



## WÄRMEWENDE: WOHLSTANDSVERLUSTE ODER WIRTSCHAFTSWUNDER 2.0?

von Dr. Jörn Quitzau

Bundeskanzler Olaf Scholz sorgte kürzlich mit einem außerordentlich optimistischen Wirtschaftsausblick für Schlagzeilen: Er erwartet Wachstumsraten wie zu Zeiten des Wirtschaftswunders in den 50er und 60er Jahren. Die hohen Investitionen in den Klimaschutz sollen das gewaltige Wachstum ermöglichen. Kann der ökologische Umbau von Wirtschaft und Gesellschaft tatsächlich ein neues deutsches Wirtschaftswunder auslösen?

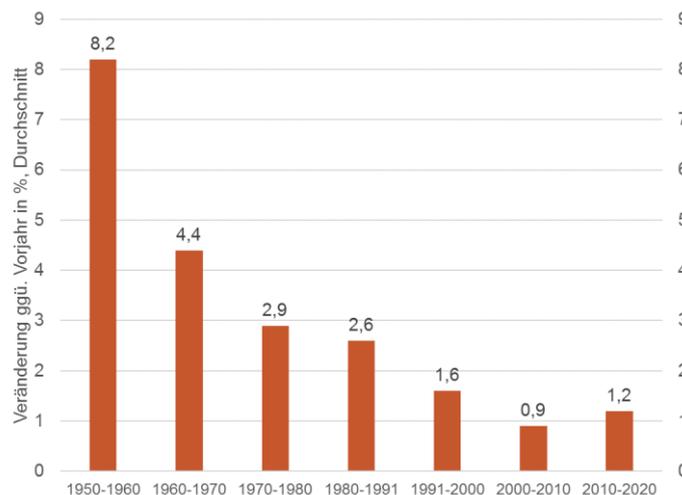
### Wirtschaftlichen Eckdaten sprechen eine andere Sprache

Aus ökonomischer Sicht gibt es kaum Anzeichen für überschäumendes Wachstum. Zu Erinnerung: In den 50er Jahren lag das jährliche Wirtschaftswachstum bei durchschnittlich gut 8 %, in den 60er Jahren immerhin noch bei fast 4,5 % (Abb. 1). Der kurzfristige Ausblick ist im Vergleich dazu ernüchternd. Wir erwarten für dieses Jahr ein Mini-Wachstum von 0,3 %. 2024 und 2025 dürfte die Wirtschaft dann jeweils um rund 1,5 % wachsen. Damit liegen wir auf einer Linie mit der Gemeinschaftsdiagnose der Forschungsinstitute. Wir sind aber optimistischer als der IWF, der für Deutschland 2023 einen leichten Rückgang des BIP erwartet und auch sonst nicht übermäßig euphorisch auf Deutschland blickt.

Mittel- und längerfristig sieht es ebenfalls nicht nach einem neuen Wirtschaftswunder aus. Im Gegenteil: Das Wachstumspotential droht in den nächsten Jahren zu sinken. Die Forschungsinstitute zeigen in ihrer Gemeinschaftsdiagnose, dass das Wachstum des Produktionspotentials in den Jahren 2022–2027 bestenfalls auf durchschnittlich 0,9 % zurückfällt (von 1,2 % im Zeitraum 1996-2022). Der Hauptgrund ist der mittelfristig zu erwartende Rückgang des Arbeitsvolumens um jahresdurchschnittlich 0,5 %. Die Arbeitszeit je Beschäftigten sinkt wegen zunehmender Teilzeitbeschäftigung schon länger. Ab 2024 wird wegen der alternden Gesellschaft auch die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter schrumpfen. Ein sinkendes Arbeitsvolumen ist mit Blick auf die schon jetzt herrschende Arbeitskräfteknappheit ein sehr

schlechtes Zeichen. Wenn das Wachstumspotential auf 0,9 % sinkt, kann es zwar einzelne Jahre mit höheren (oder auch geringeren) BIP-Zuwächsen geben, aber bei normaler Konjunktur legt die Wirtschaftsleistung eben nur um knapp ein Prozent pro Jahr zu.

