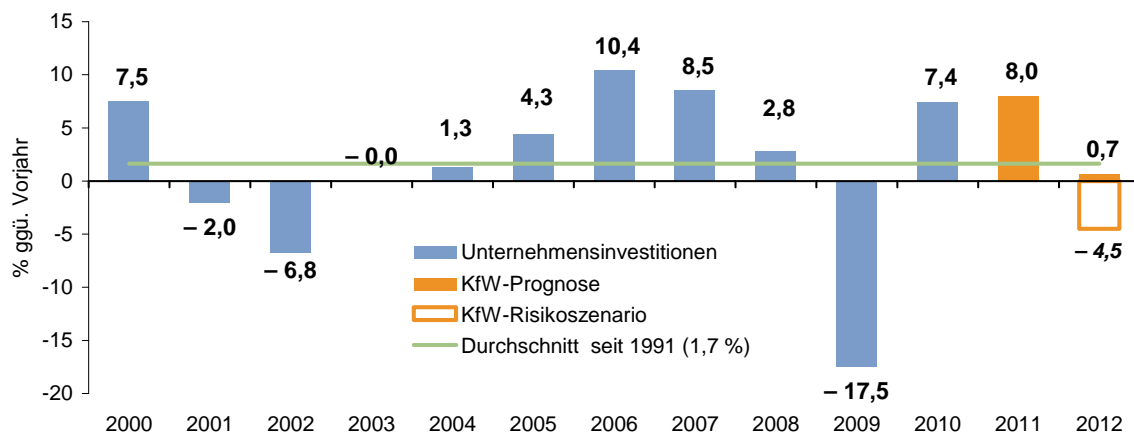


KfW-Investbarometer Deutschland

Unternehmensinvestitionen: Kälteeinbruch, aber kein Frost

- **Ein ungewöhnlicher langer und warmer Sommer bei den Unternehmensinvestitionen neigt sich seinem Ende entgegen. Die für das Winterhalbjahr zu erwartende Rezession in der Eurozone wird trotz des günstigen Zinsumfelds auch die Unternehmensinvestitionen in Deutschland in Mitleidenschaft ziehen.**
- **Hauptszenario: Nach einem Wachstum von rd. 8 % im Jahr 2011 dürfte die Dynamik bei den Unternehmensinvestitionen im Jahr 2012 stark auf nur noch +0,7 % zurückgehen. Damit tragen die Unternehmensinvestitionen dennoch positiv zum von uns prognostizierten BIP-Wachstum von 1,0 % bei.**
- **Risikoszenario: Gelingt die Stabilisierung der Schuldenkrise im Euroraum nicht, kann die Kombination aus nervösen Kapitalmärkten, hartem Konsolidierungskurs in wichtigen Mitgliedsländern und weltwirtschaftlicher Abkühlung eine ausgeprägte Rezession in der Eurozone auslösen. In diesem Fall erwarten wir auch für Deutschland ein Abgleiten in die Rezession mit einem BIP-Rückgang um 0,5 % und einen Rückgang der Unternehmensinvestitionen um 4,5 %.**

Unternehmensinvestitionen in Deutschland, preis- und kalenderbereinigt



Quelle: KfW Research, Datenstand VGR: November 2011

Im dritten Quartal haben die Unternehmensinvestitionen mit +1,9 % ggü. dem Vorquartal noch einmal kräftig zugelegt - wie von uns im September prognostiziert. Insbesondere die wichtigste Komponente, die Ausrüstungsinvestitionen (Maschinen, Geräte, Fahrzeuge usw.), wies mit +3,5 % eine sehr hohe Wachstumsrate auf, weit über dem langjährigen Durchschnitt (+0,5 %). Dementsprechend gaben Unternehmen in Umfragen bis zum aktuellen Rand auch vielfach positive Einschätzungen zur Lage der Investitionskonjunktur zu Protokoll. Im Gegensatz dazu legen für die Unternehmensinvestitionen relevante Frühindikatoren wie die Maschinenbauproduktion (aktuell -2,7 % ggü. Vorquartalsdurchschnitt) nahe, dass sich die In-

