

IM INTERVIEW: JÖRG ZEUNER

„Der Engpass ist der Investor“

Der Chefvolkswirt der KfW-Bankengruppe fordert eine Zukunftsagenda gegen demografische Risiken

Deutschland erlebt derzeit einen Konjunkturfrühling wie lange nicht mehr. Das Wirtschaftswachstum gewinnt an Kraft, die Arbeitslosenzahlen sinken, der Konsum verstärkt sich, und die Exporte boomen. Die deutsche Wirtschaft gilt als Vorbild in Europa. Wie stabil ist aber der Aufschwung angesichts der sich bereits manifestierenden demografischen Veränderungen? Fragen an den Chefvolkswirt der KfW Bankengruppe.

Börsen-Zeitung, 17.4.2015

- Herr Zeuner, trotz famoser Wirtschaftslage wollen die Investoren nicht recht anspringen. Es fehlt den Unternehmern irgendwie an Zukunftsvertrauen. Oder ist das gar schon der Vorbote eines bevorstehenden Einbruchs?

Wir sind derzeit im internationalen Wettbewerb tatsächlich außerordentlich erfolgreich. Die Lage ist gut bis sehr gut, der Ausblick aber in der Tat mit einigen Fragezeichen zu versehen – vor allem mit Blick auf die immer noch zu schwachen Unternehmensinvestitionen. Das Phänomen kennen wir bisher vor allem aus Japan. Dabei mangelt es den Unternehmen nicht an Geld. Die Zinsen sind obendrein so niedrig wie wohl nie zuvor.

- Was ist der Grund für diese Investitionszurückhaltung?

Es hat sehr viel mit den langfristigen Wachstumsaussichten zu tun. Und die erscheinen vielen Unternehmern als unsicher angesichts der auf Deutschland zukommenden demografischen Belastungen. Die Unternehmer sind vorsichtig und halten sich mit Investitionen zurück. Wir müssen aufpassen, dass das nicht in einen Teufelskreis mündet, in dem dieser Pessimismus erst das hervorruft, wovor er sich ängstigt.

- Ist die demografische Belastung tatsächlich so groß, dass Deutschland bestenfalls auf ein Nullwachstum hinsteuern kann?

Nein, nicht unbedingt. Dass das Wachstum insgesamt zurückgehen wird, wissen wir. Aber das Pro-Kopf-Wachstum muss es nicht auch

noch tun. Und deshalb müssen wir den Rückenwind, den uns derzeit die Konjunktur und die Geldpolitik bescheren, ausnutzen. Gerade der schwache Euro hilft der deutschen Exportwirtschaft. Für 10% Abwertung erhöht sich unser Wirtschaftswachstum über den Daumen gepeilt um 0,5 Prozentpunkte. Das erweitert unseren politischen Spielraum, um an den richtigen Stellschrauben zu drehen und unsere Volkswirtschaft auf den demografischen Wandel vorzubereiten.

- Mir scheint, dass man die Spielräume eher dafür hernimmt, die zusätzlichen Steuermilliarden zu verjuxen, statt sie zu investieren.

Das passiert hoffentlich nicht. Wir müssen verhindern, dass der demografische Wandel zum Wachstumskiller wird, den viele Analysten heraufbeschwören. Deshalb müssen wir etwa unsere Produktivität steigern. Und das könnte derzeit ja auch – den niedrigen Zinsen sei Dank – durch Fremdkapital finanziert werden, worauf noch viel zu wenig zugegriffen wird. Viele klagen über niedrige Zinsen bei Finanzprodukten. Dabei werfen Realinvestitionen gute Renditen ab. An die kommen die Sparer aber nicht heran, weil zu wenig mit Fremdkapital investiert wird.

- Warum fließen die deutschen Investitionen ins Ausland und werden gerade nicht in der Realwirtschaft auf dem Heimatmarkt angelegt?

Ich habe nichts gegen Auslandsinvestitionen. Sie sind nötig, wenn es um die Sicherung oder den Ausbau der Exportmärkte geht. Zumal die Fertigung vor Ort immer wichtiger wird, weil man näher am Markt ist. Die Unternehmen dürfen dabei aber nicht ihren Kapitalstock in Deutschland vernachlässigen.

- Ist der Standort Deutschland also unattraktiv?

