



LeanVal
RESEARCH

Das Potentialwachstum in Deutschland

Nur mit mehr Arbeit ist Deutschlands Wirtschaftsmisere zu überwinden

Dr. Michael Heise on Global Economics

November 2025



Die Wirtschaftsleistung der Zukunft hängt an einem altmodischen Hebel: der Arbeit. Ohne zusätzliche Beschäftigte, längere Wochenstunden und bessere Vollzeit-Anreize dürfte das deutsche Wachstum weiter lahmen. Das Problem: Den Arbeitseinsatz zu steigern verlangt nicht weniger als eine wirtschaftspolitische Kehrtwende – und die Zeit dafür wird knapp.



Der Wachstumstrend der deutschen Wirtschaft ist seit Jahrzehnten rückläufig. Aktuelle Berechnungen wie die Gemeinschaftsdiagnose der Wirtschaftsforschungsinstitute zeigen, dass das um Konjunkturschwankungen bereinigte und mittelfristig erzielbare Wachstum in den kommenden Jahren bis 2030 im Schnitt gerade einmal bei 0,3% p.a. liegen wird.

Das hätte Folgen: Gelingt es nicht, diese Rate des sogenannten Potentialwachstums zu erhöhen, kommt es zu weiteren Ausfällen bei Steuereinnahmen und Sozialbeiträgen, und es werden angesichts der nötigen Ausgaben für Infrastruktur und Verteidigung harte Einschnitte bei anderen Ausgabekategorien nötig sein.

Das richtige Ziel hat sich die Regierung schon mal gesetzt

Um aus diesem 0,3-Prozent-Dilemma zu kommen, ist es richtig, dass sich die Regierung zum Ziel gesetzt hat, das mittelfristige Wachstum zu erhöhen. Im Koalitionsvertrag ist zwar keine genaue Zahl genannt, aber im Umfeld der Verhandlungen war von verschiedenen Seiten von 1% bis zum Ende des Jahrzehnts die Rede. Zugegeben, ein solches Ziel erscheint zahlenmäßig nicht besonders beeindruckend. Tatsächlich aber setzt es nicht weniger als

eine Trendwende bei der Entwicklung des Arbeitsvolumens und der Investitionstätigkeit voraus.

Deutlich wird das, wenn man sich die Treiber des Wachstums anschaut: Arbeit, Kapital und technologischer Fortschritt. Bei der Entwicklung des trendmäßigen Arbeitsvolumens in Deutschland wird bei den gängigen Berechnungen mit einem mehr oder weniger starken Rückgang bis zum Jahr 2030 gerechnet. Der „Produktionsfaktor Arbeit“ steht also eher für negatives Wachstum. Berechnungen mit der modifizierten EU-Methode zeigen einen negativen Beitrag des Arbeitsvolumens zum Potenzialwachstum von durchschnittlich -0,2% pro Jahr.

Was der Renteneintritt der Baby-Boomer bedeutet

Dahinter steht die Annahme, dass die Erwerbsbevölkerung von rund 63 Millionen Personen in den kommenden Jahren, auch aufgrund des Renteneintritts vieler „Baby-Boomer“, leicht zurückgeht. Die vielen Renteneintritte führen auch dazu, dass die Erwerbsbeteiligung, also die Zahl derjenigen im erwerbsfähigen Alter, die dem Arbeitsmarkt tatsächlich zur Verfügung stehen, im Trend kaum noch steigt.

Wenn es nicht gelingt, die Erwerbsbeteiligung zu erhöhen und die Arbeitslosenquote deutlich zu reduzieren, kann eine Trendwende bei der Arbeitszeit nur über eine zunehmende Anzahl an Arbeitsstunden pro Erwerbstätigen erzielt werden. Die jährliche Arbeitszeit pro Erwerbstätigen geht in Deutschland seit vielen Dekaden im Trend zurück und sie liegt mit etwa 1340 Stunden weit unter der in anderen Ländern (zum Vergleich: USA 1680 Stunden). Darin spiegelt sich in der langen Frist eine Verkürzung der Wochenarbeitszeit und ein deutlich steigender Anteil an Teilzeitbeschäftigung insbesondere bei Frauen.

Wie kann eine Trendwende bei der Arbeitszeit gelingen?

Grundsätzlich gibt es mehrere Stellschrauben für die Wirtschaftspolitik. Wichtig wäre es zunächst, die Erwerbstätigkeit älterer Menschen und von Bürgergeldempfängern zu erhöhen – dazu sollen Instrumente wie die Aktivrente und die verstärkten Meldepflichten von Bürgergeldempfängern bei den Job-Centern dienen. Ob diese Maßnahmen allein einen stärkeren Effekt haben, ist allerdings fraglich.

Ansatzpunkte gibt es auch bei der durchschnittlichen Arbeitszeit. Möglich wären längere Wochenarbeitszeiten. Ein wichtiger Hebel ist auch die Verbesserung der Anreize für ein Vollzeitbeschäftigung insbesondere von Frauen. In mittleren Einkommensgruppen ist der Wechsel oft finanziell nicht interessant, weil die Steuerprogression den Einkommenszuwachs mindert und soziale Leistungen wegfallen. Auch das Thema der Kinderbetreuung ist für mehr Vollzeittätigkeiten in Deutschland wichtig.

