

Fokus Volkswirtschaft

Nr. 61, 23. Juni 2014

Investitionen: Mittelstand noch im Plus, Großunternehmen schon lange im Minus

Unternehmensinvestitionen – Teil A

Autoren:

Dr. Michael Schwartz, Telefon 069 7431-8695,

Juliane Gerstenberger, Telefon 069 7431-4420, research@kfw.de

Das Jahr 2014 bringt wahrscheinlich die Wende: die Bruttoanlageinvestitionen der Unternehmen am Standort Deutschland steigen erstmals seit drei Jahren. Die starke Binnenkonjunktur ist dafür hauptverantwortlich.

Diese erfreuliche Konjunkturmeldung verdeckt ein strukturelles Phänomen: die Investitionsbereitschaft der Unternehmen lässt nach. Im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) lagen die Unternehmensinvestitionen 2013 nur noch bei rund 10 % im Vergleich zu rund 15 % im Jahr 1991, ein Jahr nach der Wiedervereinigung.

Auch im internationalen Vergleich sind die Unternehmensinvestitionen am Standort Deutschland niedriger. Dies setzt Wettbewerbsfähigkeit und Arbeitsplätze aufs Spiel. Investitionen sichern Zukunft, indem der Kapitalstock erneuert, Kapazitäten erweitert, Kosten eingespart, die Produktivität erhöht oder neue Geschäftsfelder und Technologien erschlossen werden.

Doch ist „weniger“ auch „zu wenig“? Zumal einige Entwicklungen für ein zukünftig weniger kapitalintensives Wachstum in Industrieländern sprechen. Aber trifft das auch für Deutschland zu? Ein Blick auf die *Nettoinvestitionen* beunruhigt mehr als das erleichtert. Unsere Sonderauswertung des KfW-Mittelstandspanels zeigt:

(i) Die Nettoinvestitionen der Großunternehmen in Deutschland sind mit einer Summe von rund 100 Mrd. EUR seit 2004 im Minus.

(ii) Die Nettoinvestitionen im Mittelstand sind mit einer Summe von rund 350 Mrd. EUR seit 2004 im Plus, allerdings mit abnehmender Tendenz. Die hohe Abhängigkeit der kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) von Stimmung und Konjunktur im Inland dürfte einer der Gründe dafür sein.

Ziel sollte sein, dass die Unternehmen am Standort Deutschland in der Summe wieder Realinvestitionen tätigen und die Bildung von Finanzkapital beenden. Dafür wären 2013 zusätzliche Investitionen von mindestens 55 Mrd. EUR notwendig gewesen.

Mindestens zyklische Erholung der Unternehmensinvestitionen

Die deutsche Wirtschaft ist sehr kräftig in

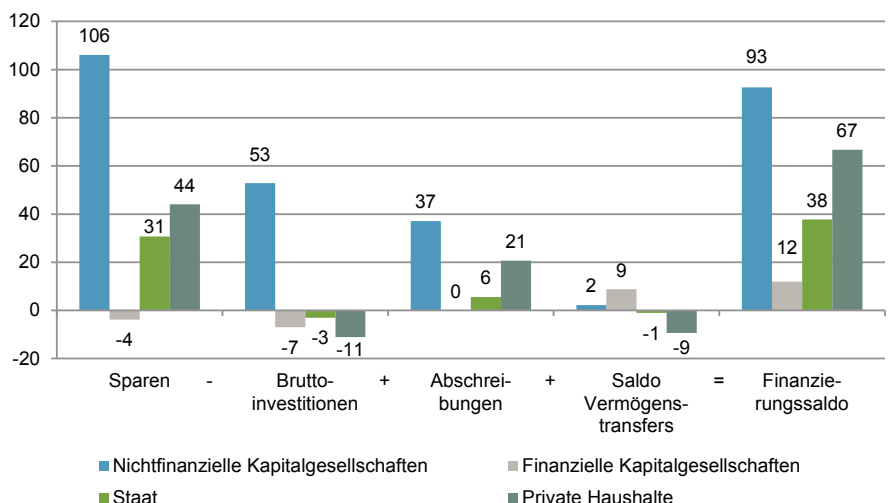
das laufende Jahr gestartet: das BIP wuchs im ersten Quartal 2014 um 0,8 % gegenüber dem Vorquartal, so schnell wie seit drei Jahren nicht mehr. Positive Impulse kamen allein von der Binnen- nachfrage, also vom Konsum und von den Investitionen. Die Bauinvestitionen profitierten dabei zusätzlich von dem ungewöhnlich milden Winter. Der Außenhandel belastete das Quartalswachstum dagegen deutlich mit 0,9 Prozentpunkten.

