



# Standort Deutschland unter Druck

## Und die Politik zögert

Dr. Michael Heise on Global Economics

September 2025



**Deutschland ist seit vielen Jahren in einer wirtschaftlichen Stagnation gefangen. An den Fakten kann es keinen Zweifel geben. Auch die Probleme des Standorts Deutschland sind bekannt. Dennoch fehlt der Mut, Reformen anzugehen. Das liegt wohl auch an Erkenntnisproblemen. Kleinere Einzelmaßnahmen und auch schuldenfinanzierte staatliche Ausgabenprogramme werden nicht reichen, um wieder nachhaltiges Wachstum zu schaffen.**



Die Wachstumsschwäche in Deutschland hält seit nunmehr sechs Jahren an und sie ist allorten zu spüren – Wohlstandsverluste beim pro Kopf Einkommen, große Fehlbeträge und steigende Beitragssätze in den Sozialversicherungszweigen, steigende Arbeitslosigkeit. Millionen Menschen werden durch Arbeitslosenunterstützung und Bürgergeld aufgefangen, obwohl am Arbeitsmarkt Kräfte gesucht werden. An dem Ernst der Lage sollte es also keinen Zweifel mehr geben.

### **Vielfach fehlt das Verständnis für die Ursachen der Wirtschaftsschwäche**

Und auch bei den Ursachen sollte es eigentlich Klarheit geben. Die wirtschaftlichen Probleme sind großenteils hausgemacht. Deutschland hinkt im Vergleich zu allen vergleichbaren Volkswirtschaften hinterher. Weltweite Entwicklungen wie Covid, der Energiepreisschock von 2022 oder der aktuelle Zollkrieg haben ja alle Länder mehr oder weniger stark getroffen. Die Probleme der deutschen Wirtschaft liegen auch nicht allein an den über viele Jahre zu geringen öffentlichen Investitionen, die man mit den Verschuldungspaketen kräftig anheben will. Die Probleme der deutschen

Wirtschaft liegen auch nicht allein an den über viele Jahre zu geringen öffentlichen Investitionen, die man mit den Verschuldungspaketen kräftig anheben will. Wie in zahllosen Standortvergleichen dargelegt, sind es hohe Kosten (Energiekosten, Lohnkosten, Lohnzusatzkosten), ein zu geringes Fachkräfteangebot, mit die höchsten Steuern und lähmende Bürokratie, die die Wettbewerbsfähigkeit des Wirtschaftsstandorts Deutschland mindern und ihn zunehmend unattraktiv erscheinen lassen.

Das wird auch von Mitgliedern der aktuellen Regierung häufig betont, doch die Reformbemühungen bleiben zaghaft. Einzelmaßnahmen wie u.a. Abschreibungserleichterungen, Subventionen für die e-Mobilität und ein Industriestrompreis werden kaum ausreichen, um einen deutlichen Wachstumsschub auszulösen. Jedenfalls zeichnet sich trotz medienwirksamer Investitionsgipfel an den Indikatoren bisher nicht ab, dass die Unternehmen deutlich mehr investieren und Beschäftigung aufbauen wollen.

Ein größerer Handlungsdruck wird in der Regierung offenbar nicht gesehen. Unbequeme Maßnahmen werden gemieden. Man gewinnt den Eindruck, dass es sich nicht in erster Linie um Umsetzungsprobleme, sondern eher um ein Erkenntnisprobleme handelt, warum in Deutschland so wenig passiert.

## Entrüstung über berechtigte Forderungen der Wirtschaftsministerin

Beispielhaft dafür waren die selbst im Regierungslager teilweise entrüsteten Reaktionen auf Aussagen der Wirtschaftsministerin zur Arbeitszeit in Deutschland. Sie hatte mit Verweis auf die sehr niedrigen durchschnittlichen Arbeitsstunden in Deutschland gefordert, dass wir „mehr und länger arbeiten“. Was ist falsch an dieser Aussage? Nichts. Ein steigendes Arbeitsvolumen ist erforderlich, um Wirtschaftswachstum zu erzeugen und um die prekäre Finanzlage der Sozialversicherungen und des öffentlichen Haushalts zu verbessern. Es gibt verschiedene Wege das zu erreichen - über eine geringere Teilzeitquote insbesondere bei Frauen, über längere Wochenarbeitszeiten, späteren Renteneintritt oder die Aktivierung bisher nicht erwerbstätiger Menschen etwa aus dem Arbeitslosenbezug oder dem Bürgergeld.

