach auch zukünftig Wettbewerbsfähigkeit und Wohlstand sichern. Industrie 4.0 ist die Synthese von IT und Ingenieurskunst, der deutschen Paradedisziplin. Hier besitzt Deutschland viele „Hidden Champions", deren Namen im Gegensatz zu den amerikanischen IT-Schwergewichten kaum bekannt sind. Die mit Verve einsetzende Transformation der deutschen Automobilindustrie zeigt, dass Deutschland auch in Zukunft Innovationsvorsprünge generieren kann. Dabei wird „Made in Germany" immer häufiger durch das neue Erfolgslabel „Invented in Germany" ergänzt. Damit bleiben die übrigen EWU-Mitglieder unter erheblichem Anpassungsdruck.

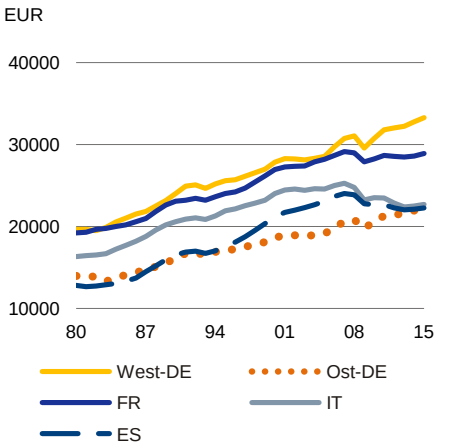
Dies stellt die deutsche Politik vor die große Herausforderung, die Eurozone zusammenzuhalten. Trotz der im Rahmen der Eurorettung bisher aufgelaufenen potenziellen Verbindlichkeiten von über 1 Billion Euro (ESM, EFSF, QE, Target2) überwiegen für Deutschland wohl noch die Vorteile – nicht zuletzt, weil eine eigene deutsche Währung sofort massiv aufwerten würde. Sollten in wichtigen Partnerländern eurokritische Strömungen die Oberhand gewinnen und damit die disruptiven Risiken steigen, könnte es aber auch in Deutschland zu einer Neueinschätzung der Kosten und Nutzen kommen.

Nominales BIP pro Kopf 1



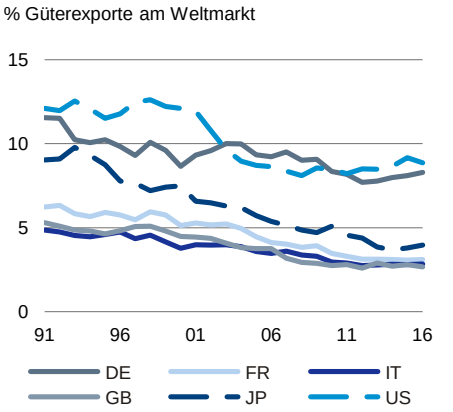
Quellen: IWF, Deutsche Bank Research

Reales BIP pro Kopf 2



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank

Weltmarktanteile 3



Quellen: Ameco, Deutsche Bank Research

Einleitung

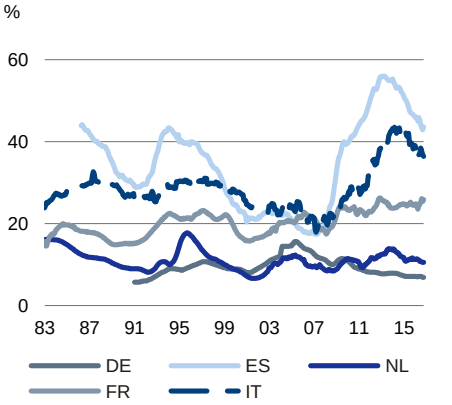
Seit seinem Aufstieg zu einer Industrienation vor rund 150 Jahren hat Deutschland, ungeachtet zahlreicher massiver Rückschläge (Weltkriege, Währungsreformen) und Herausforderungen (Wiedervereinigung, Migration) einen Spitzenplatz unter den Industrieländern behauptet. Seit mehr als einem halben Jahrhundert liegt Deutschland bei den BIP-Wachstumsraten in der Spitzengruppe der Industrieländer. Seit 2007 nehmen Deutschland und die USA mit jeweils durchschnittlich 1,3% p.a. die beiden Spitzenplätze ein, während die meisten anderen Länder der Eurozone mit den Anfang des Jahrtausends entstandenen Fehlentwicklungen kämpfen. Die deutsche Industrie ist in vielen Bereichen schon seit Dekaden Weltspitze. Daher konnte Deutschland trotz des Aufstiegs der Schwellenländer während der letzten 25 Jahre, anders als die übrigen Industrieländer, seinen Welthandelsanteil nahezu halten. Bis vor 10 Jahren hatte Deutschland ein Abo auf den Titel des Exportweltmeisters, seitdem ist das Land immer unter den Top 3. Die wirkliche herausragende Position Deutschlands ergibt sich aber erst dadurch, dass es hier, anders als in den meisten übrigen Industrieländern, während dieser Zeit zu keinen größeren politischen und wirtschaftlichen Exzessen oder Krisen gekommen ist.

Seit 1949 kam es in Deutschland nur dreimal zu vorgezogenen Neuwahlen. Das Land wurde von lediglich acht Bundeskanzlern regiert, deren durchschnittliche Amtszeit bei über 8 Jahren liegt. Es gab weder große Verwerfungen durch Immobilienpreisblasen noch durch private oder öffentliche Schuldenkrisen. Ganz im Gegenteil, Staat, Unternehmen und Private Haushalte haben in den letzten Jahren ihre ohnehin niedrige Verschuldung weiter zurückgeführt. Der deutsche Staat war immer einer der besten Schuldner weltweit. Die Stabilität der D-Mark war sprichwörtlich. Wirtschaftswunder und D-Mark wurden zum Gründungsmythos der Bundesrepublik. Die D-Mark war Sinnbild für den ostdeutschen Wunsch nach Wiedervereinigung. Selbstverständlich war die deutsche Inflationsrate seit 1960 mit 2,7% die mit Abstand niedrigste unter den großen Industrieländern (USA 3,9%, Japan 3,2%, ganz zu schweigen von UK 5,3% oder gar Italien 6,2%). Die Schweiz verzeichnet als einziges OECD-Land eine marginal geringere Inflation (2,6%), eine um den temporären Inflationsschub der Wiedervereinigung bereinigte deutsche Rate würde aber noch unter der der Schweiz liegen.

Obwohl der deutsche Bundkanzler Schmidt 1972 bei einer Wahlkampfveranstaltung gesagte hatte, dass ihm 5% Inflation lieber seien als 5% Arbeitslosigkeit, zeigt die deutsche Entwicklung, dass anders als durch die Phillips-Kurve suggeriert, Preisstabilität und niedrige Arbeitslosenraten miteinander vereinbar sind. Aufgrund des im internationalen Vergleich längere Zeit komfortablen sozialen Sicherungssystems liegt die deutsche Arbeitslosenquote zwar im historischen Durschnitt mit 7,9% über dem OECD-Schnitt (7,0%), aber deutlich unter den größeren europäischen Nachbarländern. Nicht zuletzt dank der kooperativen Tarifpartnerschaft und der Hartz-Reformen hat der Arbeitsmarkt in Deutschland den durch die globale Wirtschafts- und Finanzkrise verursachten Wachstumseinbruch deutlich besser als in den übrigen OECD-Industrieländern verkraftet. Seit Q4 2007 ist die Erwerbstätigenquote in Deutschland um 4,8 Prozentpunkte gestiegen; die höchste Zunahme unter den Industrieländern; das Plus ist deutlich stärker als in Japan (3,1%) und der OECD insgesamt (0,2 pp, USA -2,4 pp). Dabei beeindruckt im internationalen Vergleich insbesondere die niedrige deutsche Arbeitslosenquote bei Jugendlichen von unter 7% (NL 10,5%, FR 26%, IT 36%, ES 43%). Ein Grund dafür ist das deutsche duale Ausbildungssystem, das sich zu einem Exportschlager entwickelt hat.

Ein weiterer Exportschlager ist das deutsche Rechtssystem, das in allen internationalen Vergleichen weit vorne landet. Auch bei Vergleichen der Qualität von

Jugendarbeitslosenrate 4



Quelle: Eurostat

Regierung und Verwaltung ist Deutschland regelmäßig auf Spitzenplätzen zu finden.

Dieser beeindruckende Erfolg ist Ergebnis einer einmaligen Kombination aus mikro- und makroökonomischen Faktoren und institutionellen Charakteristika, die sich in ihrer Wirkung gegenseitig ergänzt und verstärkt haben.

Im Folgenden diskutieren wir 5 stilisierte Fakten, die Grundlage für Deutschlands Erfolge sind.

i. Stabilitäts- und wachstumsorientierte Makropolitik

ii. Ordo-liberal geprägte Institutionen

iii. Global aufgestellte – strukturell einzigartige – Unternehmenslandschaft

iv. Ein ausgleichendes Sozialsystem mit kooperativen Tarifpartnern

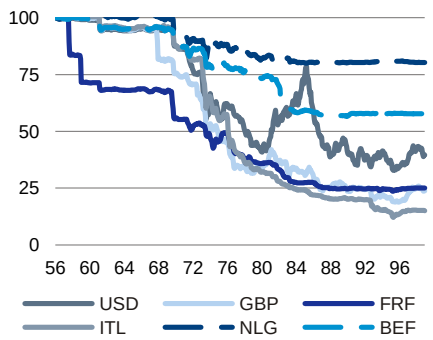
v. Eine langfristige Orientierung von Unternehmern und Bürgern

Natürlich kann sich Deutschland auf diesen Erfolgen nicht ausruhen. In den letzten Jahren hat sich das Reformtempo deutlich verlangsamt. In der Arbeitsmarkt und Rentenpolitik wurden teilweise Maßnahmen durchgeführt, die sich in der Zukunft als Belastungen erweisen dürften. In der Energiepolitik ist Deutschland immer noch auf der Suche nach einem Weg, der wirtschaftliche und ökologische Notwendigkeiten in Einklang bringt. Die größten Herausforderungen dürften sich aber innerhalb der europäischen Währungsunion sowie durch die Infragestellung der Globalisierung in vielen Teilen der Welt ergeben. Damit werden wir uns im letzten Abschnitt dieses Artikels befassen.

Kritiker aus den unterschiedlichsten Lagern werden uns wohl dennoch vorwerfen, dass die Beurteilung Deutschlands in dieser Studie zu wohlwollend ausgefallen ist. Wir finden es allerdings richtig und wichtig, uns in einer Welt, die zunehmend von negativen Überraschungen und krisenhaften Entwicklungen dominiert wird, mit der politischen und wirtschaftlichen Stabilität Deutschlands, die nunmehr über ein halbes Jahrhundert andauert und häufig als gegeben betrachtet wird, zu beschäftigen. Man kann davon nur lernen!

