

Duitse bazooka zet Nederlandse investeringsambities op het spel

- Duitsland maakt een draai en gaat sterk investeren in defensie en infrastructuur.
- Gezien de overlap met Nederlandse investeringen in elektriciteitsnetten, infra en woningbouw kijken wij naar de spillovers naar Nederland
- Nederland profiteert, maar o.a. vanwege de capaciteitsgrenzen slechts beperkt
- Het zijn de zware industrie en logistiek - toeleveranciers aan de Duitse sectoren die de Duitse ambities moeten uitvoeren - die in Nederland vooral profiteren.
- Er zijn ook nadelen voor de Nederlandse investeringsambities
- De (infra)bouw in Duitsland en Nederland kent reeds flinke tekorten aan arbeid en grondstoffen. De extra Duitse vraag versterkt deze capaciteitsproblemen en zorgt voor nog meer schaarste
- Inflatie ligt op de loer: een aggressiever investeringspad laat inflatie toenemen, ook in Nederland
- De Duitse ambities beperken daarmee de Nederlandse investeringsmogelijkheden, terwijl verschillende politieke partijen juist meer willen investeren



Jan-Paul van de Kerke
Senior Econoom Eurozone/Nederland
jan-paul.van.de.kerke@nl.abnamro.com



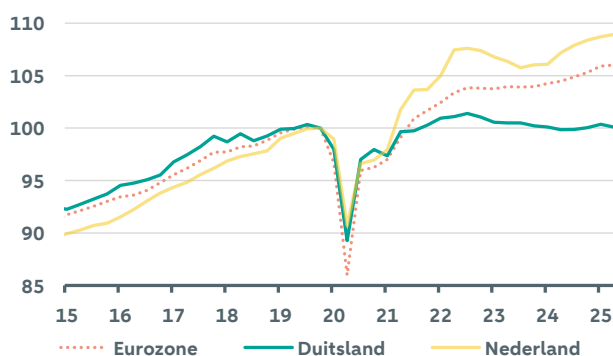
Rogier Quaedvlieg
Senior Econoom VS
rogier.quaadvlieg@nl.abnamro.com

De spillovers van de Duitse begrotingsbazooka naar Nederland zijn positief én negatief

Het Duitse kabinet kiest voor een ambitieuze investeringsagenda in defensie en infrastructuur om de economie te stimuleren. In deze publicatie kijken we naar de gevolgen hiervan voor Nederland. In de kern zijn die spillovers positief. De Duitse economie zal na ongeveer 5 jaar van stagnatie herstel laten zien, waardoor ook het Nederlandse groeitempo in 2026 en 2027 toeneemt. Op macro-niveau zijn deze spillovers de komende 2 jaar beperkt, maar niet verwaarloosbaar. Voor enkele sectoren, zoals de Nederlandse zware industrie en logistieke sectoren, waaronder de binnenvaart, zijn de gevolgen wel aanzienlijk. De Duitse stap naar voren is niet alleen goed nieuws. Het risico bestaat dat Nederlandse capaciteitsproblemen verergerd worden. Zo kent de Nederlandse (infra)bouw al capaciteitsproblemen, met name door beperkingen op het gebied van arbeid en in mindere mate op het gebied van grondstoffen. De sterkere vraag uit Duitsland kan arbeid en grondstoffen schaarser en duurder maken. Kiest de Duitse overheid een nog aggressiever investeringspad? Dan volgt er ook inflatie in Nederland. Daarnaast kunnen door schaarste en prijsstijgingen bestaande uitvoeringsproblemen in Nederland worden versterkt. Deze resultaten laten zien dat de ambities van de Duitse overheid de investeringsmogelijkheden in Nederland beperken. Juist op een moment dat ook in Nederland de investeringsambities toenemen ten aanzien van de verzware van elektriciteitsnetten en de grote vervangings- en renovatieopgave van ons hoofdwegennet. Dit terwijl er gelet de verkiezingsprogramma's bij diverse politieke partijen wensen leven om de lat op infrastructuurterrein nog hoger te leggen.