Wohlfeile Kritiker wenden ein, der viel klügere Weg zu Wachstum sei eine Erhöhung der durchschnittlichen Arbeitsproduktivität ohne Steigerung des Arbeitsvolumens. Gute Idee! Nur leider widerspricht sie der Realität der letzten Jahre – wir schaffen es nicht die durchschnittliche Arbeitsproduktivität zu erhöhen. Seit 2022 ist sie in Deutschland gar nicht mehr gestiegen, sondern sogar leicht gesunken. Um wieder mehr Produktivität zu erzeugen, bedarf es gerade der Reformen, die die Rahmenbedingungen für Investitionen, Innovationen und generell den technischen Fortschritt in Deutschland verbessern.

Im Bereich der Rentenversicherung laufen die jüngsten Maßnahmen dem Ziel von mehr Beschäftigung und höheren Investitionen sogar entgegen. Es wurde an Verbesserungen der Rente wie der sogenannten „Rente mit 63“ festgehalten und neue Steigerungen wie die Mütterrente 3 und die Haltelinie bei 48% beschlossen. Mit letzterer setzt man frühere Reformen wie den Nachhaltigkeitsfaktor für einige Jahre außer Kraft gesetzt, der die steigende Zahl an Rentempfängern durch etwas geringere Zuwächse zugunsten der kleiner werdenden aktiven Generation an den demografischen Belastungen beteiligt. Dass diesen Beschlüssen zur Rentensteigerungen dann eine Diskussion über einen notwendigen „Boomersoli“ folgt, kann man nur als absurdes politisches Theater bezeichnen.

Maßnahmen zur Steigerung des Rentenniveaus haben Folgen: Sie erhöhen den Bundeszuschuss zur Rentenversicherung – schon ein Drittel des Bundeshaushalts – und steigern die Beitragsätze für Arbeitnehmer und Arbeitgeber. Der Staat wird mit zusätzlichen konsumtiven Ausgaben belastet, den Beitragszahlern bleibt weniger netto vom brutto und die Arbeitsnachfrage der Unternehmen wird sinken. Mit einem Vorrang für öffentliche Investitionen und mehr Beschäftigung ist das nicht vereinbar.

## Deindustrialisierung wird politisch toleriert und verstärkt

Die nachteiligen Wettbewerbsbedingungen in punkto Kosten, Steuern und bürokratische Regulierung bekommt vor allem die Industrie zu spüren. Auch in 2025 hat sich der Prozess der Deindustrialisierung in Deutschland fortgesetzt. Die Industrieproduktion lag im Juni 2025 um nicht weniger als 18% unter dem entsprechenden Wert von 2018. Der Rückgang ist weitaus stärker als in anderen Ländern. Er wird auch nicht dadurch entschärft, dass in manchen Industriebereichen mehr Dienstleistungen mit den Waren verkauft werden.