Abb. 1: Wirtschaftswachstum Deutschland



Quelle: Statistisches Bundesamt

Anmerkung: Die Ergebnisse von 1950 bis 1970 sind laut Statistischem Bundesamt wegen konzeptioneller und definitorischer Unterschiede nicht voll mit den Ergebnissen seit 1970 vergleichbar. Weitere Details dazu: [https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Volkswirtschaftliche-Gesamtrechnungen-Inlandsprodukt/Tabellen/inlandsprodukt-volkseinkommen1925-pdf.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Volkswirtschaftliche-Gesamtrechnungen-Inlandsprodukt/Tabellen/inlandsprodukt-volkseinkommen1925-pdf.pdf?__blob=publicationFile)

### Ökologischer Umbau: Investitionen in den Klimaschutz

Im Zentrum des ökologischen Umbaus steht derzeit die sogenannte Wärmewende. Der Koalitionsausschuss der Bundesregierung hat Ende März beschlossen, „...dass ab dem 1. Januar 2024 möglichst jede neu eingebaute Heizung zu 65 Prozent mit Erneuerbaren Energien“ betrieben werden soll. Minister Habeck hat letzten Mittwoch (19. April) den Entwurf des Gebäudeenergiegesetzes<sup>1</sup> präsentiert, der noch vor der Sommerpause durch den Bundestag gebracht werden soll. Die Koalitionspartei FDP hat Vorbehalte angemeldet und setzt auf Änderungen durch den Bundestag. Allem

<sup>1</sup> Der Gesetzentwurf der Bundesregierung findet sich [hier](#).

Anschein nach läuft es aber trotz einiger kleinerer Ausnahmen darauf hinaus, dass ab 2024 faktisch kaum noch neue Gas- und Ölheizungen mehr eingebaut werden und die Wärmepumpe zur dominierenden Heizungsart wird. Die Wärmepumpe ist in der Anschaffung nicht nur deutlich teurer als die bisher beliebten Gasheizungen, sie erfordert auch eine energieeffiziente Bauweise. Somit werden in vielen Altbauten teure Sanierungsmaßnahmen nötig.

Mit dem Gesetzentwurf ist eine Reihe ungeklärter Detailfragen verbunden, auf die wir hier nicht näher eingehen können: Wie wird zum Beispiel der geforderte 65 %-Anteil erneuerbarer Energien ermittelt und überprüft? Woher sollen die benötigten Handwerker und das benötigte Material für den Heizungstausch und für Sanierungsmaßnahmen in der Kürze der Zeit kommen?

Interessant ist auch die Frage, welche Folgen sich für den Immobilienmarkt ergeben. Offensichtlich ist, dass sich die relativen Preise an die neuen Gegebenheiten anpassen werden. Immobilien mit hoher Energieeffizienz dürften wertstabil bleiben oder sogar etwas zulegen können. Wenig energieeffiziente Bestandsimmobilien werden deutlich an Wert einbüßen, weil potentielle Käufer die anstehenden Sanierungskosten vom bisherigen Wert abziehen werden. Für ein Negativszenario muss auch bedacht werden, dass die Kombination der Belastungsfaktoren – höhere Zinsen, gestiegene Lebenshaltungskosten, teure Wärmewende-Sanierungsmaßnahmen, demographischer Wandel – in bestimmten Segmenten zu einer Verkaufswelle führen könnte, bei gleichzeitig geringer Kaufnachfrage.