Deutsche Mark vs. andere Währungen 5

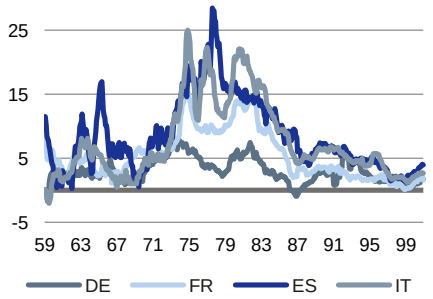
1956=100



Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Konsumentenpreise 6

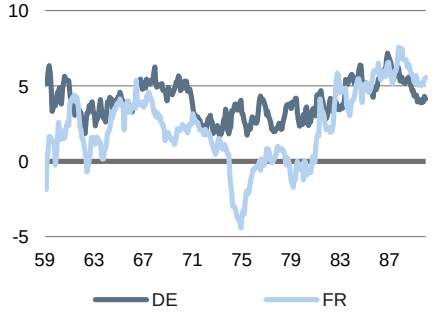
% gg. Vj.



Quellen: IWF, Deutsche Bank Research

10jährige inflationsbereinigte Kapitalmarktzinsen 7

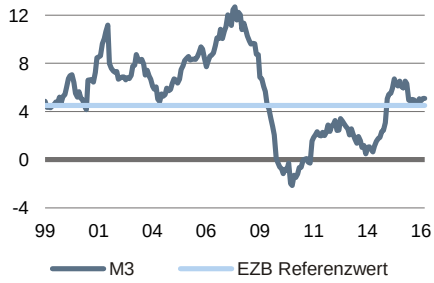
%



Quellen: IWF, Deutsche Bank Research

EZB monetäres Ziel 8

% gg. Vj.



Quelle: EZB

Stabilitäts- und wachstumsorientierte Makropolitik

Mit der Einführung der D-Mark im Jahr 1948 hielten die Westdeutschen nach schmerzvollen Erfahrungen mit früherem Papiergeld zum ersten Mal eine stabile Währung in ihren Händen. Die D-Mark erwies sich bereits im System von Bretton Woods als besonders wertstabil, denn viele Währungen – allen voran der französische Francs – werteten gegen sie ab. Die Stabilität der D-Mark beruhte auf niedrigen Inflationsraten, ein Ergebnis der langfristig orientierten Geldpolitik der Deutschen Bundesbank. Diese Ausrichtung führte beispielsweise zur Einführung des Geldmengenziels (vor allen anderen Zentralbanken) und damit der Kontrolle der Kreditvergabe im Einklang mit dem Potentialwachstum. Wenngleich die Bundesbank dieses Ziel pragmatisch handhabte, stiegen die deutschen Leitzinsen aufgrund der starken Stabilitätsorientierung häufig früher und stärker als in anderen Ländern. Beispielsweise hob nach der zweiten Ölpreiskrise die Bundesbank die Zinsen an, um die Inflation zu bremsen, während der französische Leitzins unverändert blieb, um die negativen Wachstumseffekte des Ölpreisschocks zu dämpfen. Die deutsche Wirtschaft stellte sich auf die unterschiedlich ausgerichtete Geldpolitik der verschiedenen Zentralbanken in Europa ein. Die Abwertungen anderer europäischer Währungen führten zwar kurzfristig zu Wettbewerbsnachteilen, erhöhten aber die Anreize für die deutschen Unternehmen, die Produktqualität der Exportgüter zu steigern und Marktführerschaft anzustreben. Dies wirkt sich bis heute auf die deutsche Unternehmensstruktur aus.

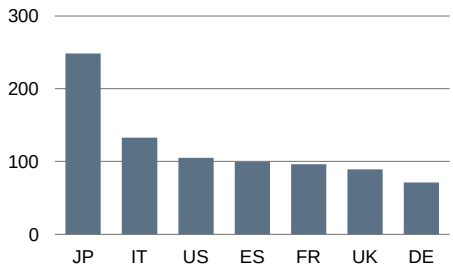
Fiskalpolitik: Von der Globalsteuerung zur schwarzen Null

Ebenso wie bei der Geldpolitik wurde auch bei der Fiskalpolitik stärker als in den meisten anderen europäischen Ländern auf Nachhaltigkeit geachtet. Zwar gibt es eine ganze Reihe kleinerer Industrieländer mit gemessen am BIP deutlich niedrigeren öffentlichen Schuldenständen, aber gegenüber den anderen großen Industrienationen ist der Schuldenstand von rund 70% moderat (Großbritannien rund 90%, Frankreich 95%, Spanien 100%, USA 105%, Italien 130%, Japan 250%). Der Anstieg der deutschen Staatsschulden zwischen 1960 und 2000 hatte zwei wesentliche Ursachen. Zum einen in den 1970er Jahren die Verfolgung eines keynesianischen Ansatzes der Globalsteuerung der Nachfrage, der aber in der Stagflation endete. Zusammen mit den negativen Folgen der Ölpreiskrisen verdoppelte sich so die öffentliche Verschuldung. Zum anderen ließ die Wiedervereinigung die deutsche Verschuldung abermals um rund 20%-Punkte steigen. So flossen zu Lasten des Staatssektors bis zu EUR 2.000 Milliarden nach Ostdeutschland, um den Strukturwandel nach dem Niedergang der ostdeutschen Industrie zu finanzieren. Deutschlands Staatschulden stünden im internationalen Vergleich ohne den Wiedervereinigungseffekt folglich noch deutlich besser da.

Nach der Wirtschafts- und Finanzmarktkrise 2007 bis 2009 und den Staatshilfen für den Bankensektor stieg die Verschuldung kurz über 80%, hat sich seitdem aber wieder deutlich reduziert. Dazu haben nicht zuletzt die dank der Niedrigzinspolitik der EZB angefallenen Ersparnisse von mehr als EUR 100 Milliarden im Staatssektor beigetragen. Setzt sich die positive Entwicklung der letzten Jahre in ähnlichem Tempo fort, könnte die Verschuldung am Ende des Jahrzehntes auch unter die 60%-Schuldengrenze fallen, wie im Maastrichtvertrag im Jahr 1992 vereinbart. In der Eurozone dagegen ist die Staatsschuldenquote 2015 erstmals wieder leicht gesunken (90,4%). In den USA dürfte die Schuldenquote wohl mit dem Regierungswechsel deutlich steigen. Die relativ solide deutsche Fiskalpolitik erhält dem Staat Handlungsspielräume – auch für unvorhergesehene Ereignisse. Das zeigte sich besonders bei der Bewältigung der jüngsten Krisen, in denen Deutschland auch mit Garantien für andere Euroländer eintreten konnte, ohne sein Toprating einzubüßen. Eine geringe Staatsverschuldung ist

2015 Staatsschulden 9

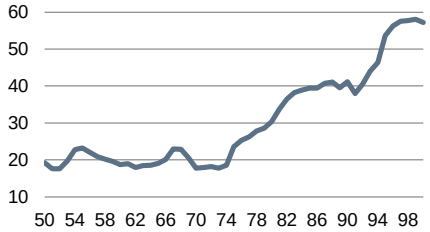
% des BIPs



Quelle: OECD

Öffentliche Schulden 10

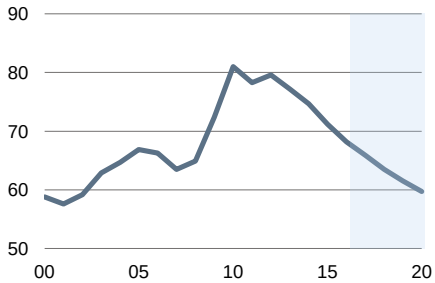
in % des BIPs



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

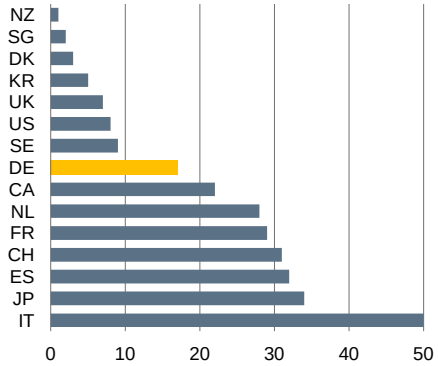
Gesamtstaat: Schuldenstand 11

in % des BIPs



Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

2016 Ease-of-doing-business Rang* 12



* Unter 190 Ländern

Quelle: Weltbank

auch ein von der Gesellschaft grundsätzlich befürwortetes Ziel (siehe S. 12/13). So wurden im Jahr 2009 auf Verfassungsebene Schuldenbremsen implementiert. Die Nettoschuldenaufnahme des Bundes ist seit dem Jahr 2016 begrenzt und die der Länder ab dem Jahr 2020. Man darf skeptisch sein, ob dieser vorbildliche Ansatz den Praxistest in einer Rezession oder einer Wirtschaftskrise besteht. Doch die Implementierung in der Verfassung unterstreicht, wie wichtig vielen deutschen Politikern und Wählern eine nachhaltige Fiskalpolitik ist.

Ordo-liberal geprägte Institutionen

Ein wichtiger Faktor für Deutschlands Erfolg nach dem zweiten Weltkrieg war das Leitbild der Sozialen Marktwirtschaft. Die Soziale Marktwirtschaft ist ein Konzept des Ausgleichs zwischen Marktergebnis und dem politisch gewünschten Maß an Gemeinwohl. Sie zielt auf Inklusion. Das Motto heißt Teilhabe möglichst vieler am sozialen und kulturellen Leben, am Arbeitsmarkt und am Konsum. Für die Balance von Wirtschaft und Sozialem sorgen ein unabhängiges freiheitlich orientiertes Rechtssystem, eine am Konkurrenzprinzip und an der Offenheit der Märkte ausgerichtete Wettbewerbsordnung, die Sozialpartnerschaft der Tarifparteien und ein ausgleichendes Sozialsystem sowie demokratisch legitimierte Parteien, in deren Wettbewerb unterschiedliche Gruppeninteressen ausbalanciert werden. Ergebnis ist ein im internationalen Vergleich sehr robustes aber trotzdem flexibles Wirtschafts- und Sozialsystem.

Aus der Sozialstaatsgarantie des Grundgesetzes leiten sich Schranken ab, die wirtschaftliche Dynamik mitunter zwar bremsen, wie etwa beim Wohnungsbau (Mieterschutz, Mietpreisbremse), aber andererseits privatwirtschaftliche Aktivitäten selbst in regulierten Bereichen, wie dem Gesundheitswesen oder dem Wohnungsbau, ermöglichen. Deutschlands relativ gutes Ranking beim „Ease of Doing Business Indikator“ der Weltbank bestätigt diesen Befund.