Groei in Nederland terwijl Duitsland stagneert

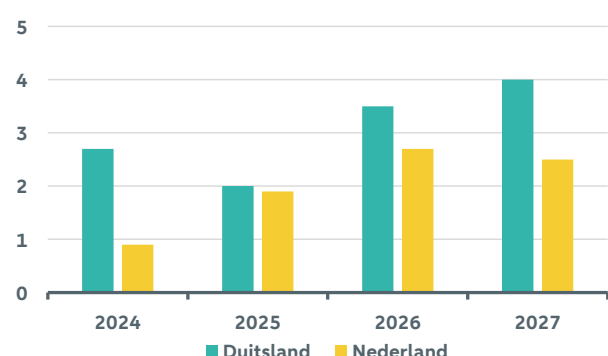
Bbp, index 2019q4=100



Bron: LSEG, ABN AMRO Economisch Bureau

Duitse overheidstekorten lopen de komende jaren op

Overheidstekort als % van het bbp



Bron: Bundesbank, CPB, ABN AMRO Economisch Bureau

Nederlandse en Duitse economie nog altijd sterk verweven

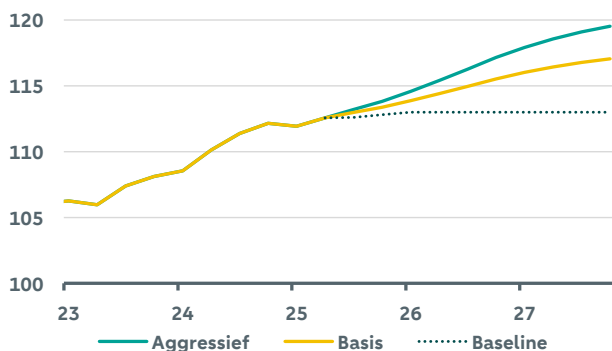
De Nederlandse en Duitse economie kenden de afgelopen vijf jaar een verschillend groeipad. De Duitse economie stagneert al grofweg 5 jaar, terwijl Nederland de afgelopen jaren juist een sterk herstel uit de Covid-pandemie liet zien. Ondanks deze verschillen blijft de Duitse economie van groot belang voor onze eigen economie. Duitsland is Nederlands belangrijkste handelspartner, zowel voor goederen als voor diensten. Door deze economische verwevenheid zijn de ontwikkelingen in Duitsland van invloed op het groeiperspectief van Nederland. De draai in Duitsland naar significante overheidsuitgaven en investeringen roept daarom de vraag op wat de gevolgen hiervan zijn voor Nederland.

Begrotingsbazooka markeert einde van Duitse zuinigheid

Vanwege de zwakke economische achtergrond besloot de nieuwe Duitse [regering](#) onder leiding van Kanselier Friedrich Merz tot een significante investeringsagenda. De eerste stap hiervoor werd in maart gezet toen de Duitse 'schuldenrem' hervormd werd. Voorheen mocht het Duitse begrotingstekort niet groter zijn dan 0,35% van het bbp. Nu vallen verschillende uitgaven buiten deze regel: 1) defensieuitgaven boven de 1% van het bbp worden nu uitgezonderd; 2) er is een nieuw infrastructuurfonds van EUR 500 mrd (ruim 11% van het bbp) opgericht, dat volledig is uitgezonderd (zie tekstbox); 3) Duitse deelstaten hebben in tegenstelling tot voorheen de mogelijkheid om een klein begrotingstekort te voeren. De hervorming van de schuldenrem maakt duidelijk dat Duitsland een grote draai in het begrotingsbeleid maakt. Na jaren van sturen op de *Schwarze Null* – een begroting zonder tekort – volgen er de komende jaren naar verwachting grotere tekorten en ditto uitgaven en investeringen.