Der negative Wachstumsbeitrag der Nettoexporte, d. h. des Saldos aus Exporten (+0,2 %) und Importen (+2,2 %), ist auf die gute Inlandskonjunktur zurückzuführen. Sie lässt die Importe steigen, was Nachfrage auch für Produkte aus den anderen Euroländern schafft und deren Erholung stützt; 2013 wuchsen die nominalen Warenimporte aus diesen Ländern gegen den Trend um 1,4 % (Warenimporte insgesamt: -1,1 %).

Wichtig für den Standort: Die Unternehmen tragen wesentlich zur Verringerung des Außenbeitrags bei. Während die Unternehmen in den letzten zehn Jahren (abgesehen von 2008) im Inland Nettogeldvermögen aufgebaut und damit auch Direkt- und Portfolioinvestitionen im Ausland finanziert haben, stehen wir mög-

Grafik 1: Komponenten des Finanzierungssaldos, Veränderung 1999–2007

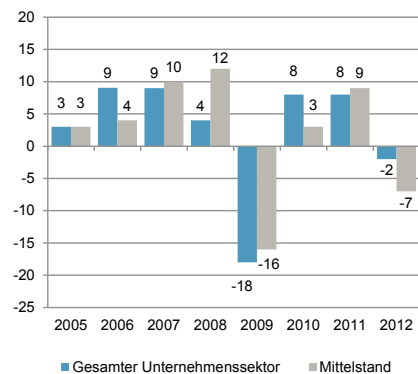
Angaben in Mrd. EUR



Quelle: Destatis, Berechnungen KfW Research.

Grafik 2: Wachstumsraten der Bruttoanlageinvestitionen

Angaben in Prozent



Quellen: KfW-Mittelstandspanel 2005–2013, Destatis, Berechnungen KfW Research.

licherweise vor einer Wende (Grafik 1). Vor allem die privaten Ausrüstungsinvestitionen zeigen einen klaren konjunkturellen Trend nach oben, von Stagnation im zweiten Quartal 2013 zu 2,9 % Quartalszuwachs im ersten Quartal 2014. Die Bildung von Geldvermögen weicht immer mehr den Investitionen in Anlagen. Künftig sollten die Unternehmen idealerweise wieder Nettokreditnehmer zur Finanzierung von realwirtschaftlichen Investitionen im Inland werden, wie das bis 2003 die Regel war. Das ist positiv für den Standort Deutschland.

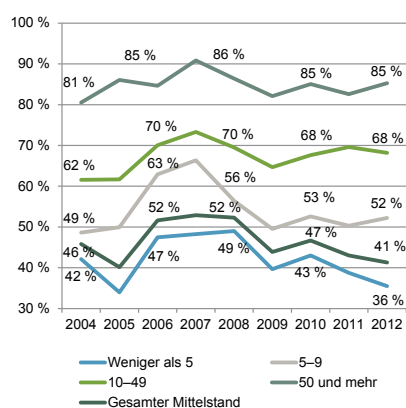
Warnsignale im Mittelstand

Unternehmensinvestitionen sind ein wichtiger Treiber für künftiges wirtschaftliches Wachstum und den Wohlstand Deutschlands. Ein Blick auf die Zahlen offenbart jedoch, dass das Investitionsverhalten im gesamten Unternehmenssektor in den letzten Jahren von Zurückhaltung geprägt war (Grafik 2). Nach dem starken Einbruch der Investitionen im Jahr 2009 als Folge der Wirtschafts- und Finanzkrise, sind die Unternehmen noch immer nur zögerlich bereit, in neue Anlagen zu investieren.

Die Bereitschaft, Investitionen zu tätigen, hat im Mittelstand in den letzten Jahren erheblich abgenommen (Grafik 3). Waren im Jahr 2007 noch 53 % der Unternehmen bereit zu investieren, sank dieser Anteil im Jahr 2012 auf lediglich 41 %. Dies trifft auf fast jedes Segment des Mittelstands zu. Lediglich der gehö-

Grafik 3: Anteil investierender Unternehmen

Größenklassen nach FTE-Beschäftigten



Quellen: KfW-Mittelstandspanel 2005–2013.

bene industrielle und international tätige Mittelstand kann sein Niveau seit Jahren annähernd konstant halten.

Ebenfalls bedenklich ist die zunehmende strukturelle Lücke der Investitionsneigung, d. h. der Unterschied zwischen kleinen und großen KMU in ihrer Investitionsbereitschaft. Mit 49 Prozentpunkten ist diese Lücke so hoch wie seit dem Jahr 2005 nicht mehr.

Mittelstand: Nettoinvestitionen stets positiv ...

