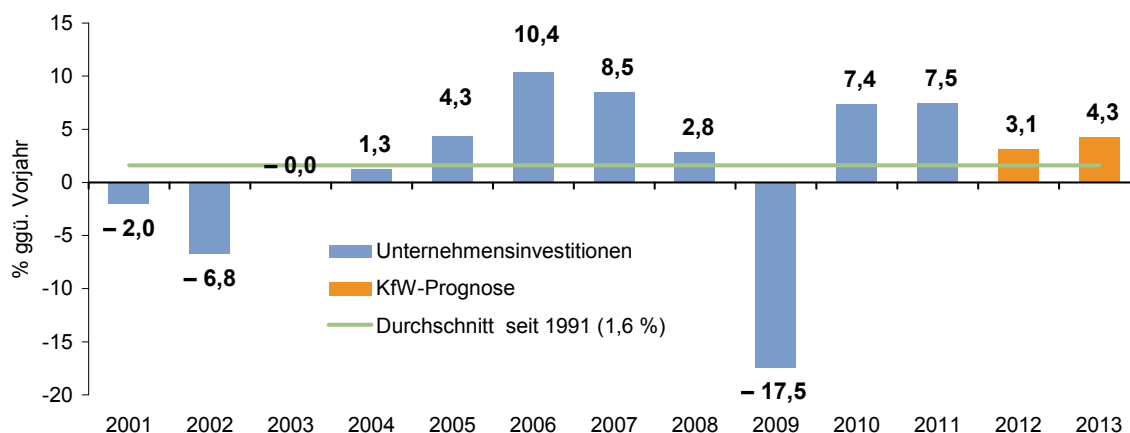


## KfW-Investbarometer Deutschland

### Der Investitionsmotor stottert, aber er würgt nicht ab

- **Die Wachstumsrate der Unternehmensinvestitionen hat im Winterhalbjahr 2011/12 deutlich nachgegeben. Die Rezession in der Eurozone fordert ihren Tribut. Im Laufe des Frühjahrs wird die Schwäche jedoch allmählich überwunden.**
- **In Deutschland werden die Unternehmensinvestitionen vom niedrigen Zinsniveau und der robusten Binnenkonjunktur gestützt. Diese Impulse werden die Bremseffekte aus der zurückgehenden Exportdynamik teilweise kompensieren. Die jahresdurchschnittliche Dynamik der Unternehmensinvestitionen wird in 2012 (ggü. 2011) erheblich geringer ausfallen.**
- **Wir prognostizieren für 2012 ein Wachstum der Unternehmensinvestitionen von 3,1 %. Für 2013 erwarten wir eine leichte Belebung auf 4,3 %.**

Unternehmensinvestitionen in Deutschland, preis- und kalenderbereinigt



Quelle: KfW Research, Datenstand VGR: Februar 2012

Im Schlussquartal 2011 haben die Unternehmensinvestitionen mit +0,7 % ggü. dem Vorquartal wie von uns erwartet nur noch schwach zugelegt. Insbesondere bei der wichtigsten Komponente, den Ausrüstungsinvestitionen (Maschinen, Geräte, Fahrzeuge usw.), hat sich das Wachstum auf nur noch +0,1 % stark abgekühlt. Lediglich den von der milden Winterwitterung begünstigten Wirtschaftsbauten (+1,5 %) ist es zu verdanken, dass die Wachstumsrate der gesamten Unternehmensinvestitionen ihren längjährigen Quartalsdurchschnitt (+0,5 %) nicht unterschritten hat. Für das Gesamtjahr 2011 bedeutete dies ein Wachstum der Unternehmensinvestitionen von +7,5 %, das damit ähnlich stark wie im Jahr 2010 (+7,4 %) ausfiel.

