Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

WIRTSCHAFT & POLITIK 13/11/2026

Wie Regime Uncertainty Deutschlands Wohlstand untergräbt

von MARIUS KLEINHEYER

Zusammenfassung

Deutschlands Investitionsschwäche ist mehr als ein konjunkturelles Problem. Die zunehmende Unsicherheit über die Verlässlichkeit der marktwirtschaftlichen Ordnung gefährdet langfristig unseren Wohlstand. Verbrenner-Aus, Energiewende oder Eingriffe in den Wohnungsmarkt untergraben das Vertrauen der Unternehmen in stabile Rahmenbedingungen. Regime Uncertainty ist auf dem Vormarsch.

Abstract

Germany's lack of investment is more than just a cyclical problem. The growing uncertainty about the reliability of the market economy threatens our long-term prosperity. The phase-out of internal combustion engines, the energy transition, and government intervention in the housing market are undermining businesses' confidence in stable operating conditions. Regime uncertainty is on the rise.



Ein Phänomen macht sich in Deutschland breit: Regime Uncertainty. Dabei geht es um nichts Geringeres als die Grundlagen der Marktwirtschaft selbst. Gegen Regime Uncertainty helfen keine Konjunkturprogramme und keine kleinteiligen Reformen. Gegen Regime Uncertainty hilft nur eine Rückbesinnung auf die Grundprinzipien einer marktwirtschaftlichen Ordnung, wie sie zum Beispiel Walter Eucken formuliert hat (Eucken, 1952).

1. Was Regime Uncertainty bedeutet

Der amerikanische Ökonom Robert Higgs hat 1997 die Idee in seinem Aufsatz mit dem Titel “Regime Uncertainty: Why the Great Depression Lasted So Long and Why Prosperity Resumed after the War “ geschrieben (Higgs, 1997).

Higgs argumentiert, dass nicht allein die gegenwärtigen wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen die Investitionsbereitschaft der Unternehmen bestimmen, sondern vor allem die Erwartungen darüber, ob die institutionellen Grundlagen der Marktwirtschaft künftig Bestand haben werden.

Der Rückgang privater Investitionen in den 1930er Jahren in den USA war demnach Ausdruck einer weit verbreiteten Unsicherheit unter den Investoren über die Eigentumsrechte an ihrem Kapital und dessen zu erwartender Rendite (Higgs, 1997). Die zahlreichen Staatseingriffe des New Deal gaben Unternehmern und Investoren guten Grund zu der Befürchtung, dass die Marktwirtschaft in ihrer traditionellen Form in den USA möglicherweise nicht überleben würde und dass noch drastischere Entwicklungen, schlimmstenfalls eine Art kollektivistische Diktatur nach dem Vorbild des Faschismus in Italien oder des Kommunismus in der Sowjetunion nicht gänzlich ausgeschlossen werden könnte (Higgs, 1997). Der damalige amerikanische Finanzminister Henry Morgenthau fragte in einer Kabinettssitzung Präsident Roosevelt (Higgs, 2012):

“What business wants to know is: Are we headed toward socialism or are we going to continue on a capitalist basis?”

Regime Uncertainty ist grundsätzlich von ökonomischer Unsicherheit und von politischer Unsicherheit zu unterscheiden. Auf der einen Seite bezeichnet ökonomische Unsicherheit die Ungewissheit über zukünftige ökonomische Größen wie Nachfrage, Preise, Kosten, Zinsen oder Gewinne. Diese Unsicherheit gehört untrennbar zum unternehmerischen Handeln.