Neben einer Erhöhung des Arbeitsangebots ist auch eine Steigerung der Arbeitsnachfrage erforderlich. Es sind zwar noch sehr viele offene Stellen nicht besetzt – allein die amtlich gemeldeten Vakanzen liegen bei 660.000 gemeldeten offenen Stellen. Langfristig ist es jedoch für Wachstum nötig, die Nachfrage nach Arbeitsleistung in den Unternehmen zu erhöhen. Dazu wiederum sind bessere Rahmenbedingungen nötig, ansonsten wird der massive Abbau der Beschäftigung, der vor allem in der Industrie stattfindet, fortgesetzt werden.

Und wenn die Trendwende nicht gelingt?

Die Erhöhung des Arbeitsvolumens ist der zentrale Faktor für mehr Wachstum in den kommenden Jahren. Wenn es nicht gelingt, den trendmäßigen Rückgang des Arbeitsvolumens in Deutschland zu stoppen, wird es auch nicht gelingen, das mittelfristige Wachstum wieder auf 1% anzuheben. Es ist zwar möglich, über bessere Rahmenbedingungen für Investitionen und Struktur-reformen den Aufbau des Kapitalstocks zu fördern, aber hierbei handelt es sich um längerfristige Prozesse. Maßnahmen wie Abschreibungs erleichterungen und erhöhte staatliche Infrastruktur-ausgaben zielen auf die Steigerung privater Investitionen ab. Aber

selbst, wenn sie erfolgreich sind, wird durch Investitionen die Produktivkraft und das Wachstum des Kapitalstocks nur relativ langsam verbessert: In den Projektionen der Institute wird ein Ende des Investitionsrückgangs und ein leichter Anstieg der Investitionen unterstellt. Dennoch wird der Beitrag des Faktors Kapital zum Produktionsergebnis kaum steigen. Es braucht eben viele Jahre höherer Investitionen, um den volkswirtschaftlichen Kapitalstock wieder deutlich schneller wachsen zu lassen. An einer Ausweitung des gesamten Arbeitsstundenvolumens geht also auch aus diesem Betrachtungswinkel kein Weg vorbei.

Kann der technische Fortschritt helfen?

Viele setzen ihre Hoffnungen in die Wachstumswirkungen des technischen Fortschritts, ein wichtiger Themenbereich, zu dem vor kurzem Nobelpreise für bedeutende Forschungen verliehen wurden. Und dennoch: In den Projektionen des Wachstumspotentials der deutschen Wirtschaft wird der technische Fortschritt, der bei gegebenem Arbeits- und Kapitaleinsatz die Produktion und Einkommen erhöht, mit einem Wachstumsbeitrag von durchschnittlich gerade einmal 0,2% p.a. ermittelt.

Sicherlich lässt sich dieser Beitrag mittelfristig deutlich steigern, aber kurzfristig sind die Möglichkeiten der Politik begrenzt. Mehr Digitalisierung, gezielte Forschungsförderung oder bessere Finanzierungsbedingungen für innovative Start-Ups sind alles wichtige Voraussetzungen für eine hohe Innovationstätigkeit, aber keine einfachen und schnell wirksamen Hebel der Politik.

Fazit: Der „Herbst der Reformen“ sollte nicht verpuffen

Das ernüchternde Fazit zahlreicher Analysen lautet, dass bis zum Ende des Jahrzehnts kaum Aussicht auf höheres Trendwachstum besteht. In den Zahlen der Gemeinschaftsdiagnose wird das Produktionspotential in den Jahren bis 2030 jahresdurchschnittlich lediglich um 0,3% zunehmen. Die kurzfristig nicht leicht veränderbaren Beiträge des Faktors Kapital (0,3%) und des technischen Fortschritts (0,2%) tragen zum Wachstum bei, während das Arbeitsvolumen sich negativ entwickelt und damit zu einem Produktionsrückgang (-0,2%) beiträgt. Hier ist eine Trendwende erforderlich, wenn die Bundesregierung in absehbarer Zeit auf einen Potentialzuwachs von 1% kommen möchte.

Ansatzpunkte gibt es viele: Bessere Beschäftigungsbedingungen für die Unternehmen, mehr Erwerbsbeteiligung von Älteren (Rentenpolitik und Steuerpolitik) und von Bürgergeldempfängern (Sozialpolitik und Beschäftigungspolitik) und weniger Teilzeitbeschäftigte (Steuer- und Sozialpolitik, Kita- und andere Betreuungsangebote für Familien) wären verhältnismäßig schnell wirksame Maßnahmen. Daher wäre es bedeutsam, dass aus dem Herbst der Reformen doch noch etwas Substantielles rauskommt.

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. Das absolute Kursziel und damit verbunden die absolute Einschätzung (unterbewertet, neutral überbewertet) ergeben sich unter Verwendungen eines in die Zukunft gerichteten DCF- oder ROIC (Return on Invested Capital) Verfahrens. Als Grundlage dienen hierbei die Schätzungen der zukünftigen Gewinne. Die Gewinnsschätzungen 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 mitwirkenden Personen oder Unternehmen gefährden könnten, anzugeben. Offenlegungspflichtige Informationen über Interessen oder Interessenkonflikte liegen insbesondere vor, wenn

- 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,
- 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),
- 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,
- 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,
- 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,
- o.g. Personen Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei Emittenten, deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, wahrnehmen oder
- 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