Die Politik muss darauf achten, dass die Standortbedingungen – ein Stichwort hier: Energiekosten – konkurrenzfähig bleiben und die Wertschöpfungsketten nicht auseinanderreißen. Sonst gehen die Arbeitsplätze hier verloren. Das darf nicht

passieren, weil die meisten Menschen in Deutschland eben nicht von Kapitaleinkünften leben, sondern von Lohneinkünften. Umso wichtiger ist eine richtig verstandene Standortpolitik.

- Welche Rolle spielen die Energiewende und die damit einhergehend höheren Stromkosten? Und wie wirkt die Euro-Krise auf Investitionsentscheidungen?

Was Europa anbelangt, so wollen die Investoren vor allem Klarheit darüber, was kommt. Das ständige Hinausschieben von Entscheidungen und die stete Sorge um den Bestand der Währungsunion sind nicht investitionsfördernd. Das gilt auch für die Energiewende: Die deutsche Wirtschaft kann ganz gut mit Energiepreisschwankungen umgehen, aber die sich immer wieder ändernden Rahmenbedingungen sind Gift für jeden Investitionsplan.

- Die Energiewende ist also nicht notwendigerweise ein Standortkiller?

Nein, ist sie nicht. Damit sind auch viele Innovationen verbunden, neue Erfahrungen im Energiemanagement, und ganz langfristig betrachtet ist das sehr wahrscheinlich auch ein gutes Investment. Aber die Rahmenbedingungen müssen weiter verstetigt, Unsicherheiten aufgelöst werden. Wir haben Fehler gemacht, die müssen nun konsequent korrigiert werden.

- Und was können wir konkret tun, um die demografischen Belastungen nicht zum Wachstumskiller werden zu lassen? Wie viel Zeit bleibt uns denn überhaupt noch, um zu handeln?

Spätestens in zehn Jahren, wenn die Baby-Boomer in Rente gehen, werden wir es sehr akut am Arbeitsmarkt spüren. Es geht dann nicht mehr um die Alterung der Belegschaften, sondern um die rapide Schrumpfung des Erwerbspersonenpotenzials. Wir brauchen deshalb weiter steigende Erwerbsquoten. Die bereits anhebende Klage über Fachkräftengpässe ist heute zu großen Teilen auch ein Problem unpassender Qualifikationen. Wir können also durch eine bessere und markt-

gerechtere Bildung hier einiges an Arbeitskraftverlust auffangen. Und wir brauchen weiterhin Zuwanderung.

■ **Reicht denn die aktuelle Zuwandererzahl aus, um unsere demografische Lücke zu schließen?**

Ja, sie reicht aus. Aber vergessen Sie nicht, dass diese Zahlen weit über dem Trend liegen und uns Probleme bereiten. Wir müssen in der Zuwanderung mehr auf die Qualifikation schauen, die hier bereits lebenden Menschen selber besser ausbilden und möglichst schnell an den Arbeitsmarkt heranzuführen.

■ **Und welche Zielmarke streben Sie dabei an?**

In unseren Rechnungen streben wir ein Wachstum von 2% pro Kopf an und haben überlegt, wie wir das bewerkstelligen können. Entscheidende Faktoren sind dabei die Steigerung der Investitionstätigkeit, eine höhere Partizipationsrate von Frauen und Älteren am Arbeitsmarkt und eben auch eine hohe Zuwanderung. Die von uns unterstellte Zuwandererzahl haben wir etwa erreicht; es mangelt aber an der Qualifikation.

■ **Stellt die Politik dann derzeit die richtigen Weichen und investiert genügend, um unsere Volkswirtschaft demografisch „wetterfest“ zu machen?**

Es geht dabei nicht nur um klar umrissene Investitionen, sondern auch um Strukturänderungen bei den laufenden Ausgaben: weg von konsumtiven hin zu investiven Zwecken.