Drie scenario's van Duitse overheidsuitgaven

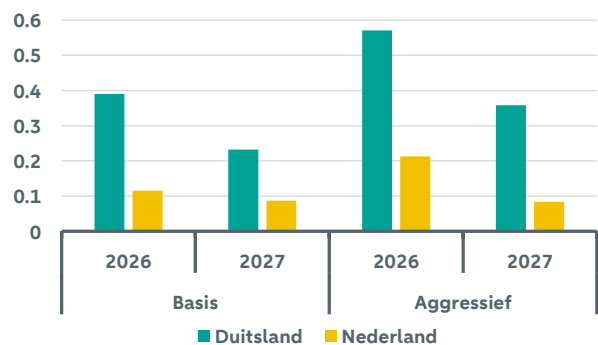
Overheidsconsumptie en -investeringen (Index eind 2019=100)



Bron: Bundesbank, ABN AMRO Economisch Bureau

Duitse plannen dragen bij aan bbp-groei in Nederland

% groeiverschil t.o.v. situatie zonder extra Duitse uitgaven



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

Nederland profiteert van Duitse draai naar investeringen

Om de macroeconomische impact van de spillovers naar Nederland van de Duitse investeringsagenda te bepalen bekijken we drie scenario's van Duitse overheidsuitgaven (zie linkergrafiek hierboven). In deze drie scenario's nemen de Duitse overheidsuitgaven de komende 2 jaar in verschillend tempo toe. Eén basispad zonder extra overheidsuitgaven, één basisscenario waarin de overheidsuitgaven oplopen en een aggressief pad. Het laatste scenario (aggressief pad) komt het meest overeen met de gepubliceerde overheidsplannen. We modeleren de invloed van deze scenario's op het bbp en de inflatie van Duitsland en Nederland. Te beginnen met de invloed van de investeringen op economische groei (zie rechtergrafiek hierboven). Duitsland ervaart uiteraard het grootste bbp-effect. In het basisscenario valt de Duitse bbp-groei in 2026 0,4% hoger uit en in 2027 0,2%, zodat het bbp eind 2027 cumulatief 0,6% hoger is dan in het baselinescenario. In het aggressieve scenario valt deze delta nog hoger uit en komt het Duitse bbp per eind 2027 0,9% hoger uit. Deze uitkomsten komen grofweg overeen met vergelijkbaar werk van de Duitse [Bundesbank](#)¹ en onderzoeksinstituut [Kiel](#)².

Nederland profiteert ook van een beter draaiende Duitse economie. De invloed op het Nederlandse bbp is in het basisscenario ongeveer 0,1% per jaar, al is het effect in het eerste jaar iets sterker. In het aggressieve scenario verdubbelt het effect in 2026 naar 0,2% en deze zakt vervolgens terug tot 0,1% in 2027. Het cumulatieve effect over 2026 en 2027 is daarmee in het basisscenario 0,2% en in het aggressieve scenario 0,3%. Dit lijkt op het eerste gezicht bescheiden, maar is niet verwaarloosbaar. Het komt ruwweg overeen met een extra kwartaal aan groei. We achten de kans dat we het effect op de groei onderschatten groter dan de kans dat we het overschatten. We hebben namelijk alleen het directe effect van investeringen gemodelleerd. De gunstige invloed op het vertrouwen in de rest van de economie is nog niet meegenomen.

¹ De Duitse Bundesbank komt in hun juni ramingen uit op ongeveer 0,75% positieve bbp-impact vanaf juni 2025 tot eind 2027

² Duits Kiel instituut komt uit op ongeveer 0,9% over 2 jaar

In Duitsland lijkt er voorzichtig bewijs te zijn voor een positief vliegwieleffect voortkomend uit de geplande overheidsinvesteringen. Zo committeerden grote Duitse ondernemingen zich bij een [investeringsstop](#) in juli al aan additionele private investeringen. Daar komt bij dat de invloed van de Duitse investeringen op het bbp waarschijnlijk geleidelijk zal groeien, zodat de spillover naar Nederland de komende jaren zal toenemen. Dit geldt vooral voor de uitgaven aan defensiemateriaal, waarvan nu een groter deel ingevoerd wordt dan in de toekomst het geval zal zijn.