Investitionstätigkeit bereits im vierten Quartal deutlich verlangsamt haben könnte. Der Grund dafür liegt in der Eurokrise, die über zwei Kanäle auf die Unternehmensinvestitionen wirkt: Zum einen verstärken die Sparbemühungen in öffentlichen Haushalten der Eurozone die Konjunkturabkühlung. Dies äußert sich für Deutschland in einer abnehmenden Exportdynamik (-3,6 % ggü. Vormonat im Oktober) und einer sinkenden Kapazitätsauslastung. Letztere ist mit voraussichtlich 85,1 % in Q4 (nach 86,7 % in Q3) auf einem im langfristigen Vergleich nur noch durchschnittlichen Niveau angekommen. Damit entfällt die Notwendigkeit für Erweiterungsinvestitionen. Zum anderen belasten Abschreibungen auf Staatsanleihen die zusätzlichen Eigenkapitalanforderungen sowie die anhaltenden Refinanzierungsprobleme die Kreditvergabekapazität und -bereitschaft der Banken. Dies könnte in einer Verschlechterung des bisher noch kaum beeinträchtigten Zugangs deutscher Unternehmen zu Krediten sichtbar werden.

Ein negatives Vorzeichen erwarten wir bei den Unternehmensinvestitionen für das nächste Jahr jedoch nicht, sondern lediglich eine – allerdings deutlich spürbare – Wachstumsverlangsamung. Anders als in vorangegangenen Abschwüngen wie etwa 2001/2002 dürften die Investitionen nicht ganz so schnell und massiv einbrechen, weil das Zinsumfeld für Deutschland ausgesprochen förderlich ist. Da die EZB ihre Geldpolitik am Durchschnitt der Eurozone ausrichtet, sind die Zinsen für Deutschland niedrig und stimulieren Investitionen. Zwar dürfte das Interesse an Erweiterungsinvestitionen nachlassen, Investitionen zur Kostensenkung hingegen bleiben weiterhin attraktiv. Nach mehreren Rohstoffhaussen in den letzten Jahren wollen die Unternehmen unabhängig vom Konjunkturverlauf zudem verstärkt in energie- und rohstoffeffizientere Verfahren investieren. Zudem kann der private Konsum in Deutschland angesichts der guten Arbeitsmarktlage und zuletzt etwas höherer Lohnabschlüsse stützend auf die Investitionen binnenwirtschaftlich ausgerichteter Branchen (Bau, Einzelhandel, Dienstleistungen) wirken. Unterm Strich erwarten wir daher eine noch positive Wachstumsrate von +0,7 % im Jahr 2012, nach etwa +8,0 % im laufenden Jahr.

Als problematisch für den weiteren Konjunkturverlauf könnte sich allerdings die Kombination von mehreren Bremseffekten erweisen: Zum einen wirkt die scharfe Konsolidierungspolitik der Eurozone konjunkturpolitisch rezessiv. Einer Studie des IWF zufolge bewirkt eine Haushaltskonsolidierung in Höhe von 1 % des BIP eine Wachstumsabschwächung von 0,6 % - 0,8 % in den folgenden zwei Jahren. Dabei ist der Bremseffekt noch größer, wenn ein Land nicht über die Möglichkeit verfügt, die eigene Währung abzuwerten oder wenn im Ausland zeitgleich ebenfalls konsolidiert wird. Beides ist gegenwärtig in der Eurozone der Fall. In Kombination mit der ohnehin einsetzenden Abschwächung der Weltwirtschaft ergibt sich eine labile Konjunkturlage, bei der schon kleinere Schocks an den Finanzmärkten eine sich selbst verstärkende Abwärtsspirale auslösen könnten, die dann auch die deutschen Unternehmensinvestitionen mit nach unten ziehen würde. Für dieses – derzeit eher unwahrscheinliche – Risikoszenario prognostizieren wir einen Rückgang der Investitionen um 4,5 %.