Zahlreiche Faktoren kommen in dieser Entwicklung zusammen. Von besonderer Bedeutung sind jedoch die Energiepreise und damit energiepolitische Entscheidungen. Mit der Stilllegung der Atomkraft- und weiterer Kohlekraftwerke wurden den Unternehmen und privaten Haushalte eine kostengünstige Stromversorgung durch Sonne und Wind versprochen. Tatsächlich aber sind die Strompreise in Deutschland derzeit mit die höchsten unter den entwickelten Ländern und sie wären noch höher, wenn der Staat nicht bereits erhebliche Kosten vom Stromverbraucher auf den Steuerzahler verlagert hätte (z.B. EEG-Umlage, Netzzumlagen). Es ist auch nicht absehbar, dass die Strompreise bald sinken werden, denn die Systemkosten der Energiewende sind beträchtlich und das hätte von Beginn an klar sein müssen. Sie umfassen nicht nur den Aufbau von Windparks und Solaranlagen, sondern auch die dringende Errichtung eines Verteilungsnetzwerks, die Schaffung ausreichender Speicherkapazitäten und die Kosten zusätzlicher Gaskraftwerke als Reservekapazitäten. Der Umbau des Energiesystems wird die Steuerzahler und Energieverbraucher noch viele Milliarde kosten, damit die erneuerbaren Energien effizient genutzt werden können und es, bildlich gesprochen, nicht dabei bleibt, dass Windparks bei hoher Solarstromproduktion abgeschaltet werden, weil der Strom nicht gebraucht wird, die Systeme überlastet sind oder dem Betreiber die Erträge nicht reichen. Die deutsche Energiewende ist alles andere als ein leuchtendes Beispiel für andere Länder. Vor allem tragen hohe Energiepreise seit Jahren wesentlich dazu bei, dass industrielle Produktionskapazitäten zurückgefahren oder ins Ausland verlagert werden und der CO<sub>2</sub>-Ausstoß eben dort stattfindet. Von dieser Warte aus entbehrt es nicht einer gewissen Ironie, dass die Ampelregierung die Transformation zur Klimaneutralität als großen Wachstumskatalysator für die Wirtschaft verkauft hat. Der Wunsch war wohl Vater des Gedankens. Inzwischen ist Energiewende sehr teuer geworden, und es bedarf, wie vom Wirtschaftsministerium angekündigt, eines Realitätschecks mit Kostenbewusstsein und Technologieoffenheit, um die Belastungen zu begrenzen.

## Infrastrukturprogramme greifen nicht ohne Reformen

Der Vorrang für Investitionen ist schon jahrzehntelang in der Bundesrepublik vernachlässigt worden, auch wenn er wahrscheinlich in jedem Koalitionsvertrag der Regierungsparteien gestanden hat. Die öffentlichen Investitionen liegen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in etwa auf dem gleichen Niveau wie vor 30 Jahren, während der Anteil der Sozialausgaben stark gestiegen ist. Da den öffentlichen Investitionen keine Priorität gegeben wurde, ist die Infrastruktur veraltet und nicht mehr richtig wettbewerbsfähig. Man kann das schuldenfinanziertes Infrastrukturpaket der aktuellen Regierung dennoch nur unter der Bedingung rechtfertigen, dass es gelingt, wirklich zusätzliche Investitionen in die Infrastruktur zu lenken und sie gezielt auf wachstumsrelevante Bereiche zu konzentrieren.

Zu warnen ist auch vor der Vorstellung, dass allein eine Verbesserung der öffentlichen Infrastruktur zu nachhaltigem Wachstum führen wird. Ohne strukturelle Reformen wird das nicht gelingen. Die Nachteile des Standorts Deutschland im Hinblick auf Kostenstrukturen, Steuern, Bürokratie und Arbeitsangebot müssen reduziert werden. Im Herbst dieses Jahres etwa stehen Sozialreformen auf der politischen Agenda die hierbei eine Chance bieten. Zum einen sollten Wege gefunden werden, die sehr hohen Sozialversicherungsbeiträge abzusenken, die zu einer Einkommens- und Beschäftigungsbremse geworden sind. Zum anderen geht es darum, Arbeitsanreize und Arbeitschancen für diejenigen zu erhöhen, die über die Arbeitslosenversicherung und das Bürgergeld staatliche Transfers empfangen. Das Ziel sollte es sein, die inzwischen massive Belastung für die öffentlichen Haushalte zu reduzieren und zugleich die Angebotsengpässe am Arbeitsmarkt zu mildern. Ob das in der aktuellen Koalition möglich sein wird, bleibt abzuwarten.

## Mit marktwirtschaftlichen Reformen hätte Deutschland ein immenses Potential

Diejenigen, die sich in den Parteien der Mitte aus Unkenntnis über volkswirtschaftliche Zusammenhänge oder wegen politischer Zielprioritäten gegen marktwirtschaftliche Reformen stellen,

sollten das dringend überdenken. Der Handlungsdruck in Deutschland ist immens, um einen weiteren wirtschaftlichen Abstieg Deutschlands zu verhindern. Ohne wirtschaftliches Wachstum wird der Sozialstaat längerfristig in Gefahr geraten, und ohne Einkommenssteigerungen werden auch die politischen Ränder im Parteienspektrum weiter an Gewicht gewinnen.