In het basiscenario is de invloed op de bbp-groei in Nederland ongeveer een derde van die in Duitsland. Een aantal factoren kan als verklaring dienen. Primair vinden de investeringen in Duitsland plaats en slaan die neer bij Duitse bedrijven. Daar komt bovenop dat de industrie, en in mindere mate de bouw, een groter aandeel in de economie hebben in Duitsland dan in Nederland. Daarnaast speelt de huidige staat van de Nederlandse economie een belangrijke rol. Onze economie loopt al tegen haar capaciteitsgrenzen aan en kan daardoor minder profiteren dan in de situatie zonder capaciteitsgrenzen (zie hieronder).

Het Duitse infrastructuurfonds

500 miljard naar infrastructuur verspreid over 12 jaar - Het Duitse infrastructuurfonds is verdeeld over drie pijlers:

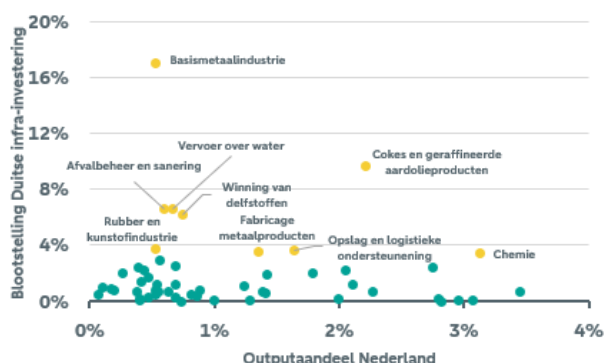
- €100 miljard via Duitse deelstaten en gemeenten voor lokale infrastructuurprojecten.
- €100 miljard toegevoegd aan het Klimaat- en Transitiefonds (KTF), bedoeld voor bijdragen klimaatneutraliteit.
- €300 miljard is beschikbaar voor directe investeringen in infrastructuur door de federale overheid.

Meer dan alleen wegen, bruggen en electriciteitskabels - Infrastructurele projecten in brede zin kunnen aanspraak maken op het fonds. Het meest tastbaar zijn investeringsplannen in traditionele infrastructuur, zoals het renoveren van wegen en bruggen en het moderniseren van spoorwegen. Het uitbreiden van de Duitse energie-infrastructuur valt hier ook onder. Minder tastbaar zijn investeringen in digitalisering, ziekenhuizen, scholen en (sociale)woningbouw. Het fonds is actief per 1 januari 2025. Vanuit dit fonds, het klimaat- en transitiefonds alsook vanuit Duitse deelstaten lopen de investeringen in 2025 al op. Zo is in de tweede helft van 2025 al ongeveer €37 miljard aan investeringen gepland, waaronder meer dan €9 miljard voor spoorwegprojecten.

De Duitse investeringsagenda kent veel overlap met Nederlandse uitdagingen - De hierbovenbeschreven investeringsdoelen kennen veel overlap met Nederlandse beleidsambities. Ook in Nederland wordt gewerkt aan de energietransitie. Dat betekent, net als in Duitsland in de komende jaren, een flinke uitbreiding van het elektriciteitsnet. Een ambitie waar Nederland nu al tegen capaciteitsgrenzen aanloopt, met name op het gebied van arbeid. Daarnaast nadert in Nederland de onderhouds piek voor veel weginfrastructuur die in de jaren 60 en 70 is aangelegd, zoals bruggen en viaducten. Net als in Duitsland wordt daar in Nederland de komende jaren dus meer geïnvesteerd.

Nederlandse zware industrie en logistiek profiteren

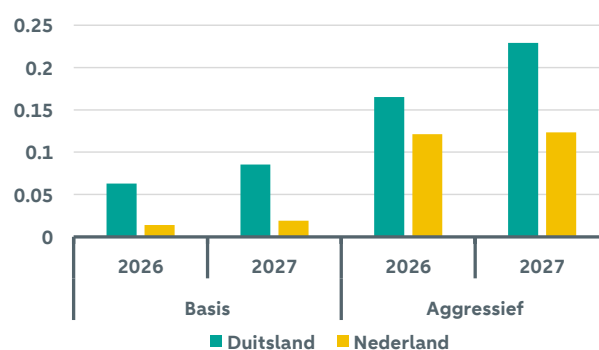
y-as % blootstelling aan infrashok, x-as aandeel sector in productie



Bron: EC, ABN AMRO Economisch Bureau

NL-inflatie stijgt als Duitsers sneller investeren

%, t.o.v. basispad inflatie.