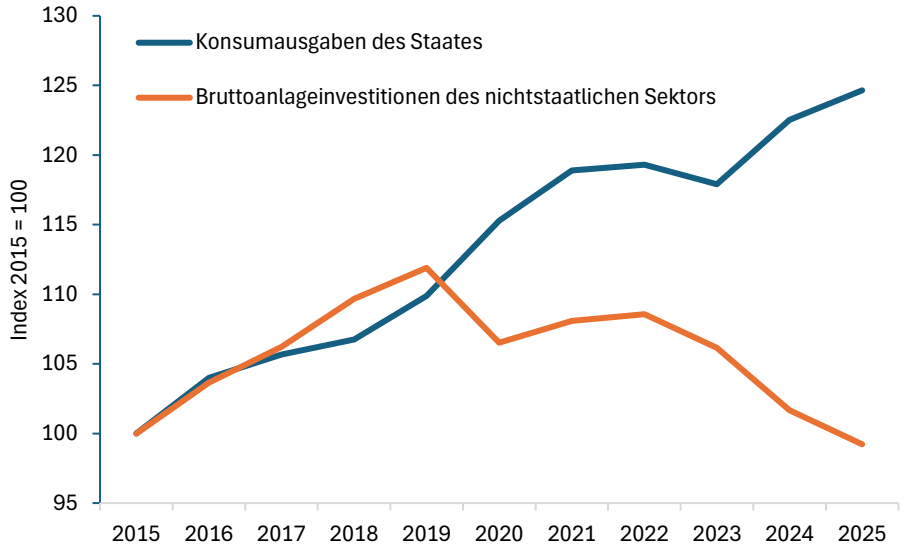
Auf der anderen Seite bezeichnet politische Unsicherheit die Unsicherheit in Bezug auf zukünftige Steuern oder Regulierung. Regime Uncertainty geht darüber noch hinaus und meint die Unsicherheit über die zukünftige Sicherheit privater Eigentumsrechte und die Möglichkeit, die Erträge wirtschaftlicher Aktivitäten tatsächlich selbst zu behalten. Sie entsteht insbesondere dann, wenn staatliche Eingriffe so intensiv werden, dass sie die langfristige Verlässlichkeit der marktwirtschaftlichen Ordnung infrage stellen.

Auch wenn diese drei Begriffe analytisch klar trennbar sind, die Grenzen zwischen politischer Unsicherheit und Regime Uncertainty sind in der Realität fließend. Um den Unterschied zu veranschaulichen: Ein Bauer baut Äpfel an. Wenn dieser Bauer nicht weiß, ob er ein paar Äpfel mehr von seinem Baum bei der nächsten Ernte an den Staat abgeben muss, handelt es sich um politische Unsicherheit. Wenn er Sorge haben muss, dass seine Bäume auf staatliche Anordnung gefällt werden müssen oder die Apfel-Plantage verstaatlicht wird, handelt es sich um Regime Uncertainty. Beispielsweise schließt der European Green Deal nicht nur begrifflich an den New Deal an. Durch die Intensität, mit der etwa über die EU-Taxonomie in sämtliche Geschäftsmodelle eingegriffen werden kann, ist Regime Uncertainty entstanden (Kleinheyer, 2023).

2. Regime Uncertainty in Deutschland

Deutschland leidet unter einer anhaltenden Investitionsschwäche. Private Unternehmen investieren heute real weniger als noch vor einigen Jahren (Grafik 1). Gleichzeitig sind die Konsumausgaben des Staates in den letzten Jahren stark angestiegen.

Grafik 1: Deutschland: Reale private Investitionen und staatlicher Konsum



Quelle: Statistisches Bundesamt, Flossbach von Storch Research Institute

Nach KfW-Mittelstandspanel 2026 sind mittelständische Unternehmen in Deutschland zwar finanziell gut aufgestellt, halten sich mit Investitionen aber trotzdem auffällig zurück. Nur etwa 55 Prozent aller befragten Unternehmen gaben an, ihre Investitionen im Jahr 2026 wie geplant durchgeführt zu haben. Dagegen haben etwa 45 Prozent der Unternehmen Investitionen verschoben, reduziert oder ganz aufgegeben, so viele wie noch nie (KfW, 2026).