Der Stillstand ist auch deswegen enttäuschend, weil Deutschland ein so großes wirtschaftliches Potential hat. Es gibt exzellente Fachkräfte und enormes Know-how in den Firmenbelegschaften, die zumeist eine hohe Loyalität zu ihren Unternehmen haben. Und Deutschland verfügt über eine große Zahl von wettbewerbsstarken Unternehmen, die oft in Clustern zusammenarbeiten. Dabei handelt es sich um kleine, mittlere und auch große Unternehmen, oft in traditionellen Branchen. Da nicht absehbar ist, dass in Deutschland eine Alphabet, Microsoft oder eine Nvidia heranwachsen werden, ist es umso wichtiger, die Bedingungen für die vorhandenen Unternehmensstrukturen in Deutschland zu verbessern und damit ihre Investitions- und Innovationsbereitschaft hier am heimischen Standort zu fördern. Wenn das geschieht, ist es durchaus möglich, dass Deutschland wieder auf einen Wachstumstrend von 2 Prozent kommt, was den Wohlstand und die Situation in den Sozialversicherungssystemen und den öffentlichen Haushalten grundlegend verbessern würde. Um zu einer solchen Wachstumsentwicklung zu kommen, braucht es vor allem Investitionen und Innovationen der Unternehmen am Standort Deutschland. Mit einem wachsenden und modernen Kapitalstock, dadurch steigender Produktivität und zusätzlichem Arbeitsvolumen wären solche Wachstumsraten keine Utopie. Es muss nur gehandelt werden.

## Hinweise zu Anlagestrategie- Anlageempfehlung gem. § 85 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) i.V.m. VO (EU) Nr. 596/2014

### Allgemeines

Die Anlagestrategie- und/oder Anlageempfehlungen (nachfolgend „Analysen“ genannt) werden von der LeanVal Research GmbH nur zu Informationszwecken erstellt.

Weder die LeanVal Research GmbH noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung der Analysen oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit diesen entstehen. Die Analysen stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bilden diese oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß gebilligten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage der Analysen. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die Analysen können insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen. Die in den Analysen enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen der jeweiligen Verfasser. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der LeanVal Research GmbH und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die hier wiedergegebenen Informationen und Wertungen („Information“) sind primär für Kunden der LeanVal Research GmbH in Deutschland bestimmt. Sollte der ursprüngliche Empfänger die Analyse weiterleiten, so ist er verpflichtet, dies unter Einhaltung bestehender Regelungen und Gesetze zu tun und es ergibt sich hieraus keinerlei Verpflichtung der LeanVal Research GmbH gegenüber einer dritten Partei. Insbesondere ist die Information nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz oder Wohnsitz in Großbritannien, den USA oder in Kanada bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden. Die Verteilung der Analysen in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz die Analysen gelangen, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung der Analysen und ihrer Inhalte im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der LeanVal Research GmbH gestattet.

### Informationsquellen

Sämtliche Analysen werden auf der Grundlage der Daten eines Datenanbieters sowie von allgemein zugänglichen Quellen („Informationen“) erstellt, die die LeanVal Research GmbH für zuverlässig hält. Die LeanVal Research GmbH hat die Informationen jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der LeanVal Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und LeanVal Research GmbH haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt die LeanVal Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen. Obwohl die Analysen mit aller Sorgfalt zusammengestellt werden, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. Die LeanVal Research GmbH, deren Anteilseigner, Organe und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen, die aus in den Analysen enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Datenquelle für alle historischen Kurse ist Morningstar und LeanVal Research.

### Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Die Bewertungen, die den Anlageempfehlungen für von der LeanVal Research GmbH analysierte Aktien zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleiche, NAV-Bewertungen und - wo möglich - ein Sum-of-the-parts-Modell. Die errechneten Scores (Value, Quality, Stability, Growth) sind das Ergebnis eines proprietären Modells der LeanVal Research GmbH. Sie ergeben sich aus dem Vergleich fundamentaler Kennzahlen des quantitativ analysierten Unternehmens im Verhältnis zu Vergleichsunternehmen innerhalb eines Sektors (ggf. einer Region). Hinweise zur generellen Vorgehensweise befinden sich unter [www.leanval.investments](http://www.leanval.investments). Das absolute Kursziel und damit verbunden die absolute Einschätzung (unterbewertet, neutral überbewertet) ergeben sich unter Verwendung eines in die Zukunft gerichteten DCF- oder ROIC (Return on Invested Capital) Verfahrens. Als Grundlage dienen hierbei die Schätzungen der zukünftigen Gewinne. Die Gewinnschätzungen basieren entweder auf einem Konsensus oder werden von der LeanVal Research GmbH selbst vorgenommen.