Erfolgsmodell „Soziale Marktwirtschaft“

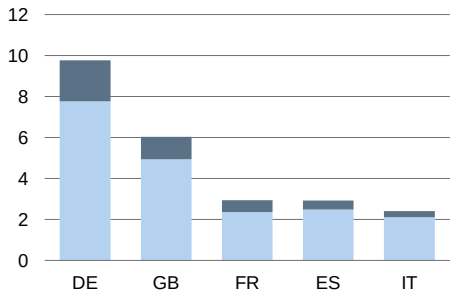
In Krisenzeiten kann das deutsche Modell der Sozialen Marktwirtschaft überraschend flexibel sein. So sucht die Agenda 2010 – „das“ Konzept (der Regierung Schröder) zur Reform des deutschen Sozialsystems und des Arbeitsmarktes – im internationalen, insbesondere im europäischen Vergleich ihresgleichen. Die Großreform brach Verkrustungen am Arbeitsmarkt auf und wirkte der Überforderung des Sozialstaates entgegen. Nach dem Prinzip Fordern und Fördern stärkte sie Arbeitsanreize und sorgte durch restriktivere staatliche Lohnersatzleistungen für mehr Beweglichkeit bei den Löhnen im unteren Bereich. Dem Flexibilitätsschub verdankt Deutschland eine im europäischen Vergleich überaus niedrige Arbeitslosenquote.

Ordo-Liberalismus zur Vermeidung wirtschaftlicher Macht

Das deutsche Wirtschaftswunder basiert auch auf einem klaren Bekenntnis zum Wettbewerbsgedanken, einer aktiven Wettbewerbspolitik sowie dem Primat einer stabilen Währungspolitik. All dies fußt auf den Erkenntnissen des Ordoliberalismus, für die insbesondere Walter Eucken steht. Demnach sorgen offene Märkte für Konkurrenz, Wettbewerb, Innovationen, Kundenorientierung und auch adäquate Preise. Sozial inakzeptable Ergebnisse verhindern Wettbewerbs-, Wirtschafts-, Ordnungs- und auch Sozialpolitik sowie die Begrenzung wirtschaftlicher Macht. Die Soziale Marktwirtschaft ist ein auch international anerkanntes Leitbild. Sie meistert bisher auch große Herausforderungen; z.B. die Integration Europas oder die fortschreitende Globalisierung des Handels und der internationalen Arbeitsteilung.

Mittelstandsunternehmen 13

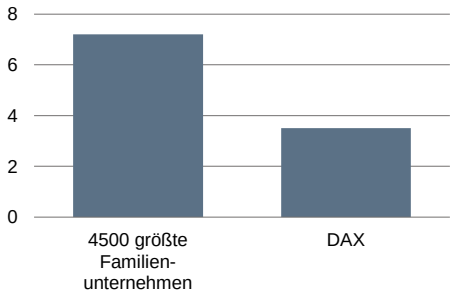
Anteil in % der Unternehmen mit 50-249 Mitarbeiten an allen Unternehmen



Quellen: OECD, Deutsche Bank Research

Anzahl Beschäftigte 14

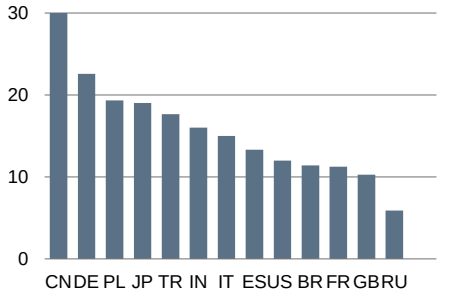
in Mio.



Quellen: IfM, Deutsche Bank Research

2015 Verarbeitendes Gewerbe 15

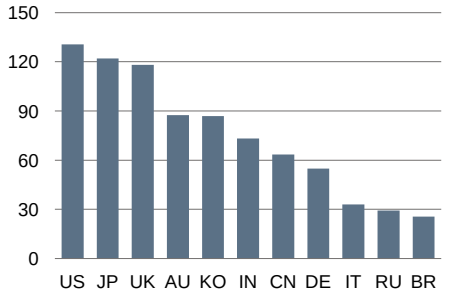
Anteil am BIP in %



Quellen: Weltbank, Deutsche Bank Research

Marktkapitalisierung 16

in % BIP



Quellen: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research

Entscheidend zum Erfolg Deutschlands hat beigetragen, dass es zum einen zwar ganz grundsätzlich auf die Freiheit des Wettbewerbs, Marktlösungen und freies Unternehmertum setzt, dass die entscheidenden Akteure zum anderen aber auch in wirtschaftlich bzw. politisch heiklen Situationen sowie bei Zukunftsthemen den Mut aufbringen, sehr flexibel – z.B. durch politische Weichenstellungen – zu kooperieren.

Global aufgestellte – strukturell einzigartige – Unternehmenslandschaft

Die ordo-liberalen Rahmenbedingungen, eine lange, gute unternehmerische Tradition und die zunehmende internationale Arbeitsteilung haben in Deutschland eine kompetitive – strukturell einzigartige – Unternehmenslandschaft ermöglicht.

Dynamischer Mittelstand plus Großunternehmen

Deutschlands Unternehmenslandschaft kennzeichnen bemerkenswerter Eigenschaften:

— Erstens, ist der Mittelstand prägend. Besonders hervorzuheben sind dabei die größeren Familienunternehmen. Vor allem diese stellen einen großen Unterschied zu vielen anderen entwickelten Volkswirtschaften dar. Die 4.500 größten Familienunternehmen beschäftigten 2013 in etwa 7,2 Millionen Mitarbeiter (rund 1.600 Mitarbeiter pro Unternehmen) und erwirtschafteten einen durchschnittlichen Umsatz in Höhe von rd. EUR 1.750 Mrd. (fast EUR 400 Mio. pro Unternehmen). Damit erzielen sie rund ein Fünftel der Gesamtumsätze aller deutschen Unternehmen und beschäftigten rund ein Sechstel aller Arbeitnehmer. Viele dieser Unternehmen sind global aufgestellt. Eine durchaus beachtliche Zahl, laut ZEW rund 1.500, der Unternehmen des Mittelstandes sind in einem Nischenmarkt führend, darunter viele „Hidden Champion“, d.h. in der Öffentlichkeit kaum bekannt.

— Zweites besitzt Deutschland aber auch einen hohen Anteil an Großunternehmen mit mehr als 250 Mitarbeitern. So zählen in Deutschland rund 2% aller Unternehmen zu den Großunternehmen, während in anderen Ländern oftmals weniger als 1% der Unternehmen in diese Kategorie fallen.

— Drittens, die DAX-Unternehmen sind globale Wettbewerber, die im Inland rund 3,5 Millionen Menschen beschäftigen (in etwa jeder 12. deutsche Arbeitsplatz); wobei viele dieser Unternehmen im Ausland noch mehr Mitarbeiter als im Inland haben. Trotzdem werden bis heute einige der großen Aktienunternehmen aufgrund ihrer speziellen Eigentümerstruktur auch zu den Familienunternehmen gezählt. BMW, Continental, Fresenius, Merck und Volkswagen sind besonders bekannte Beispiele.

— Viertens sind einige nicht gelistete Familienunternehmen ähnlich große Arbeitgeber wie die börsennotierten. Zu den bekanntesten Namen zählen große Einzelhändler, wie die Schwarz-Gruppe und Aldi Nord/Süd, aber natürlich auch viele Industrieunternehmen, darunter Robert Bosch, Freudenberg, Liebherr und Würth.

— Fünftens gehören viele deutsche Unternehmen regionalen und sektoralen Clustern an. In diesen existiert eine enge technologische und räumliche Verzahnung von Herstellern, Zulieferern, Logistikunternehmen, Ausrüstern und universitären Forschungseinrichtungen. Diese Cluster sind vielfach die Grundlage für Innovationen und neue Produkte.

Von „Made in Germany“ zu „Invented in Germany“ 17

„Made in Germany“ geht auf eine Initiative der britischen Regierung 1887 zurück. Mit dieser Kennzeichnung sollten deutsche Waren diskriminiert und so vom britischen Markt ferngehalten werden. Dies geschah nicht ohne Grund, denn deutsche Exporteure nutzten damals auch teilweise unfaire Strategien.. Die britischen Maßnahmen waren allerdings nur von mäßigem Erfolg. Allein von 1883 bis 1893 stiegen die deutschen Exporte nach Großbritannien um 30%. Die damaligen Erfolgsfaktoren deutscher Waren – Kundennähe, Innovation, Preiswürdigkeit, Qualität und Güte – gelten auch heute noch.

Schon früh mutierte die vermeintliche Stigmatisierung zum kostenfreien Marketing. Damit verbunden war eine beispiellose Aufholjagd des spät industrialisierten Deutschlands, die darin kumulierte, dass „Made in Germany“ zum Etikett für technisch anspruchsvolle, hochwertige und international gleichwohl günstige Waren stand.

Inzwischen gibt es Weiterentwicklungen des Labels wie „Invented in Germany“. Dieses signalisiert, dass die betreffenden Waren mit deutschem Know-how – Forschung und Entwicklung – kreiert wurden. Immer öfter nutzen ausländische Produzenten den Innovationsstandort Deutschland, seine vorbildlichen Forschungs- und Entwicklungssysteme. Dies umfasst so unterschiedliche Institutionen/Einrichtungen wie Hochschulen (v.a. technische Hochschulen und Universitäten), innovationsfreudige Mittelständler und forschungsstarke Industrieunternehmen (in Deutschland praktisch in allen Industriezweigen zu finden) sowie die in Deutschland etablierten Netzwerke und Forschungszentren.