### **Verpuffen die Ausgaben für den Klimaschutz?**

Was für den Einzelnen ein schwer verdaulicher Kostenschock sein wird, kann aber aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive die Nachfrage nach oben treiben. Die eingangs skizzierten Konjunkturaussichten für die nächsten Jahre sprechen jedoch gegen einen solchen Nachfrageschub. Gesamtwirtschaftlich ist zu berücksichtigen, dass das Geld, das für den Klimaschutz ausgegeben wird, an anderer Stelle nicht mehr ausgegeben werden kann. Unternehmen müssen bei anderen wichtigen Investitionen sparen. Und Privatpersonen müssen ihren Konsum einschränken (oder Kredite aufnehmen), wenn sie hohe Ausgaben für Wärmedämmung, Solaranlagen oder neue Heizungen zu stemmen haben. Auf sehr lange Sicht amortisieren sich solche Klimaschutzinvestitionen durch finanzielle Einsparungen für Heizung und Strom. Wie schnell sich die Ausgaben amortisieren, hängt

sehr stark von den künftigen Energie- und Strompreisen ab. In jedem Fall überwiegt aber zunächst über viele Jahre die Belastung durch die Investitionskosten.

Sehr langfristig könnte Deutschland davon profitieren, Vorreiter beim ökologischen Umbau zu sein. Klimaschutztechnologie könnte zum Exportschlager werden. Ob das tatsächlich gelingt, hängt von verschiedenen Faktoren ab. Verfügt Deutschland über genügend Arbeitskräfte und Material, um eine stark steigende Nachfrage bedienen zu können? Wird es gelingen, die Technologien durch Patente ausreichend zu schützen, um die Früchte auch tatsächlich selbst ernten zu können? Denkbar, aber sicher ist das nicht.

### **Politische Nebelkerze**

Trotz aller bisherigen Einwände ist mit etwas Optimismus ein Wachstumsszenario möglich: Die Klimaschutzinvestitionen treiben das BIP, weil sie sofort zu massiven Ausgaben führen. Im Gegenzug verdrängen sie aber Konsumnachfrage, die sonst erst über viele Jahre gestreckt wirksam geworden wäre. Es käme also zum Nachfrage-, „Frontloading“. Wäre ein solcher Wachstumsschub, wenn er denn zu ungewohnt hohen Wachstumsraten führen würde, mit dem Wirtschaftswunder der Nachkriegsjahre vergleichbar? Das kann mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit ausgeschlossen werden.

In den 50er und 60er Jahren standen die Wachstumsraten für echten Wohlstandsgewinn. Die (Nach-)Kriegsgeneration hat ein Land, das in Schutt und Asche lag, wieder aufgebaut. Hunger und Armut wurden überwunden. Die Bürger konnten sich erste Annehmlichkeiten – die heute zu den Selbstverständlichkeiten des Lebens gehören – erlauben: den ersten Fernseher, das erste kleine Auto, die erste Urlaubsreise. Mit den hohen Wachstumsraten wurde das Leben für die Menschen spürbar besser. Dagegen sind die heutigen (potentiellen) Wachstumstreiber für den Einzelnen in erster Linie eine spürbare Belastung. Der Hinweis auf ein zweites Wirtschaftswunder soll deshalb vermutlich nur verschleiern, was alle Welt schon weiß: Der ökologische Umbau wird in erster Linie teuer.

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

## 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

Dr. Salomon Fiedler  
+44 20 3753 -3067 | salomon.fiedler@berenberg.com

### Kallum Pickering

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

### New York

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

### Mahmoud Abu Ghzalah

+1 917 763-6529 | mahmoud.abughzalah@berenberg-us.com

## Themenseite Volkswirtschaft

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

Berenberg Makro erscheint  
zu folgenden Themen:

Geld & Währung

Konjunktur

► Trends

[www.berenberg.de/publikationen](http://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](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 21.04.2023

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG  
Neuer Jungfernstieg 20  
20354 Hamburg  
Telefon +49 40 350 60-0  
[www.berenberg.de](http://www.berenberg.de)  
[info@berenberg.de](mailto:info@berenberg.de)