### Aktualisierungen

Ein Anspruch der Empfänger auf Veröffentlichung von aktualisierten Analysen besteht nicht. Die LeanVal Research GmbH behält sich vor, Aktualisierungen von Analysen unangekündigt vorzunehmen. Eine regelmäßige Aktualisierung dieses Dokuments ist nicht vorgesehen.

### Compliance

Die LeanVal Research GmbH hat in Umsetzung der gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen zu vermeiden. Insbesondere bestehen institutsinterne Informationsschranken, die den Zugang der Analysten zu Insiderinformationen verhindern. Die Einhaltung wird durch den Compliance-Beauftragten überwacht.

### Erläuterung der Empfehlungssystematik

Die relative Einschätzung basiert auf den verschiedenen Scores der einzelnen Unternehmen in den Bereichen Value, Quality, Stability, Growth und Momentum welche mit den Durchschnittswerten des Gesamtmarktes und/oder auch mit den jeweiligen Sektoren verglichen werden. Die Unternehmen werden auf einer Skala von 0 bis 100 eingestuft. Hieraus werden die drei Ratings „unattraktiv“ (0 bis 30 auf der Skala), „neutral“ (31 bis 70 auf der Skala) und „attraktiv“ (71 bis 100 auf der Skala) abgeleitet. Die relative Einschätzung kann sich aufgrund der hohen Komplexität der Scores und der vielfältigen Abhängigkeiten zwischen den analysierten Unternehmen kurzfristig ändern.

Das Ratingsystem der LeanVal Research GmbH für die absolute Bewertung umfasst die Ratings „unterbewertet“, „fair bewertet“ und „überbewertet“. Das Rating einer Aktie basiert auf der erwarteten Rendite für die kommenden sechs bis zwölf Monate. Die erwartete Rendite setzt sich aus der prognostizierten Veränderung des Aktienkurses und der voraussichtlichen Dividendenrendite zusammen. Änderungen des Diskontierungsfaktors oder der prognostizierten Cashflows können zu erheblichen Änderungen des Kursziels führen.

### Ratingsystem der absoluten Bewertung:

Buy	Potenzial > +15%
Hold	Geringes Aufwärts- und Abwärtspotential
Sell	Potenzial < - 15%

### Interessenkonflikte

In den Finanzanalysen sind Umstände oder Beziehungen, die Interessenkonflikte begründen können, weil sie die Unvoreingenommenheit - der Mitarbeiter der LeanVal Research GmbH, die die Analyse erstellt haben, - der LeanVal Research GmbH als für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen oder mit ihr verbundener Unternehmen oder - der sonstigen für die LeanVal Research GmbH tätigen und an der Erstellung mit-wirkenden Personen oder Unternehmen gefährden könnten, anzugeben. Offenlegungspflichtige Informationen über Interessen oder Interessenkonflikte liegen insbesondere vor, wenn

1. wesentliche Beteiligungen (= Beteiligung > 5 % des Grundkapitals) zwischen den o.g. Personen oder Unternehmen und den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, bestehen,
2. o.g. Personen oder Unternehmen Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen betreuen (Market Making/ Designated Sponsoring),
3. o.g. Personen oder Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt waren, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
4. o.g. Personen oder Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden waren oder in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen erhielten, soweit von der Offenlegung dieser Informationen keine vertraulichen Geschäftsinformationen betroffen sind,
5. o.g. Personen oder Unternehmen mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen haben,
6. o.g. Personen Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei Emittenten, deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, wahrnehmen oder
7. o.g. Personen oder Unternehmen sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf die Emittenten haben, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

LeanVal Research GmbH  
Bleichstraße 52

60313 Frankfurt am Main  
Telefon: +49 69 9494 88 050  
E-Mail: [research@leanval.investments](mailto:research@leanval.investments)