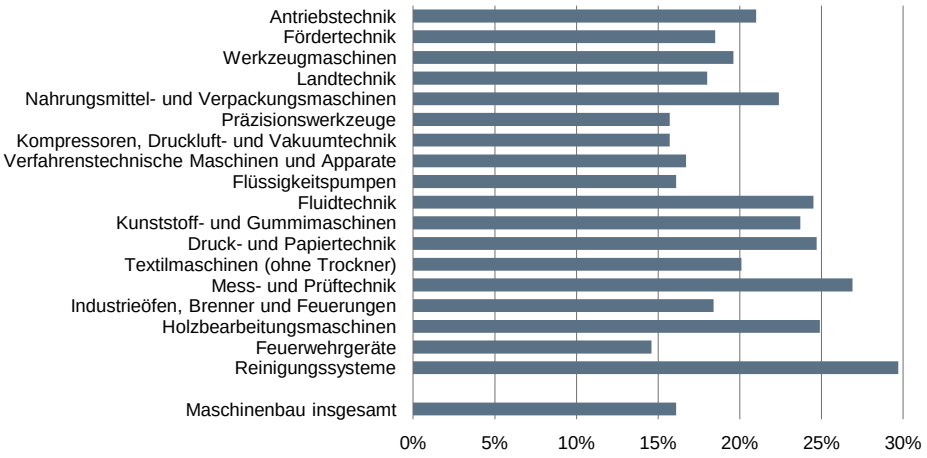
Die ungebrochene Attraktivität von „Invented in Germany“ sieht man daran, dass nach wie vor viele ausländische Unternehmen den Standort Deutschland für R&D nutzen. Dies erfolgt durch direkte Investitionen vor Ort, aber auch in den Technologiesegmenten, wo deutsches Know-how – zumindest in kurzer Zeit – kaum aufholbar erscheint, einfach durch Unternehmensübernahmen. Ein besonderer Anreiz für Übernahmen besteht freilich immer dann, wenn „der Markt“ den Wissens- bzw. Know-how-Vorsprung noch nicht „eingepreist“ hat. In jüngster Zeit besorgt diese Entwicklung immer mehr, insbesondere wenn deutsche Know-how-Träger von ausländischen Adressen übernommen werden/werden sollen, die ihrerseits überwiegend staatlich finanziert sind (z.B. China).

— Sechstens erklärt diese Eigentümerstruktur auch die gemessen am Bruttoinlandsprodukt relativ geringe Marktkapitalisierung aller AGs von lediglich rund 50% (Großbritannien, Japan und die USA über 100%). Auch rein zahlenmäßig gibt es in Deutschland neben den 30 DAX-Werten nur rund 800 weitere gelistete Börsenunternehmen. Damit ist die Finanzierungsstruktur vieler deutscher Unternehmen weiterhin eher kapitalmarktfern.

— Siebtens hat Deutschland aufgrund der hohen Innovationstätigkeit seiner Unternehmen bis heute einen besonders hohen Wertschöpfungsanteil des Verarbeitenden Gewerbes. Zudem ist die Bedeutung der Industrie in den letzten 20 Jahren stabil geblieben, ganz im Gegensatz zu den meisten anderen entwickelten Volkswirtschaften.

Deutschland ist Exportweltmeister im Maschinenbau: Nr. 1 in 18 von 31 Maschinenbauzweigen 18

% an Weltexport, 2014



Quellen: Statistisches Bundesamt, VDMA

Die einmalige Industrie- und Unternehmensstruktur macht die deutsche Wirtschaft besonders anpassungsfähig und offen für internationale Entwicklungen.

Deutsche Unternehmen: extrem innovativ & (notfalls) immer wieder revolutionär

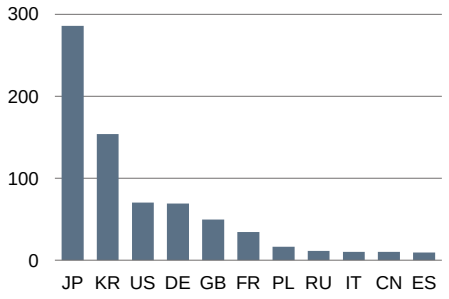
Der Aufstieg des Industriestandorts im Herzen Europas vor mehr als hundert Jahren beruht auf Erfindern und Unternehmerpersönlichkeiten wie Carl Bosch, Gottlieb Daimler, Friedrich Engelhorn, Friedrich Krupp, Carl von Linde, Ferdinand Porsche, August Thyssen und Werner von Siemens – um nur einige zu nennen. Sie begleiteten ihre bahnbrechenden Produkt- oder Prozessinnovationen von der Idee bis zur Serienreife und legten damit den Grundstein für eine dauerhafte Erfolgsgeschichte.

Die globale Patentstatistik belegt Deutschlands Einfallsreichtum auch in den letzten 50 Jahren. Das wohl umfassendste Bild der Innovationsfreudigkeit in Europa liefert der jährliche „Innovation Scoreboard Index“ der EU-Kommission. Unter den großen Ländern ist nur Deutschland in der Spitzengruppe. Beispielsweise tätigt Deutschland regelmäßig höhere private und öffentliche Forschungsausgaben und ist innovativer als andere bevölkerungsreiche Länder.

Die Innovationsfreudigkeit dürfte auch in den kommenden Jahren Marktanteile sichern. Beispielsweise ist Deutschland, weitgehend unbemerkt, führend bei der Anzahl der Patente für autonomes Fahren – eine Zukunftsvision rund um die Digitalisierung von Transport, Verkehr und Mobilität. Ebenso bauen die Marktführer der Automobiltechnologie nun verstärkt auf Elektromobilität (und auch künftige Wasserstoffautos), wie die zahlreichen ambitionierten Investitions-

1960-2014 Patente 19

Anzahl pro 1 Million Einwohner pro Jahr



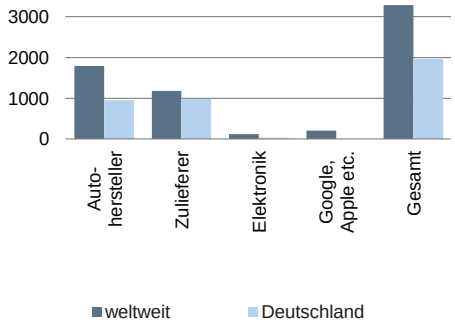
Quellen: Weltbank, Deutsche Bank Research

programme der großen deutschen Automobilbauer belegen. In einer ähnlichen herausfordernden Position befindet sich auch der weiterhin hochinnovative Maschinenbau. Die Transformation zum Industrieland 4.0 dürfte die globalen Wertschöpfungsketten neu ausrichten.

Spitzenreiter in vielen Technologiefeldern

Deutschland dominiert die Automatisierungstechnik, revolutioniert die Robotik und ist Spitze in der digitalen Produktion. Zudem ist Deutschland führend im Zukunftsmarkt virtuelle Systeme und offeriert ständig neue Lösungen für hochkomplexe und gleichwohl effiziente Produktionssysteme. Überdies liefert Deutschland auch die Software für hochpräzise Fertigungssteuerung; dies spart Kosten, steigert das Tempo und es werden höhere Standards von der Produktion bis zur Liefertreue erreicht. Software ist neben Prozessdefinition und Hardware die dritte Säule von Industrie 4.0. Die vollständige Elektrifizierung der Mobilität ist zwar noch Zukunftsvision. In der aktuellen Übergangszeit werden aber effizientere Hybridmodelle, Motoroptimierungen sowie der gesamte Powertrain immer wichtiger; dies alles liefern aktuell und wohl auch in Zukunft insbesondere deutsche Unternehmen, die überdies auch intensiv das Zukunftsfeld „Additive Manufacturing“ bearbeiten. Deutschland hat schon jetzt eine hohe Reputation, wenn es um Bildverarbeitung, Laserfertigungsverfahren sowie neue Technologien bei industriellen 3D-Druckern geht; diese bieten die Chance, die industrielle Fertigung der Zukunft sprunghaft zu verändern. Heute fragen lt. Roland Berger 70 von 100 Industrieunternehmen weltweit, die 3D-Drucker für metallische Werkstoffe benötigen – z.B. zur Fertigung von Prototypen neuer Auto- oder Maschinenbauteile – in Deutschland nach. Immer wichtiger wird die Laser-Mikrobearbeitung in der Elektronikindustrie; hier geht es um Volumenmärkte. Immer wieder neue Laserideen, -technologien und Anwendungsfelder sichern die Zukunftsfähigkeit des Industriestandorts.

Erteilte Patente* für autonomes Fahren: Deutsche Automobilindustrie führend 20



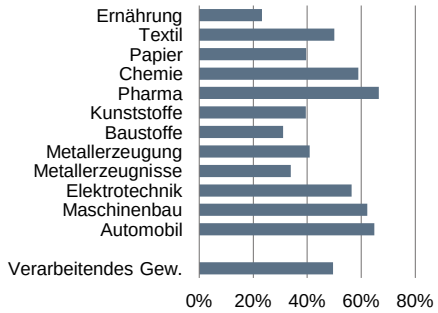
* seit 2010; Summen bereinigt um Doppelzählungen

Quellen: Patentscope, IW Köln

Bereits seit Dekaden ist der Maschinenbau der Technologietreiber der Industrie. Dass deutsche Maschinenbauer für die Zukunft auch im internationalen Kontext gut gerüstet sind, dokumentiert abermals die Patentstatistik des Europäischen Patentamts: Rund ein Viertel der in der letzten Dekade angemeldeten Maschinenbaupatente – und damit mehr als von jedem anderen Land – kamen von deutschen Adressen.

Deutsche Industrieprodukte begehrt 21

Exportquote in % der Bruttowertsch..; 2015



Quellen: Statistisches Bundesamt, DB Research

Deutschland ist international auch ein renommierter Großanlagenbauer. BASF, bekannt als größter Chemiekonzern der Welt, zeigt, dass „große Industrielösungen“ zentral in einer Metropolregion angesiedelt sein können und keineswegs besonders umweltbelastend sein müssen. Der deutsche Großanlagenbau beschäftigt (direkt und indirekt) 160.000 Personen. 87% seiner Produktion – also Kraftwerke, Elektro-, Chemie-, Baustoffanlagen sowie Hütten – gehen ins Ausland; schon dies ist ein Alleinstellungsmerkmal. Deutsche Anlagenbauer sind erste Adressen, wenn selbst ganze Länder auf (Re-)Industrialisierung setzen. Qualität, Zuverlässigkeit, Service, Effizienz und Umweltfreundlichkeit sind wichtige Assets der Deutschen.

Energie- und Umweltpolitik fördert Zukunftstechnologien

Die Beschäftigung mit Nachhaltigkeitsfragen reicht in Deutschland beispielsweise in der Forstwirtschaft schon mehr als 300 Jahre zurück. Deutschland ist in der Führungsgruppe, wenn es um wichtige Zukunftsfragen rund um Klima, Energie und Umwelt geht.

