



DEUTSCHLAND VOR DER WAHL - WORAUF ES ANKOMMT

Dr. Holger Schmieding

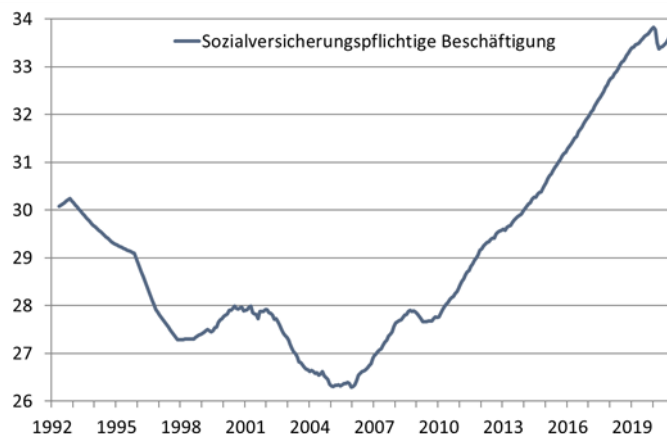
Die ersten Würfel sind gefallen. In beeindruckender Geschlossenheit haben die Grünen Annalena Baerbock zu ihrer ersten Kanzlerkandidatin gekürt. Nach heftigem Streit haben sich CDU und CSU darauf geeinigt, Armin Laschet in das Rennen um die Nachfolge Angela Merkels zu schicken. Die SPD, die in den Umfragen etwas abgeschlagen auf Platz drei liegt, hatte schon vorab Finanzminister Olaf Scholz nominiert. Nachdem die großen Personalfragen geklärt sind, kann jetzt die Debatte darüber beginnen, welchen Kurs das Land nach der Wahl am 26. September einschlagen wird. Dabei kommt es weniger auf die Personen an der Spitze sondern auf die möglichen Koalitionen an. Unabhängig vom eigenen Profil werden Kanzler oder Kanzlerin sich mit ihren Partnern auf ein gemeinsames Regierungsprogramm einigen müssen. Welche Parteien sich nach der Wahl zusammenraufen können und werden kann für die deutsche Wirtschaft einen entscheidenden Unterschied ausmachen.

Erfolge der Agenda 2010 bewahren

Um zu verstehen, worum es geht, lohnt sich ein Blick zurück. Deutschlands trotz der Pandemie immer noch beeindruckende wirtschaftliche Stärke ist nicht das selbstverständliche Ergebnis unserer Kultur oder anderer langfristig wirksamer Faktoren. Sie ist vor allem das Resultat der Arbeitsmarkt- und Sozialreformen der Jahre 2003 bis 2005, die sich – vereinfachend – mit dem Stichwort „Agenda 2010“ beschreiben lassen.

In der 1990er Jahren hatte Deutschland zunächst versucht, einen erheblichen Teil der wirtschaftlichen Folgen des gewählten Weges zur Wiedervereinigung auf die Unternehmen abzuwälzen. Überhöhte Sozialversicherungsbeiträge und Regulierungen trieben viele Unternehmen in die Standortflucht. Deutschland wurde zum „kranken Mann Europas“ mit einer im Trend steigenden Arbeitslosigkeit und zunehmenden Fehlbeträgen im überforderten Staatshaushalt. Nach Jahren des Reformstaus, zu dem eine Blockadepolitik der SPD im Bundesrat in der letzten Amtszeit von Helmut Kohl sowie die Politik der rot-grünen Regierung in der ersten Amtszeit von Gerhard Schröder erheblich beigetragen hatte, leitete Schröders „Agenda 2010“ zu Beginn seiner zweiten

Das deutsche Beschäftigungswunder



Sozialversicherungspflichtige Beschäftigung, in Millionen. Quelle: Bundesbank

Amtszeit die Wende ein. Manche der Reformen hatte die CDU/CSU damals auch dank der damaligen Oppositionsführerin Angela Merkel im Bundesrat sachdienlich nachgeschärft.

Seit dem Tiefpunkt Anfang 2006 hat die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung in Deutschland um 28 % zugelegt. Dies schlägt sich in höheren Einnahmen aus Steuern und Sozialversicherungsbeiträgen nieder. So konnte Deutschland ohne allzu harte Sparpolitik einen Überschuss im Staatshaushalt erwirtschaften. Deshalb kann Deutschland es sich derzeit in der Pandemie leisten, aus dem Vollen zu schöpfen.