Die Zahlen geben einen Hinweis, sind aber nicht hinreichend, um Regime Uncertainty zu diagnostizieren. Notwendig ist, dass der Staat so fundamental eingreift, dass das Vertrauen in die Gültigkeit der Eigentumsrechte betroffen ist. Es lassen sich drei Wirtschaftsbereiche in Deutschland beispielhaft identifizieren, in denen Regime Uncertainty zu beobachten ist.

Automobilindustrie

Durch die Einführung des Verbrenner-Aus auf EU-Ebene hat der Staat grundlegend in die langfristigen Investitionsentscheidungen einer ganzen Industrie eingegriffen. Zwar hat man die Problematik der Entscheidung erkannt, doch konnte man sich bisher nicht zu einer vollständigen Rücknahme dieser Maßnahme durchringen. Der Umweltausschuss im Europäischen Parlament hat Anfang November dafür gestimmt, dass der CO_2-Ausstoß von Neuwagen in der EU bis 2035 nur noch um 95 Prozent im Vergleich zum Ausgangsjahr 2021 zurückgehen muss. Verbauen die Hersteller klimafreundlich hergestellten Stahl („grüner Stahl“), dürfen sie um 7.5 Prozentpunkte nach unten ausscheren, ohne Strafzahlungen fürchten zu müssen (Handelsblatt, 2026). Unternehmen müssen damit rechnen, dass die Politik auch künftig durch regulatorische Eingriffe über die wirtschaftliche Zukunft einzelner Technologien entscheiden wird. Das eigentliche Problem ist nicht nur die Regulierung, sondern auch der Vertrauensverlust in die langfristige Verlässlichkeit einer technologieoffenen Wettbewerbsordnung.

Energieintensive Industrie

Energieintensive Industrien, wie etwa die Chemieindustrie oder auch die Stahlindustrie sind ebenfalls von Regime Uncertainty betroffen. Der politisch beschlossene Atomausstieg, der Kohleausstieg und die regulatorisch vorangetriebene Dekarbonisierung verändern die Produktionsbedingungen grundlegend. Die Rentabilität langfristiger Investitionen hängt von zukünftigen Entscheidungen über Energieversorgung, CO_2-Preise und staatliche Förderungen ab, deren Beständigkeit nicht absehbar ist. Die politisch forcierte Strategie des sogenannten grünen Stahls zeigt das Ausmaß staatlicher Anmaßung. Trotz Subventionen in Höhe von mehreren Milliarden Euro finden sich nicht genug Abnehmer (Tagesschau, 2026).

Immobilienwirtschaft

Die Berliner Debatte über die Vergesellschaftung großer Wohnungsbestände stellt die langfristige Sicherheit privater Eigentumsrechte unmittelbar zur Diskussion und ist das deutlichste Zeichen von Regime Uncertainty. Bereits die weitreichenden Eingriffe durch die Einführung von Mietpreisbremsen oder das Heizungsgesetz haben das Vertrauen in die Gültigkeit der marktwirtschaftlichen Eigentumsordnung auf dem privaten Wohnungsmarkt beschädigt.

Das Erstarken der politischen Ränder und die Unwilligkeit der politischen Mitte, marktwirtschaftliche Reformen umzusetzen, lassen für Deutschland eine weitere Zunahme der Regime Uncertainty erwarten. Auch die Einflussmöglichkeit der



Europäischen Kommission auf die Geschäftsmodelle der Unternehmen, etwa durch den Green Deal bleiben eine Quelle von Regime Uncertainty.

3. Rückbesinnung auf wirtschaftspolitische Prinzipien

Deutschland hatte mit der sozialen Marktwirtschaft ein Rezept gegen Regime Uncertainty gefunden. Das Fundament besteht aus den konstituierenden Prinzipien einer marktwirtschaftlichen Ordnung von Walter Eucken, formuliert in seinem Buch „Grundsätze der Wirtschaftspolitik“ (Eucken, 1952). Euckens Ziel besteht in einer regelgebundenen Wettbewerbsordnung, die staatliche Willkür begrenzt und langfristig verlässliche Rahmenbedingungen für unternehmerisches Handeln schafft.