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

Vooral de zware industrie en logistiek profiteren *downstream* van Duitse infra investeringen

Welke Nederlandse sectoren profiteren van de hogere activiteit in Duitse sectoren die de infra-investeringen moeten verwezenlijken? Met [input-output](#) tabellen bekijken we welke Nederlandse sectoren hun productie moeten ophogen om de vraagstijging in de relevante Duitse sectoren, zoals (infra)bouw en verschillende industriële en logistieke sectoren, mogelijk te maken. Deze analyse neemt zowel directe spillovers mee (doordat Duitse industriële vraag stijgt, neemt de vraag naar Nederlandse toeleveranciers toe), als indirecte spillovers (Duitse industriële vraagstijging laat andere sectoren in Duitsland

groeien, die op hun beurt weer meer invoeren vanuit Nederland). De resultaten zijn weergegeven in de linkergrafiek hierboven. We zetten de blootstelling van Nederlandse sectoren aan Duitse 'infrasectoren' af tegen hun outputaandeel in de Nederlandse productie. De basismetaalindustrie levert op basis van input-output tabellen grofweg 1% van de Nederlandse productie. Tegelijkertijd zal 17% van de infrastructuurschok in deze sector neerslaan. Daarmee is deze sector goed gesitueerd om te profiteren van de Duitse infrastructuurinvesteringen. Daarnaast zijn het vooral de zware industriële sectoren en enkele logistieke sectoren, zoals de binnenvaart en opslag, die profiteren.

Nederlandse investeringsambities in de knel door schaarste en inflatie

Naast voordelen schept de Duitse investeringsagenda ook risico's voor Nederland, met name voor bestaande investeringswensen, zoals het verzwaren van elektriciteitsnetten en de grote renovatieopgave van het hoofdwegennet. Nederland loopt nu al tegen beperkingen aan bij infrastructurele projecten in de [wegenbouw](#) en de verzwaring van het [electriciteitsnet](#)³, juist het type investeringen waar de Duitse overheid op inzet. Het risico bestaat dat deze Nederlandse capaciteitsproblemen verergerd worden via extra druk op arbeidsmarkten en grondstoffen door de Duitse ambities. De arbeidsmarktkrapte in de (infra)bouw is groot, deels omdat de grond- weg- en waterbouw een flink [vergreijnd](#) personeelsbestand heeft. Bouwbedrijven verdringen elkaar op de markt voor bouw personeel en moeten voor personeel steeds vaker over de grens kijken. Volgens het [EIB](#) kwam in 2020 ruim 10% van de medewerkers in de Nederlandse bouw uit het buitenland. Deze arbeidsmarkt is daarmee internationaler dan enkele jaren geleden. Sterke vraag vanuit Duitsland naar bouw personeel zal de arbeidskrapte in deze sector verder aanwakkeren en de druk op lonen verhogen. De uitgangspositie van de Duitse arbeidsmarkt draagt evenmin niet bij. Ook in Duitsland zijn er grote [tekorten](#). Eenzelfde situatie geldt voor de markt voor bouwgrondstoffen, waarvan de prijzen in het recente verleden sterk zijn gestegen. Extra vraag zal zorgen voor meer schaarste in de markt voor bouwgrondstoffen en extra druk op prijzen. Dit is ook zichtbaar in onze modelresultaten. Kiest de Duitse overheid een aggressiever investeringspad, dan volgt vanwege deze capaciteitsgrenzen opwaartse inflatiedruk, niet alleen in Duitsland, maar ook in Nederland.