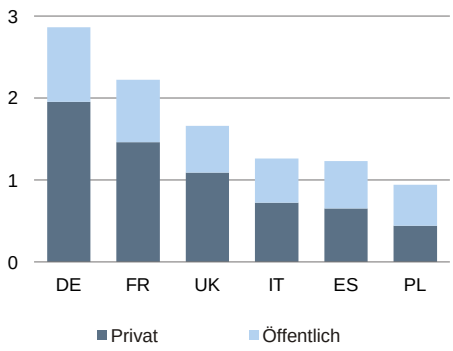
Dabei sind gerade in Deutschland die Politikbereiche Energie und Umwelt seit Mitte des 20. Jahrhunderts gekennzeichnet durch vielfältige – auch fundamentale – Richtungswechsel und Schwerpunktverlagerungen. Dem Wiederaufbau mit Fokus Versorgungssicherheit folgten die 1960er Jahre mit Akzentuierung von Kohle und Kernenergie, in den 1990ern die Neustrukturierung in Ostdeutschland sowie die (auch europäische) Liberalisierung der Märkte für Gas und Strom. Spätestens im 21. Jahrhundert wurden Klimafragen noch wichtiger und ein Ende der heimischen Steinkohle wurde vereinbart. Dazu kam der – zunächst nicht konsistente und konsequente – Kernenergieausstieg. Heute besteht weitgehend Einigkeit bezüglich des deutschen Energie- und Klimakonzepts 2050; freilich mit unterschiedlichen Präferenzen und auch Zeitvorstellungen.

„Typisch deutsch“ ist die Antwort des Industrielandes Deutschland, bei dem die Kernkraft in 2010 immerhin 22% an der Stromerzeugung ausmachte, auf das Atomunglück in Japan; es führte zu einer radikalen Neujustierung und -bewertung energie- und klimarelevanter Herausforderungen und Fragen. Die deutsche Gesellschaft leistet sich eine recht teure Energiewende. Aber der damit einhergehende technische Fortschritt rund um Sonnen-, Wind- und Bioenergien kommt letztlich Ländern weltweit zugute. Und Deutschland feilt bereits an neuen technischen Antworten auf wichtige Energie- und Klimafragen. Mehr Nachhaltigkeit und Klimaschonung versprechen Initiativen rund um Power to Gas, to Heat, to Liquids – sowie, ganz grundsätzlich – das Megathema der Zukunft „Sonnenenergie und Wasserstoff“, wobei auch hier die Kosten noch stark sinken müssen.

Deutschlands Energiewirtschaft befindet sich in einem tiefgreifenden Umbruch; damit ist die deutsche Wirtschaft insgesamt einem bis dato beispiellosen Wandel ausgesetzt. Noch kein Industrieland hat sich ein solches „Experiment“ der vollständigen Transformation eines ganzen Infrastrukturbereichs zugetraut. Gelingt das Vorhaben, könnte es Blaupause/Muster für andere Länder werden. Alle Industriestaaten blicken derzeit auf Deutschland. Die Lernkurven sind ermutigend; so sanken die Erzeugungskosten für Wind- und Solarstrom nicht zuletzt auch wegen der mittels hoher Subventionen ermöglichten Serien- bzw. Massenproduktion. Die deutsche Energiewende – mit den Megathemen Transformation des Kraftwerkparks und Neuausrichtung der Automobilität in Richtung Elektroantriebe – ist eine Generationenaufgabe. Politik und Gesellschaft stehen zu diesem Generationenvertrag/Zukunftspakt – und dies trotz der sehr hohen erforderlichen Investitionen. Die Kostendebatte dürfte aber wohl weiter intensiv geführt werden.

Forschungsausgaben 22

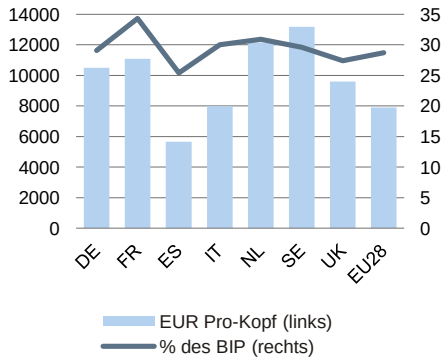
in % des BIP



Quellen: European Commission, EIS

Sozialschutzausgaben in der EU 23

2014, EUR (linke Skala), % (rechte Skala)



Quelle: Eurostat

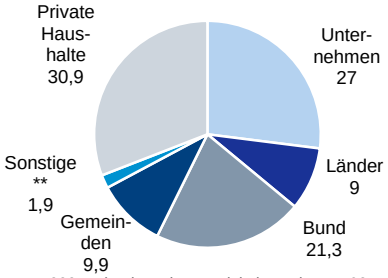
Ein ausgleichendes Sozialsystem mit kooperativen Tarifpartnern

Zu den Kernelementen des deutschen Erfolgsmodells gehört ein dichtes Netz sozialer Sicherungssysteme. In dessen Zentrum stehen die gesetzlichen Sozialversicherungen. Sie decken die großen Lebensrisiken Arbeitslosigkeit, Krankheit und (Arbeits-)Unfall sowie Alter und Pflegebedürftigkeit ab. Die gesetzliche Kranken- und die Rentenversicherung etablierte der damalige Reichskanzler Bismarck bereits in den 1880er Jahren mit dem Ziel, die Arbeiterschaft mit dem Staat zu versöhnen. In ihrer heutigen Gestalt sind die Sozialversicherungen

aber keine rein staatliche Veranstaltung, sondern durch die Selbstverwaltung, also wesentliche (Mit-)Entscheidungsbefugnisse der Tarifparteien, d.h. der Arbeitgeberverbände und der Gewerkschaften, geprägt. Das fördert den sozialen Frieden. Es vereinfacht auch die Berücksichtigung wirtschaftlicher Belange. So haben sich die Sozialsysteme immer wieder als anpassungsfähig gezeigt. Anders als noch vor 15 Jahren bieten die Sozialversicherungen heute keine umfänglichen Leistungspakete nach dem Vollkaskoprinzip, wie sie sich angesichts Globalisierung und demografischen Wandels als nicht mehr solide finanzierbar erwiesen. Vielmehr sind die Bürger zu ergänzender Eigenvorsorge gefordert.

Finanzierung des Sozialbudgets* 24

2015, Finanzierungsanteile in %



* EUR 888 Mrd.; Finanzierung nicht konsol. EUR 935,5 Mrd.
** Private Organisationen, Sozialversicherungen

Quelle: BMAS

Wirksam ergänzt werden die Sozialversicherungen durch die Sozialhilfe bzw. die Grundsicherung als untere Auffanglinie. Hinzu treten Einrichtungen der Freien Wohlfahrtspflege, etwa der Kirchen, sowie Institutionen der betrieblichen Sozialpolitik, insbesondere die betriebliche Altersversorgung und die Entgeltfortzahlung im Krankheitsfall. Diese Beispiele belegen ebenfalls, dass Sozialpartnerschaft in Deutschland kein Schlagwort ist, sondern gelebte Realität, wofür die Unternehmen auch finanziell viel beitragen. Insgesamt beläuft sich der Sozialaufwand (nach EU-Abgrenzung) auf 29% des BIP. Damit liegt Deutschland trotz seiner wirtschaftlichen Stärke nahe am EU-Durchschnitt. Allein die Kapitalgesellschaften finanzieren 27% des Sozialbudgets. Die Wirtschaft ist damit neben den privaten Haushalten (30,9%) noch vor dem Bund (21,3%, übrige Gebietskörperschaften 18,9%) Hauptgeldgeber des Sozialstaats.

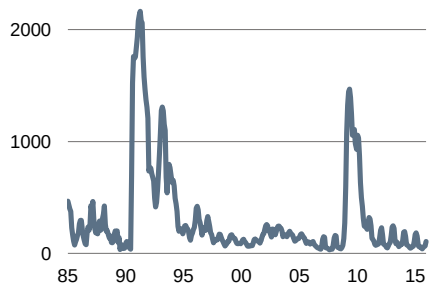
Funktionierendes Sozialsystem erhöht Resilienz der Bürger

Die Sozialsysteme tragen auf mehrfache Weise zum wirtschaftlichen Erfolg und zur politischen Stabilität bei. Sie dämpfen die negativen sozialen Effekte der „schöpferischen Zerstörung“ (Schumpeter) des globalen Wettbewerbs, dem Deutschland als offene Volkswirtschaft besonders ausgesetzt ist. Wer in Deutschland seine Stelle verliert, der erhält für (maximal) ein Jahr (Ältere für maximal zwei Jahre) Arbeitslosengeld I, das sich – anders als etwa in Italien – auf einen erheblichen Anteil von 60% (für Personen mit Kindern 67%) des bisherigen Nettoarbeitslohns beläuft. Zudem zahlt die Arbeitsagentur Beiträge zu den Sozialversicherungen, so dass die Alterssicherung weiter bedient wird und der Krankenversicherungsschutz erhalten bleibt. Bei längerer Arbeitslosigkeit greift i.d.R. das bedarfsabhängige Arbeitslosengeld II (Hartz IV).

Der umfassende Sozialschutz fördert nicht nur die Akzeptanz struktureller Veränderungen, er erleichtert es den Versicherten auch, berufliche Risiken zu übernehmen. So genießen auch Auszubildende vollen Sozialschutz und damit insbesondere eine preiswerte Absicherung für (Arbeits-)Unfall und Krankheit, was die Ausbildungsbereitschaft tendenziell fördern dürfte. Generell sollte sich der Schutzschirm der Sozialversicherungen positiv auf die Bereitschaft zum Arbeitsplatzwechsel und zu beruflicher Flexibilität auswirken. All das fördert den Strukturwandel und relativiert damit auch den relativ hohen Aufwand für den Sozialschutz.

Deutschland: Zahl der Kurzarbeiter 25

in '000



Quelle: Bundesagentur für Arbeit

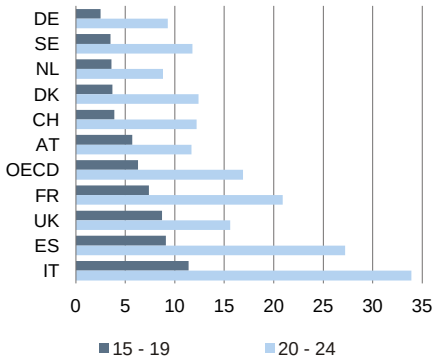
Wiederholt konnten die Sozialsysteme in den vergangenen Jahrzehnten größere „Schocks“ erfolgreich absorbieren. An erster Stelle ist hier die Vereinigung Deutschlands zu nennen. Daraus resultierte eine dreifache Herkulesaufgabe: Erstens die Absicherung der durch den Zusammenbruch des Sozialismus arbeitslos gewordenen Personen. Allein in Ostdeutschland stieg die Zahl der registrierten Arbeitslosen ungeachtet erheblicher Abwanderung von 1991 bis 2005 von 1,0 Mio. auf 1,61 Mio. Zweitens und drittens ging es darum, die Bürger in Ostdeutschland in die Krankenversicherung und die Rentenversicherung zu integrieren. In jüngerer Zeit hat der Sozialstaat insbesondere mit der Ausweitung und Verlängerung der Kurzarbeitsregelung zur guten Bewältigung der internationalen Wirtschafts- und Finanzmarktkrise der Jahre 2008 und 2009 beigetragen. Die Option, Arbeitnehmer bis zu 24 Monate in Kurzarbeit zu beschäftigen, ermöglichte es damals vielen Firmen, ihre Kernbelegschaften ungeachtet der Absatzflaute an Bord zu behalten. Als die Weltkonjunktur dann wieder anzog, waren deutsche Firmen mit als erste lieferfähig und konnten so auf der Welle des Aufschwungs surfen.