Die große Frage

Die Schicksalsfrage für Deutschland ist damit, ob die künftige Regierung im Wesentlichen an den Reformen festhält, die Deutschland zur Wachstumslokomotive in Europa gemacht hat, oder ob sie stattdessen weitere Teile der Agenda 2010 und anderer Reformen rückabwickelt. Denn gerade um dringende Aufgaben wie einen schnelleren Wandel zu grünem und klimaschonendem Wachstum meistern zu können, muss die wirtschaftliche und finanzielle Basis stimmen.

Gemessen am Entwurf der FDP für ihr Wahlprogramm und politischen Äußerungen aus der Union sind sich CDU/CSU und FDP dieser Tatsache bewusst. Die Programmentwürfe

von SPD und Grünen enthalten dagegen Vorschläge für mehr Regulierung am Arbeitsmarkt, für ein weiteres Lockern der Hartz IV-Regeln und für zusätzliche Sozialausgaben, die auf Dauer einen deutlichen Anstieg der Sozialversicherungsbeiträge und damit der Lohnnebenkosten erzwingen könnten. Dazu kommen die Vorschläge für eine neue Vermögensteuer und eine höhere Einkommensteuer, die – sofern sie nicht reine Kosmetik wären – den Jobmotor Mittelstand belasten könnten.

Sowohl bei den Grünen als auch bei der SPD sind die Spitzenkandidaten offenbar weit pragmatischer als das Programm der jeweiligen Partei. In einer Koalition dieser Parteien mit der CDU/CSU (schwarz-grün oder – sehr unwahrscheinlich – erneut CDU/CSU-SPD) oder in einer Ampel (grün-gelb-rot) würden die bürgerlich-liberalen Partner voraussichtlich dafür sorgen, dass die Politik pragmatisch bleibt. Baerbock (oder Scholz) könnten ihrer teils linker gestrickten Basis erklären, mehr ließe sich mit dem Koalitionspartner nicht durchsetzen.

Sicherlich würde jede mögliche Koalition andere Schwerpunkte setzen. Selbst wenn das Wahlergebnis es doch noch hergeben sollte, dass die einstmals „große“ Koalition aus CDU/CSU und SPD, weitermachen könnte, sieht es nicht so aus, dass die SPD dies mitmachen würde. Da es für schwarz-gelb kaum reichen dürfte, spricht deshalb viel dafür, dass die Grünen Teil der neuen Regierung sein werden. Für sich genommen kann das durchaus positiv sein, wenn die Grünen ihren Einfluss vor allem für einen rascheren aber sozial abgefederten ökologischen Wandel mit marktwirtschaftlichen Instrumenten einsetzen.

Risiko grün-rot-rot

Das eigentliche Risiko für den Standort Deutschland könnte dagegen von einer Kombination grün-rot-rot ausgehen. In einer solchen Koalition könnte die teils weniger pragmatische Basis der SPD und Grünen die Politik stärker mitprägen, als es den Spitzenkandidaten dieser Parteien lieb sein mag.

Dieses Risiko, dessen Eintrittswahrscheinlichkeit ich derzeit mit etwa 15 % beziffere, müssen wir im Auge behalten. Für die kurzfristige Konjunktur würde es vermutlich wenig ausmachen. Aber für das längerfristige Trendwachstum schon. Im schlimmsten Fall könnte nach einiger Zeit eine erneute Standortflucht überforderter Unternehmen eine nachhaltige Wachstumsschwäche einleiten. Bei weniger Beschäftigung

und höheren Sozialausgaben würde es dann auch umso schwerer fallen, das Geld für den grünen Wandel sowie für ein krisenfesteres Gesundheitssystem aufzubringen.

Dieser Artikel ist auch bei [Capital online](#) erschienen.



Makro-Team

Chefvolkswirt

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt
+49 40 350 60-8021 | holger.schmieding@berenberg.de

Hamburg

Dr. Jörn Quitzau
+49 40 350 60-113 | joern.quitzau@berenberg.de

London

Christopher Dembik
+44 20 3207 -2684 | christopher.dembik@berenberg.com

Kallum Pickering

+44 20 3465 -2672 | kallum.pickering@berenberg.com

New York

Dr. Mickey Levy
+1 646 949 -9099 | mickey.levy@berenberg.com

Themenseite Volkswirtschaft

<https://www.berenberg.de/volkswirtschaft/>

Berenberg Makro erscheint
zu folgenden Themen:

Geld & Währung
Konjunktur
Trends

www.berenberg.de/publikationen

Wichtige Hinweise: Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 23.04.2021

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
www.berenberg.de
info@berenberg.de