Conclusie en beleidsimplicaties

De Duitse overheid maakt een draai in het begrotingsbeleid en gaat sterk investeren in defensie en infrastructuur. Dit investeringsprogramma kent grote overlap met de investeringsambities waar Nederland voor staat, bijvoorbeeld in het verzwaren van elektriciteitsnetten, woningbouw en infrastructuur. In de kern zijn de spillovers positief. De Nederlandse economie profiteert. Door de beperkte productiecapaciteit en de Nederlandse sectorstructuur zijn de spillovers bescheiden, maar zeker niet niet verwaarloosbaar. Voor sommige sectoren is het effect aanzienlijk. De Nederlandse zware industrie en de logistiek zijn een belangrijke toeleverancier voor de Duitse sectoren die de ambities moeten verwezenlijken en kunnen dus een vraagstijging tegemoet zien. Daarentegen beperkt de stap naar voren van de Duitse overheid wel de Nederlandse investeringsmogelijkheden. De (infra)bouw in Duitsland en in Nederland kent al flinke arbeids- en -in minder mate- grondstoffentekorten. De extra Duitse vraag versterkt deze capaciteitsproblemen. Dit laten onze modelresultaten ook zien wat betreft inflatie. De inflatie in Duitsland en in Nederland zal toenemen naarmate de Duitse overheid een aggressiever investeringspad kiest.

Deze resultaten laten zien dat de ambities van de Duitse overheid de investeringsmogelijkheden in Nederland beperken. Juist op een moment dat ook in Nederland de investeringsambities toenemen vanwege de benodigde verzwaring van elektriciteitsnetten en de grote vervangings- en renovatieopgave van ons hoofdwegennet. Dit terwijl er gelet de verkiezingsprogramma's bij diverse politieke partijen wensen leven om de lat op infrastructuurterrein nog hoger te leggen.

³ In 2023 constateerden wij op basis van UWV data dat de personeelskrapte in beroepen gelieerd aan de energie-transitie op recordhoogte stond.

DISCLAIMER

Dit document is opgesteld door ABN AMRO. Het is uitsluitend bedoeld om financiële en algemene informatie over economie te verstrekken. De informatie in dit document is strikt vertrouwelijk en wordt u uitsluitend ter informatie verstrekt. Het mag niet (geheel of gedeeltelijk) worden gereproduceerd, gedistribueerd of doorgegeven aan derden of worden gebruikt voor andere doeleinden dan hierboven vermeld. Dit document is informatief van aard en vormt geen aanbod van effecten aan het publiek, noch een uitnodiging tot het doen van een dergelijk aanbod.

Er mag voor geen enkel doel worden vertrouwd op de informatie, meningen, prognoses en aannames in het document of op de volledigheid, nauwkeurigheid of billijkheid ervan. Er wordt door of namens ABN AMRO, haar directeuren, functionarissen, agenten, gelieerde ondernemingen, groepsmaatschappijen of werknemers geen enkele expliciete of impliciete garantie gegeven met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document en er wordt geen aansprakelijkheid aanvaard voor enig verlies dat direct of indirect voortvloeit uit het gebruik van dergelijke informatie. De opvattingen en meningen in dit document kunnen op enig moment wijzigen en ABN AMRO is niet verplicht om de informatie in dit document na de datum van dit document te actualiseren.

Voordat u in een product van ABN AMRO Bank N.V. belegt, dient u informatie in te winnen over de verschillende financiële en andere risico's en mogelijke beperkingen waarmee u en uw beleggingsactiviteiten te maken kunnen krijgen op grond van toepasselijke wet- en regelgeving. Als u na het lezen van dit document overweegt om in een product te beleggen, wordt u geadviseerd om een dergelijke belegging te bespreken met uw relatiebeheerder of persoonlijke adviseur en na te gaan of het betreffende product - gezien de risico's - past binnen uw beleggingsactiviteiten. De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor om wijzigingen aan te brengen in dit materiaal.

© Copyright 2025 ABN AMRO Bank N.V. en gelieerde bedrijven ("ABN AMRO")