In diesem – für Deutschland hohen – Tempo wird es im Jahr 2012 allerdings nicht weitergehen. Die relevanten Frühindikatoren wie Maschinenbauproduktion (aktuell -0,1 % ggü. Vor-

quartalsdurchschnitt) und Auftragseingänge für Investitionsgüter (aktuell -5,9 % ggü. Vorquartalsdurchschnitt) legen nahe, dass die Investitionstätigkeit auch im ersten Quartal 2012 nur verhalten gewesen sein dürfte. Ursächlich dafür ist die Rezession in der Eurozone und die Abkühlung der Weltwirtschaft, insbesondere in China. Dies äußert sich für Deutschland in einer abnehmenden Exportdynamik. Da die Unternehmen zudem ihre Kapazitäten spürbar erweitert haben, ist die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe von 86,7 % im Sommer 2011 mittlerweile auf ein nur noch durchschnittliches Niveau (85,3 %) gesunken.

Gleichwohl ist eine moderat expansive Investitionsbereitschaft der Unternehmen nach wie vor gegeben. In der DIHK-Umfrage zum Jahresbeginn lag der Saldo der Investitionsabsichten bei +8 Punkten, deutlich über dem längjährigen Mittel (-6 Punkte). Anders als in vorangegangenen konjunkturellen Abkühlungsphasen ist das Zinsumfeld dank der sehr expansiv ausgerichteten Geldpolitik der EZB für Deutschland ausgesprochen förderlich und der Zugang der Unternehmen zu Krediten sehr gut (vgl. unseren *Kreditmarktausblick* vom 19.03.). Zwar dürfte – aufgrund der niedrigeren Kapazitätsauslastung – das Interesse an Erweiterungsinvestitionen im Verarbeitenden Gewerbe etwas nachlassen, Investitionen zur Kostensenkung hingegen bleiben weiterhin attraktiv. Nach mehreren Rohstoffhaussen wollen die Unternehmen zudem verstärkt in energie- und rohstoffeffiziente Verfahren investieren. Vor allem aber wirkt der private Konsum stützend. Das Jahr 2011 war mit einem Wachstum des privaten Konsums von real 1,5 % eines der besten Konsumjahre des letzten Jahrzehnts. Angesichts der guten Arbeitsmarktlage und zuletzt höherer Lohnabschlüsse wird der Konsum auch im Jahr 2012 die Investitionstätigkeit binnenwirtschaftlich ausgerichteter Branchen (Bau, Einzelhandel, Dienstleistungen) stimulieren. Unterm Strich erwarten wir daher in 2012 ein Wachstum der Unternehmensinvestitionen von +3,1 %. In 2013 wird es sich vor dem Hintergrund der von uns prognostizierten Konjunkturbelebung auf 4,3 % erhöhen.

Risiken: Als problematisch für den weiteren Konjunkturverlauf könnte sich eine erneute Eskalation der Eurokrise erweisen. Alle Peripherieländer sind mit schwachen Haushaltszahlen ins neue Jahr gestartet, d.h. im Haushaltsvollzug der ersten beiden Monate traten höhere Defizite auf als zur Erreichung des Defizitziels erforderlich. Sollte sich dies fortsetzen, könnten die derzeit – dank der EZB-Maßnahmen sowie der nationalen Reformanstrengungen in der Peripherie – etwas stabilere Lage und optimistischere Stimmung an den Finanzmärkten kippen und ein Wiedereinsetzen der Krisenspirale in der Eurozone auslösen. Dies würde dann auch die Entwicklung in Deutschland, insbesondere die Unternehmensinvestitionen belasten. Ein weiteres Risiko besteht in einer Rohstoff-, vor allem Ölpreishausschuss, etwa infolge kriegerischer Auseinandersetzungen im Nahen Osten. Zwar ist ein gewisses Ausmaß an Unruhe an den Finanzmärkten in unserer Prognose berücksichtigt, nicht jedoch eine scharfe Eurokriseneskalation oder einen stärkeren Einbruch der globalen Konjunktur. Auf beides würden die Unternehmen auch in Deutschland mit erheblich deutlicherer Investitionszurückhaltung reagieren.