In der vergangenen Dekade bewährte sich auch die Sozialpartnerschaft. Durch eine längere Phase lohnpolitischer Mäßigung korrigierten die Tarifparteien vorhergehende Übersteigerungen und leisteten einen wichtigen Beitrag zur Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit in Deutschland gefertigter Produkte.

Heute fordert die notwendige Integration der Flüchtlinge die Sozialsysteme heraus. Dazu bedarf es wohl weiterer Reformen. Sie sollten einerseits etwa darauf zielen, passgenaue Leistungen zur Arbeitsmarktintegration zu ermöglichen, etwa Kombinationen von Sprachschulung und geförderter Beschäftigung. Andererseits gilt es zu prüfen, wie der Sozialstaat so adjustiert werden kann, dass er nicht als verfehlter Zuwanderungs-Magnet fungiert und damit unbezahlbar wird.

Günstige NEET-Quoten* in Deutschland 26

2015, %



* Anteil der Personen, die nicht in Beschäftigung, Bildung oder Ausbildung sind, an jeweiliger Altersgruppe insges.

Quelle: OECD

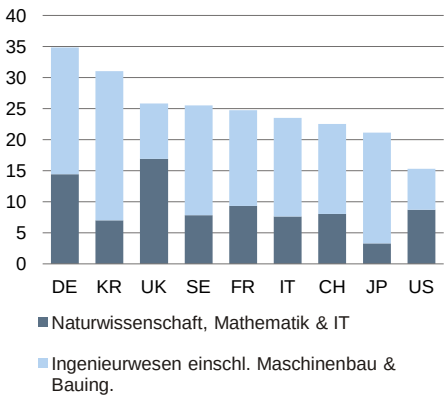
Hoher Stellenwert von Bildung und Ausbildung

Auch der Bereich von Bildung und Ausbildung reflektiert das deutsche (Sozial-) Staatsverständnis. Bildung gilt als Aufgabe des Staates, während Ausbildung weithin in Kooperation von Wirtschaft und Staat erfolgt. So ist die Zusammenarbeit von Hochschulen und Unternehmen, darunter zunehmend auch viele mittelständische Firmen, seit einigen Jahren ein Thema auch in der Öffentlichkeit. Freilich gehören solche Kooperationen insbesondere mit Technischen Hochschulen (einschließlich Fachhochschulen und Universitäten) in den Kernbereichen der Wirtschaft (Automobilbau, Chemie, Elektrotechnik, Maschinenbau) seit Langem zum beiderseitigen Selbstverständnis.

Insbesondere das duale System der Berufsausbildung gilt international als vorbildlich. Es gewährleistet eine bedarfsorientierte Ausbildung und reibungslosen Übergang von der Ausbildung in den Beruf. So weist Deutschland mit 2,5% die geringste NEET-Quote der Jugendlichen in der EU auf. Die Quote bezeichnet den Anteil der 15- bis 19-Jährigen, der sich weder in schulischer oder beruflicher Ausbildung noch in Beschäftigung befindet. Bei den 20- bis 24-Jährigen liegt Deutschland mit 9,3% auf Platz zwei nach den Niederlanden (8,8%). Zu Recht betont die OECD, dass das duale System die Beschäftigungsfähigkeit fördert und verweist auf die im internationalen Vergleich niedrige Arbeitslosenquote von Personen mit einem Berufsabschluss des Sekundarbereichs II.

Tertiäre Abschlüsse in MINT-Fächern* 27

Anteil an allen tertiären Abschlüssen, %



* Gemäß internationaler ISCED-11-Klassifikation

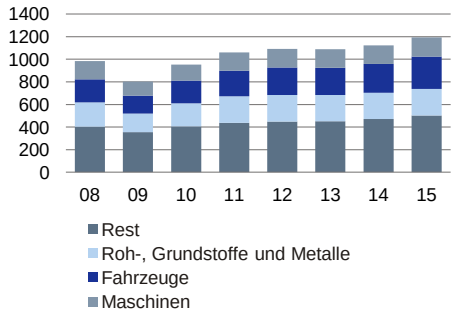
Quelle: OECD

Die überwiegend im dualen System ausgebildeten „Facharbeiter“ sind Rückgrat des deutschen Arbeitsmarktes. Von den rd. 36 Mio. abhängigen Erwerbstätigen (2015) verfügen knapp 53% über eine Lehre oder einen vergleichbaren Berufsabschluss. Die Standardausbildung ermöglicht es, diese Arbeitskräfte ohne lange Rüstzeiten mit unterschiedlichen Aufgaben ihres Berufsfeldes zu betrauen. Das stärkt die Qualität und Flexibilität der Produktion.

Angesichts von Globalisierung, Digitalisierung und zunehmender Integration von industrieller und dienstleistungsbasier Wertschöpfung werden indes entsprechende höhere bzw. akademische Qualifikationen ebenfalls immer wichtiger. Aber hier hat Deutschland viel Boden gut gemacht. In den vergangenen 10 Jahren von 2005 bis 2014 stieg die Anzahl der Hochschulabsolventen um gut 50% auf rd. 314.000. Dabei verzeichnete der für den Technologie- und Innovationsstandort wichtige MINT-Bereich besondere Dynamik. Die Zahl der Absolventen in Mathematik, Informatik, Naturwissenschaften und Technik legte um gut zwei Drittel auf knapp 110.000 zu. Heute kommen rd. 35% aller Absolventen aus diesen Fachgebieten; 2005 waren es erst 31,3%. Damit liegt Deutschland weltweit an der Spitze vor Korea mit 31%.

Exporte nach Sektoren 28

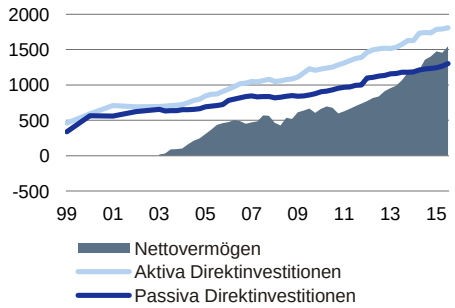
EUR Mrd.



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Deutschland: Auslandsvermögen 29

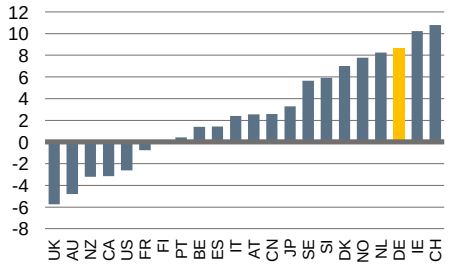
EUR Mrd.



Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

2015 Leistungsbilanzüberschuss 30

in % BIP



Quellen: IWF, Deutsche Bank Research

Eine langfristige Orientierung von Unternehmen und Bürgern

Kaum ein Merkmal unterscheidet Deutschland so sehr von anderen großen entwickelten Volkswirtschaften wie seine hohe Sparneigung. Am bekanntesten sind Deutschlands hohe gesamtwirtschaftliche Ersparnisse gegenüber dem Ausland. Grundlage hierfür sind die Erfolge der Exportindustrie. Im Jahr 2015 erreichten sie fast EUR 1.200 Mrd., ein Plus von 25% seit dem Jahr 2010. Auch bezüglich der Qualität – rund ein Drittel der Exporte waren Maschinen und Fahrzeuge – sind Deutschlands Exporte beachtenswert. Ähnlich dynamisch wie die Exporte entwickelte sich auch der Außenhandelsüberschuss, der im Jahr 2015 mit fast EUR 250 Mrd. (8% des BIP) einen neuen Rekord erreichte, welcher im Jahr 2016 nochmals übertroffen werden dürfte. Nur China weist noch größere Überschüsse aus. Aber von den chinesischen Exporten profitiert Deutschland indirekt, denn China ist der Hauptimporteur Deutschlands und der EU. Dabei importiert Deutschland, trotz der rasanten Aufholjagd Chinas, weiterhin hauptsächlich chinesische Massenware und exportiert überwiegend Hochtechnologie. Die Exportstatistik dokumentiert dies für den Maschinenbau eindrucksvoll: In 18 von 31 vergleichbaren Subsektoren sind deutsche Maschinenbauer weltweit Exportweltmeister. Als Folge der hohen Exportdynamik stiegen auch die Direktinvestitionen kräftig an. In den letzten 20 Jahren vervierfachten sie sich auf über EUR 1.800 Mrd., und ähnlich hoch ist mittlerweile das Nettoauslandsvermögen der deutschen Volkswirtschaft, das bei über EUR 1.500 Mrd. liegt.

Leistungsbilanzüberschüsse nicht nur wegen des schwachen Euros

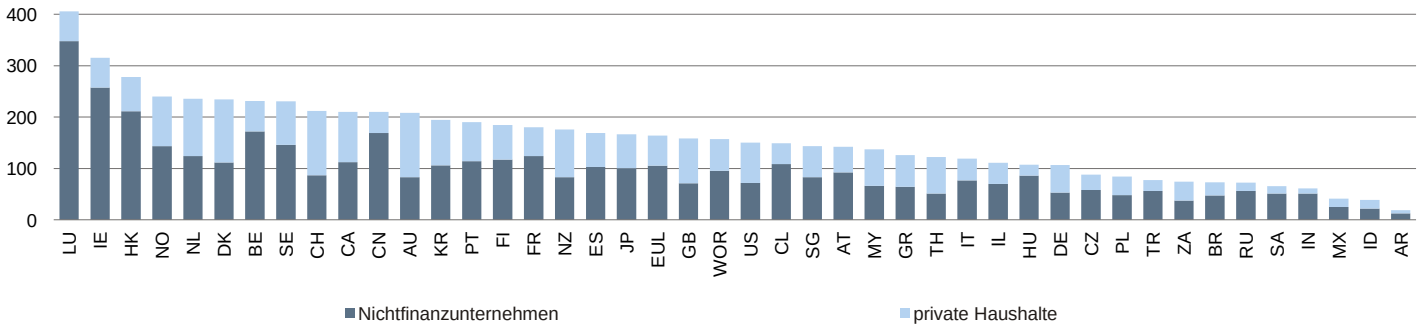
Kritiker der Überschüsse führen oft die Euroeinführung und die Agenda 2010 als Ursachen an. Ein Blick auf die Geschichte zeigt aber, dass Deutschland auch zu Zeiten der D-Mark-Aufwertung Exportüberschüsse erwirtschaftete. Die zusätzliche preisliche Wettbewerbsfähigkeit durch die Euroeinführung und die niedrigen Lohnkosten bzw. Lohnstückkostenanstiege seit den Hartz-Reformen greifen also als einzige Erklärung für den Leistungsbilanzüberschuss zu kurz. Zudem belegen aktuelle Studien eine geringe Wechselkurselastizität von besonders produktiven Unternehmen, was für einen Großteil der wichtigsten Exportunternehmen in Deutschland, Großunternehmen und Hidden Champions, zutreffen dürfte.