■ **Was heißt das konkret?**

Der Staat muss gute Rahmenbedingungen für Investitionen – auch und besonders im Bildungs- und Forschungsbereich – schaffen und erhalten. Wenn er mehr für Lehrer ausgibt, ist das in der Statistik zwar Konsum, sichert aber auch unseren Wohlstand. Es geht also um eine Priorisierung der Ausgaben. Denn am Ende wird die Rente vom realen Einkommen bezahlt. Das muss wachsen, dann wird es einfacher. Ich kann mich also der Illusion hin-

geben, dass ich angesichts schwachen Wachstums noch mehr sparen muss als bisher, also noch stärker als bisher die Staatsverschuldung zurückfahren muss. Allein der starre Blick auf die Schuldenquote verstellt indes die Sicht auf unser Wachstumsproblem, das wir jetzt angehen müssen mit mehr Investitionen und dem richtigen Ausgabenmix.

■ **Gilt das auch für die Unternehmen und den Privathaushalt?**

Die Finanzkrise hat gezeigt, dass hohe Sparguthaben im Ausland – in diesem Fall im US-Immobilienmarkt – oftmals nur die Illusion von Sicherheit bieten. Wären die Gelder für Investitionen hierzulande genutzt worden, wäre die Rendite langfristig vielleicht viel höher gewesen. Das gilt auch heute. Gegenwärtig sehe ich keinen Sektor in der Wirtschaft, der auf irgendeine Art überschuldet wäre. Alle – die Haushalte, die Unternehmen und der Staat – sind Nettoparier und haben hohe Nett vermögen, also sehr hohes Eigenkapital.

■ **Wo ist dann das Problem?**

Woran es mangelt, ist der Blick in die Zukunft und die damit verbundenen Investitionsmöglichkeiten. Und hier liegt das Problem. Die Unternehmer investieren nicht, fragen kein Fremdkapital nach, und dann fließt das Geld eben ins Ausland. Auf diese Weise kommt Deutschland zu seinem enorm hohen Leistungsbilanzüberschuss.

■ **Wie kann man den Investitionsknoten durchschlagen? Brauchen wir etwa explizite Investitionsvergünstigungen?**

Man kann darüber reden. Aber es sind weniger die steuerpolitischen Anreize, die fehlen, sondern es sind eher die aus Sicht der Unternehmer unsicheren Aussichten, die sie vom Investieren abhalten. Die Stichworte – Europa, Fachkräfte, Demografie, Energieerzeugung – sind ja schon gefallen. Hier muss man ansetzen. Der Engpass ist der Investor, nicht der Sparer. Insofern sind die Schritte in Richtung mehr staatliche Investitionen die richtigen.

■ **Halten nur die düsteren demografischen Prophezeiungen die Unternehmer vom Investieren ab?**

Nein, es kommt noch ein Aspekt hinzu, der aber auch etwas mit der Demografie zu tun hat: Nicht nur die Gesellschaft altert, sondern auch die Unternehmer; und das deutlich schneller als wir alle. Je älter aber die Unternehmer sind, desto weniger investieren sie. Von den über 55-jährigen Unternehmern investieren nur noch zwei von fünf, bei den unter 40-jährigen sind es noch drei von fünf. Noch schwieriger wird die Investitionsentscheidung, wenn noch kein Nachfolger da ist.

■ **Haben Sie einmal abgeschätzt, wie groß die Investitionslücke in Deutschland eigentlich ist?**

Im Hinblick auf die Kommunen beläuft sie sich einschließlich der nicht getätigten Instandhaltung auf rund 120 Mrd. Euro. Die Lücke lässt sich also nicht innerhalb weniger Jahre schließen. Zum Vergleich: Bei der Energiewende bräuchten wir pro Jahr so rund 40 Mrd. Euro. Auch das erreichen wir schon nicht.

■ **Wenn hier nichts passiert, was passiert dann mit dem Standort Deutschland?**

Immerhin diskutieren wir jetzt seit einiger Zeit intensiv darüber, was zu tun ist. Das ist der erste Schritt. Und am Ende werden wir wohl bei einer Art Zukunftsagenda landen, die abzarbeiten ist.

■ **Wo liegt derzeit – neben der Investitionsunlust der Unternehmer – das größte Hemmnis für Investitionen in Deutschland?**

Wir haben eine Unwucht im staatlichen Sektor. Der neben der Privatwirtschaft größte Investor im Land – die Kommunen – ist mit zu wenig Finanzmitteln ausgestattet. Dabei tragen sie die Hauptlast bei den Investitionen im öffentlichen Sektor. Den Kommunen muss man also mehr unter die Arme greifen, dann läuft es auch mit den Investitionen besser.

.....
Das Interview führte Stephan Lorz.