Von besonderer Bedeutung ist das Prinzip der Konstanz der Wirtschaftspolitik (Eucken, 1952). Die Berechenbarkeit staatlichen Handelns ist danach Voraussetzung einer funktionsfähigen Marktwirtschaft. Unternehmen können langfristige Investitionen nur dann verlässlich planen, wenn sie darauf vertrauen können, dass grundlegende Eigentums-, Vertrags- und Wettbewerbsregeln Bestand haben.

Die Konstanz der Wirtschaftspolitik muss im Zusammenhang mit den sechs anderen Prinzipien gesehen werden. Euckens Prinzip des Privateigentums sichert die Verfügungsrechte über Produktionsmittel und schafft Anreize für eine langfristige Kapitalbildung. Die Vertragsfreiheit ermöglicht dezentrale wirtschaftliche Koordination, während das Haftungsprinzip sicherstellt, dass unternehmerische Entscheidungen und ihre wirtschaftlichen Konsequenzen miteinander verbunden bleiben. Das Prinzip offener Märkte schützt den Wettbewerb vor politisch begünstigten Marktzutrittsschranken und privilegierten Interessengruppen. Das Primat der Währungspolitik betont die zentrale Bedeutung einer stabilen Geldordnung. Auch die Vermeidung von Inflationsschüben ist für die Bekämpfung von Regime Uncertainty wichtig. Freie Preise machen wirtschaftliche Knappheit sichtbar und ermöglichen ihre dezentrale Bewältigung. Werden sie dauerhaft politisch verzerrt, verlieren sie ihre Informations- und Lenkungsfunktion.

Es handelt sich bei den Prinzipien im Gegensatz zur Rentenreform um ein Gesamtkunstwerk. Euckens Ordnungspolitik setzt auf allgemeine, transparente und dauerhaft gültige Regeln anstelle kurzfristiger, diskretionärer Eingriffe des Staates in einzelne Märkte. Alle Prinzipien sind in Deutschland politisch unter die Räder gekommen. Je mehr sie verletzt werden oder in Vergessenheit geraten, desto stärker nimmt die Regime Uncertainty zu. Höchste Zeit für eine Renaissance!

Literatur

Eucken, W. (1952). Grundsätze der Wirtschaftspolitik. Tübingen: Mohr SIebeck.

Handelsblatt. (2026, 04.11.). EU-Abgeordnete stimmen für Aufweichung des Verbrenner-Aus. Verkehr: EU-Abgeordnete stimmen für Aufweichung des Verbrenner-Aus

Higgs, R. (1997). Regime uncertainty: Why the Great Depression lasted so long and why prosperity resumed after the war. The Independent Review, 1(4), 561–590.

Higgs, R. (2012). Regime uncertainty: Some clarifications. The Independent Review, 17(2), 267–278.

KfW Research (2026). KfW-Mittelstandspanel 2026: Mittelstand in guter Position, den Aufschwung in Deutschland mitzutragen. KfW Bankengruppe.

Kleinheyer, M. (2023). Vom „New Deal“ zum „Green Deal“. Flossbach von Storch Research Institute.

Ohlinger, L. (2026, 19. Mai). Die Stahl-Transformation stockt. Tagesschau Online 19.5.2026.

RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch SE dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch SE selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch SE. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch SE nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch SE

© 2026 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch SE, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *geschäftsführende Direktoren* Dr. Bert Flossbach, Dr. Tobias Hirsch, Dr. Tobias Schafföner, Christian Schlosser, Dr. Till Schmidt, Marcus Stollenwerk; *Vorsitzender des Verwaltungsrats* Kurt von Storch*; Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 120 796 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de*; Autor* Dr. Marius Kleinheyer; *Redaktionsschluss* 11. November 2026