Hohe Schuldenaversion

Die hohe Sparneigung ist aber nur eine Seite des typisch deutschen Finanzgebarens, die andere Seite der Medaille ist die hohe Schuldenaversion.

Schuldenstände der privaten Sektoren 31

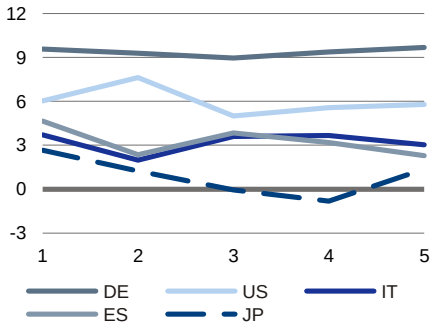
% des BIP



Quellen: BIZ, Deutsche Bank Research

Nettosparrate der privaten Haushalte 32

% am verfügbaren Einkommen



Quelle: OECD

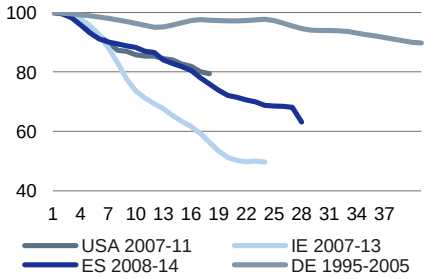
So haben Haushalte und (Nichtfinanz-)Unternehmen zusammen einen Schuldenstand von rund 100% gemessen an der Wirtschaftsleistung (BIP). Alle anderen Industrieländer haben Schuldenniveaus von deutlich mehr als 150% und viele mehr als 200%. Gerade unsere Unternehmen sind gekennzeichnet von einer äußerst geringen Verschuldung von etwas mehr als 50% gemessen am BIP. Großbritannien, das Land mit der zweitniedrigsten Quote, hat bereits eine Verschuldung von etwas mehr als 70%, während die Mehrheit der entwickelten Länder eine Verschuldung von mehr als 100% aufweist. Die Verschuldung der privaten Haushalte beträgt gemessen am BIP ebenfalls etwas mehr als 50%, wobei der Hauptanteil (40% des BIPs) auf Hypothekarkredite entfällt. Hier liegt Deutschland im internationalen Vergleich nach Italien und Österreich auf Rang drei – die drittniedrigste Verschuldungsquote unter den Industrieländern. Die Mehrzahl der Industrieländer hat eine Verschuldungsquote jenseits der 70% gemessen am jeweiligen nationalen BIP.

Die hohe deutsche Schuldenaversion hat durchaus weitreichende Konsequenzen. Manche Kritiker attestieren insbesondere den deutschen Unternehmen eine Unterfinanzierung, was im internationalen Vergleich durchaus gerechtfertigt erscheint. Eine aggressivere Schuldenaufnahme von Unternehmen und privaten Haushalten könnte die Wirtschaftsdynamik aber nur vorübergehend erhöhen. Die deutschen Haushalte und Unternehmen jedoch sehen in ihrer geringen Verschuldung eines ihrer Erfolgsrezepte, nicht zuletzt auch mit Blick auf die demografischen Herausforderungen. Seit dem Mittelalter hat sich das Vorsichtsprinzip als Grundhaltung eines ehrbaren Kaufmanns etabliert. Zudem ist es nicht nur im Denken und Handeln, sondern auch im Handelsgesetzbuch (HGB) und damit der deutschen Rechnungslegung fest verankert. Seine Anwendung erlaubt auch heute noch vielen nicht gelisteten Unternehmen – also auch Großunternehmen – das Ausweisen geringer Gewinne, also die Bildung von Bewertungsreserven. In der Praxis wirken diese antizyklisch, was in einer Unternehmenskrise oder Rezession vorteilhaft sein kann. Die so gewonnene Zeit kann den Entscheidungsdruck reduzieren und damit die Neuausrichtung eines Unternehmens erleichtern. Das Vorsichtsprinzip zusammen mit der niedrigen Verschuldung ist ein Grund, wieso Deutschland zumindest in den letzten 70 Jahren von wirtschaftlichen Exzessen und Spekulationsblasen weitgehend verschont blieb.

Eine der wenigen Ausnahmen war die Ost-Immobilienblase in den Jahren nach der Wiedervereinigung. Der Staat gewährte hohe Sonderabschreibungen auf Investitionen, um den ostdeutschen Immobilienbestand wieder aufzubauen. Mitte der 1990er Jahre führten diese Steueranreize zu einem hohen Überangebot und entsprechend hohen Leerständen, wodurch die Hauspreise im Osten um mehr als 20% nachgaben. Diese Blase wurde also hauptsächlich über steuerliche Fehlanreize verursacht, wenngleich als Folge hiervon das Kreditvolumen von 1990 bis 1995 um durchschnittlich 10% pro Jahr anstieg. Erst der im Jahr 2009 beginnende aktuelle Immobilienzyklus beendete den Preisverfall. Die Auswirkungen auf den deutschen Häusermarkt blieben aber mit einem Preisrückgang von rund 5% überschaubar. Ein Vergleich mit den Hauspreisblasen der USA, Irlands und Spaniens verdeutlicht, wie verhältnismäßig klein die Preiskorrektur auf nationaler Ebene ausfiel (Grafik). Obwohl die Fehlinvestitionen in Ostdeutschland also keine gesamtwirtschaftlichen Verwerfungen nach sich zogen, sind sie fest im Gedächtnis der deutschen Immobilienbranche verankert. Womöglich erklärt diese Erfahrung auch die Investitionszurückhaltung und geringe Kreditaufnahme im aktuellen Immobilienboom. Obwohl die Hauspreise seit dem Jahr 2009 bis heute um mehr als 40% anstiegen, blieb das Kreditwachstum verhalten. Denn die niedrigen Zinsen kurbelten zwar das Neugeschäft an, gleichzeitig verdoppelte sich aber die Standardtilgungsrate von 1,5% auf 3% pro Jahr. Daher wuchs seit dem Jahr 2009 das Hypothekenkreditbuch nur wenige Prozent und kaum schneller als die Inflationsrate. Auch wenn Deutschlands Anleger zu Recht als konservativ gelten, ließen sie sich doch einmal von den Wachstumsversprechen des Neuen Marktes und Dutzenden von Neuemissionen und hohen Gewinnversprechen ins Risiko locken. So stieg die Marktkapita-

Nationale Hauspreise:
Preisrückgänge im Vergleich 33

y-Achse: Preismaximum = 100
x-Achse: Quartale, 1. Quartal = Preishoch

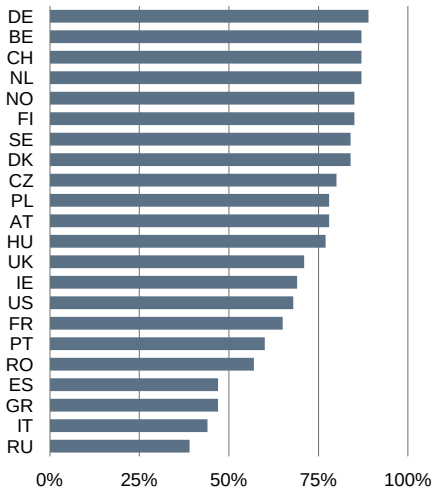


Quellen: OECD, Deutsche Bank Research

Welches Angebot bevorzugen Sie?
USD 3.400 diesen Monat oder 3.800 nächsten Monat

34

Anteil der Befragten, die bevorzugen zu warten

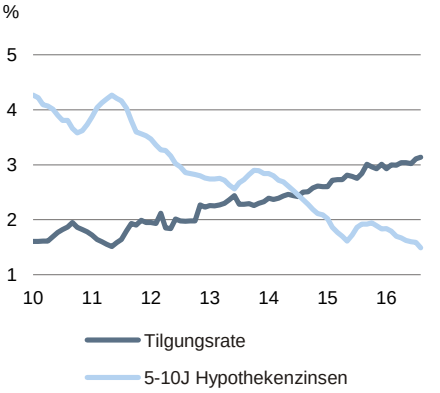


Title: How Time Preferences Differ: Evidence from 53 Countries, Journal of Economic Psychology

Quelle: T. Hens, M. O. Rieger und M. Wang (2016)

Tilgung und Hypothekenzinsen

35

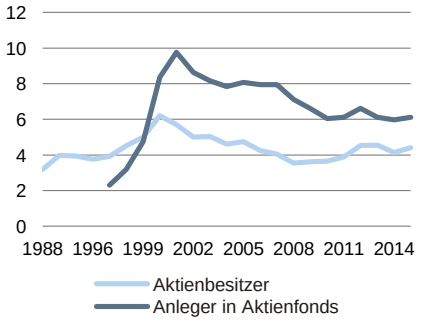


Quellen: ECB, Dr. Klein, Deutsche Bank Research

Deutschland: Zahl der Aktionäre

36

in Mio.



Quelle: DAI

lisierung des Neuen Marktes von wenigen Milliarden Euro Ende der 1990er Jahre auf über EUR 200 Mrd. an, um dann in den frühen 2000er Jahren zu kollabieren. Auch deshalb hat Deutschland gemessen an der Einwohnerzahl eine besonders niedrige Anzahl von Aktionären von deutlich unter 10% – was auch die hohe Risikoaversion widerspiegelt.

Geduld – Schlüssel zum Erfolg

Niedrige private und öffentliche Verschuldung, hohe Bildungsbereitschaft und langfristig ausgerichtete Unternehmensstrategien sind Ergebnis spezifischer Verhaltensweisen. In den Verhaltenswissenschaften werden diese als Selbstkontrolle und als Fähigkeit, auf sofortige Belohnung zu verzichten, bezeichnet, in der Ökonomie werden sie unter dem Begriffe „Zeitpräferenz", beispielsweise im Zusammenhang mit dem Problem der Zeitinkonsistenz diskutiert. Seit dem berühmten Princeton Marshmallow-Experiment von Walter Mischel 1989[1] wurde in vielen Studien gezeigt, dass Selbstkontrolle und Geduld überaus wichtige Faktoren für ökonomischen Erfolg – sowohl einzelwirtschaftlich als auch gesamtwirtschaftlich – sind. Weitere Studien zeigen, dass Ungeduld zu signifikant niedrigeren Investitionen in das eigene Humankapital und damit auch zu deutlich geringeren Lebenseinkommen führt. In Untersuchungen und Experimenten stellt sich heraus, dass in der deutschen Bevölkerung die Bereitschaft, auf eine sofortige Belohnung zu verzichten, sowie Gewissenhaftigkeit sehr hoch ausgeprägt sind. Dies führt zu hohem Bildungserfolg, einer eher niedrigen marginalen Konsumquote bzw. hohen Sparquote, aber auch einer größeren Bereitschaft zum Umweltschutz. Gesamtwirtschaftlich begünstigen diese Eigenschaften geringe Inflationsraten, niedrige Verschuldung oder in einem Wort: Stabilität.

Ausblick und Risiken

Deutschlands herausragende Wirtschaftsentwicklung ist, wie dargestellt, dem Zusammenwirken individueller, makroökonomischer und institutioneller Faktoren zu verdanken. Diese haben es dem Land – besser als den meisten anderen Industrieländern – einerseits ermöglicht, die durch Globalisierung und Digitalisierung entstandenen Chancen erfolgreich zu ergreifen. Andererseits gelang es auch, soziale Herausforderungen zu bewältigen, indem mittels des Steuer- und Sozialsystems Benachteiligte kompensiert wurden. Zwar ist wie in den übrigen Ländern durch Globalisierung und Digitalisierung die Ungleichheit der Markteinkommen gestiegen, dank des funktionierenden Systems der Umverteilung weist das Land aber nach wie vor ein im OECD-Vergleich sehr geringes Maß an Ungleichheit bei den Haushaltsnettoeinkommen auf. Daher fällt in Deutschland die Beurteilung der Globalisierung regelmäßig besser als in den anderen großen europäischen Ländern oder im Schnitt der EU28 aus. Trotz kontroverser Diskussion über Freihandelsabkommen gibt es im Exportland Deutschland keine populistisch geprägte Infragestellung der Globalisierung, wie etwa derzeit in den USA.

Die Anpassungsfähigkeit des privaten Sektors – Ergebnis der günstigen Rahmenbedingungen – zeigt sich derzeit in Deutschlands nach wie vor prominentesten Industriebereich, der Automobilindustrie. Die aktuelle Krise des größten Autokonzerns der Welt hat eine radikale Neujustierung bei allen drei großen Autokonzernen eingeleitet. Ein Reaktionsmuster, das in seiner Konsequenz auch schon früher zu beobachten war. Deutschland ist derzeit noch nicht Spitze; aber die Weichen in Richtung Elektromobilität (und auch künftiger Wasserstoffautos) sind gestellt. Und Deutschland wechselt auf die Überholspur: Schon

[1] Mischel, Walter, Yuichi Shoda, and Monica L. Rodriguez, "Delay of Gratification in Children," Science, 1989.

jetzt ist es die Nr. 1 bei den erteilten Patenten für künftiges autonomes Fahren, eine weitere Zukunftsvision rund um die Digitalisierung von Transport, Verkehr und Mobilität.

Allerdings weist selbst die jüngere deutsche Wirtschaftsentwicklung Höhen und Tiefen auf. Zum Jahrtausendwechsel drohten die infolge der Wiedervereinigung aufgelaufenen Fehlentwicklungen das Land aus der Bahn zu werfen. Der Economist bezeichnete Deutschland als „The sick man of Europe". Es bedurfte massiver, auch heute noch umstrittener Reformen, um das Land wieder auf Kurs zu bringen. Aber der Mut zur Veränderung hat sich gelohnt.

Gerade Deutschlands schnell alternde Gesellschaft und die bevorstehenden technologischen Umbrüche im Informationszeitalter stellen die deutsche Wirtschaft weiterhin vor enorme Herausforderungen. Misslingt die Integration der in den letzten Jahren Zugewanderten und deren Kinder, wird dies das Land massiv belastet. Die auch in Deutschland abnehmenden Wachstumsraten werden Verteilungskonflikte, die die Gesellschaft bis dato vergleichsweise gut bewältigt hat, verschärfen. Die in einer alternden Gesellschaft stärker ausgeprägte Verlustaversion wird es schwieriger machen, Reformen durchzusetzen. Nicht zuletzt, weil die durch die Vernetzung stark gestiegene Komplexität ökonomischer und gesellschaftlicher Zusammenhänge es Populisten erleichtert, mit vermeintlich einfachen Lösungen zu punkten. Diese Gefahr ist in einigen unserer europäischen Partnerländer wohl noch ausgeprägter. Zumal hier, nicht zuletzt aufgrund der von uns erwarteten weiterhin hohen deutschen Wettbewerbsfähigkeit, der Anpassungsdruck nicht nachlassen wird.

Bis dato dürften die Vorteile des Euro für Deutschland überwiegen; würden doch im Falle eines völligen Zusammenbruchs der Eurozone die derzeitigen Eventualverbindlichkeiten aus ESM, ESFS, den EZB-Staatsanleihekäufen und den Target2-Salden realisiert und damit für Deutschland Verluste von über einer Billion Euro zu Buche schlagen. Zusätzlich würde die Rückkehr zu einer eigenen Währung zu einer zumindest anfänglichen Aufwertung um 20% bis 30% führen und damit das Land in eine tiefe Rezession stürzen.

Fehlende Anpassungsschritte oder politische Entwicklungen in anderen EWU-Partnerländern, die die Basis des gesamten Projektes in Frage stellen, könnten aber mittelfristig auch in Deutschland zu einer Neueinschätzung führen

Gerade mit Blick auf die politischen Veränderungen in den USA ist es wichtig, dass es Europa gelingt, einen konstruktiven Dialog aufzubauen. Dabei fällt Deutschland aufgrund seines politischen und wirtschaftlichen Gewichts eine führende Rolle zu. Sollte sich die transatlantische Kooperation, die gerade für die Erfolge der deutschen Industrie enorm wichtig ist, nachhaltig verschlechtern, würde dies künftige Wohlfahrtsgewinne erheblich gefährden, insbesondere für die beiden wichtigsten Industrieländer, Deutschland und USA.

David Folkerts-Landau (+44 20 754-55502, david.folkerts-landau@db.com)
Stefan Schneider (+49 69 910-31790, stefan-b.schneider@db.com)

Ranking DE im Vergleich zu anderen Ländern

Jahr	Rubrik / Index	ES,FR,IT	G7	G20	Was wird gemessen?
	Lebensqualität				
2016	Overall Best Countries Ranking	1	1	1	Wirtschafts-, Gesellschaftsdaten, Lebensqualität
2015	Human Development Index	1	1	2	Wirtschafts-, Gesellschaftsdaten, Lebensqualität
2016	Global Youth Development Index	1	1	1	Wirtschafts-, Gesellschaftsdaten, Lebensqualität von Jugendlichen (15-29J)
2016	Quality of Life Index for Country	1	1	2	Kaufkraft, Hauspreise, Einkommen, Lebenshaltungskosten, Sicherheit, Gesundheit, Verkehr, Umwelt
	Weiche Faktoren				
2016	Global Passport Power Rank	1	1	1	Mainly Visa-Free Score
2016	Index of Economic Freedom	1	4	5	Rechtsstaatlichkeit, Machtgrenzen des Staates, regulatorische Effizienz, freie Märkte
2016	World Press Freedom Index	1	1	1	Medienfreiheit: Pluralismus, Unabhängigkeit, etc.
2015	Corruption Perceptions Index	1	2	2	Korruption im öffentlichen Sektor
	Wettbewerbsfähigkeit				
2016	Global CEO survey: Global manufacturing competitiveness	1	2	3	Bildung, Kosten, Produktivität, Infrastruktur, Institutionen, Energie, etc.
2016	IMD World Competitiveness Yearbook	1	3	3	Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen und Rahmenfaktoren
2015/16	Competitiveness Rankings	1	2	2	Institutionen, Politikmaßnahmen und Faktoren, welche die Produktivität einer Ökonomie bestimmen.
2016	Ease of doing business	1	3	5	Handelsvorschriften und ihre Durchsetzung
2013	Employment protection index	3	6	11	Verfahren und Kosten, um Arbeitnehmer zu entlassen und einzustellen
	Bildung				
2016/17	National universities (Top800 globally)	1	4	4	Lehre, Forschung, Zitierungen, etc.
2015	PISA Mathematik	1	3	4	Kompetenzen und Wissen 15jähriger Schüler
2015	PISA Lesen	1	2	4	Kompetenzen und Wissen 15jähriger Schüler
2015	PISA Naturwissenschaft	1	4	6	Kompetenzen und Wissen 15jähriger Schüler
2016	English Proficiency Index (ex Natives)	1	1	1	Basierend auf Testdaten von 950.000 Erwachsenen aus 72 Ländern und Hoheitsgebieten
	Innovation/IT-Kenntnisse				
2016	European Innovation Scoreboard	1			Personal, Forschungssysteme, Unternehmensinvestitionen, geistiges Vermögen, Innovatoren
2016	Global Innovation Index rankings	1	3	3	Institutionen, Humankapital, Forschung, Infrastruktur, Wissen, Technologie, geistiges Vermögen
2016	E-Governement Survey	2	4	8	Onlinedienste, Telekommunikationsinfrastruktur, Humankapital
2011	IT Industry Competitiveness Index	1	4	5	Geschäftsumfeld, IT Infrastruktur, Humankapital, rechtliches und F&E Umfeld

Quellen: usanews.com, hdr.undp.org, youthdevelopmentindex.org, numbeo.com, passportindex.org, heritage.org, rsf.org, transparency.org, deloitte.com, imd.org, weforum.org, doingbusiness.org, oecd.org, timeshighereducation.com, ef.edu, ec.europa.eu, globalinnovationindex.org, globalindex11.bsa.org, publicadministration.un.org

© Copyright 2016. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.
Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsaussagen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.
In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.
Druck: HST Offsetdruck Schadt & Tetzlaff GbR, Dieburg
Print: ISSN 2198-1329 / Internet: ISSN 2198-1345