Aber steht es tatsächlich so schlecht um die Investitionen der Unternehmen in

Tabelle: Investitionsvolumen, Abschreibungen und Nettoinvestitionen im Unternehmenssektor zwischen 2005 und 2012

Angaben in Mrd. EUR

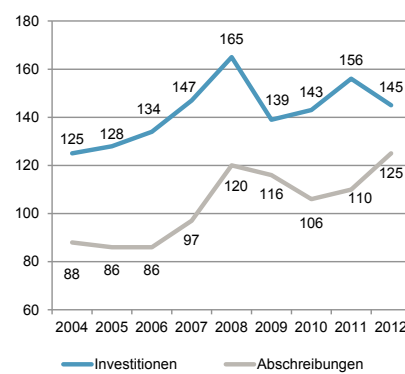
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Mittelstand (Unternehmen mit bis zu 500 Mio. EUR Jahresumsatz)									
Investitionen	125	128	134	147	165	139	143	156	145
Abschreibungen	88	86	86	97	120	116	106	110	125
Nettoinvestitionen	+37	+42	+48	+50	+45	+23	+37	+46	+20
<i>Investitionsdeckung (in %)</i>	142	149	156	152	137	119	134	142	116
Großunternehmen (Unternehmen ab 500 Mio. EUR Jahresumsatz)									
Investitionen	107	112	127	137	130	104	118	124	130
Abschreibungen	127	131	135	133	119	128	140	141	132
Nettoinvestitionen	-20	-20	-8	+4	+11	-24	-22	-17	-2
<i>Investitionsdeckung (in %)</i>	84	85	94	103	110	81	85	88	99

Anmerkung: Die Berechnung der Investitionsvolumen und Volumen der Abschreibungen folgt der im Kasten dargelegten Vorgehensweise. Investitionsdeckung bezeichnet das Verhältnis aus Investitionsvolumen zu Abschreibungen.

Quellen: KfW-Mittelstandspanel 2005–2013, Destatis, Berechnungen KfW Research.

Grafik 4: Investitionen / Abschreibungen im Mittelstand

Angaben in Mrd. EUR



Anmerkung: Die Berechnung der Investitions- und Abschreibungsvolumen folgt der im Kasten dargelegten Vorgehensweise.

Quellen: KfW-Mittelstandspanel 2005–2013.

Deutschland? Ein genauerer Blick auf die Daten für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) zeigt, dass eine generelle Investitionsschwäche in diesem Unternehmenssegment (noch) nicht erkennbar ist. So liegt die Investitionsintensität im Mittelstand – ein Maß für die durchschnittliche Größe von Investitionsprojekten – seit 2004 nahezu konstant bei rund 8.000 EUR je Beschäftigtem.¹

Die Investitionsneigung ist im Mittelstand im Jahr 2012 zwar auf einem Tiefpunkt angekommen. Zu einem akuten Problem wird dies jedoch nur, wenn die Neuinvestitionen

tionen der Unternehmen den zeitgleichen Werteverlust des Kapitalstocks nicht decken. Ein Substanzverlust aufgrund von negativen Nettoinvestitionen ist jedoch noch nicht erkennbar (Grafik 4).

Die Nettoinvestitionen im Mittelstand sind im kompletten Erhebungszeitraum des KfW-Mittelstandspanels stets positiv. Seit dem Jahr 2004 übersteigen die *Investitionen in neue Anlagen und Maschinen* die Abschreibungen mittelständischer Unternehmen kumuliert um 349 Mrd. EUR.

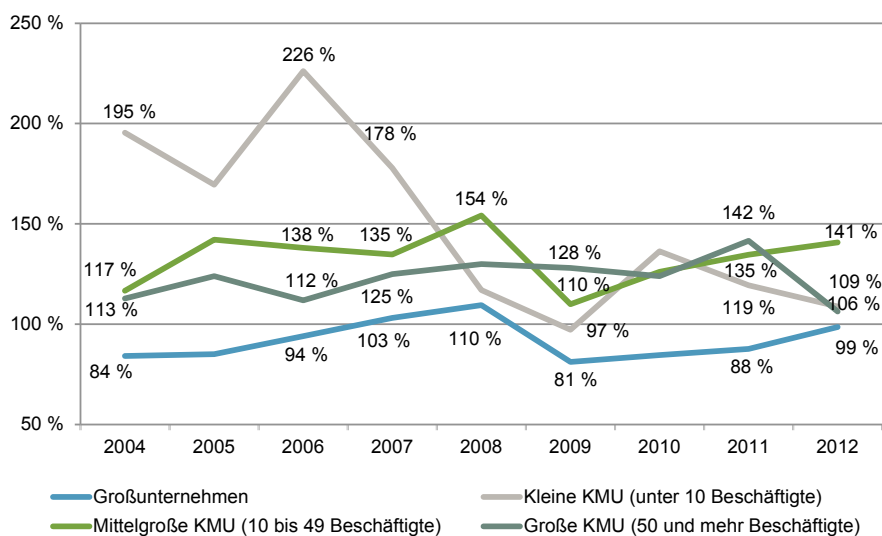
... aber Investitionsdeckung geht schrittweise zurück

Allerdings darf zugleich die Tendenz hinsichtlich der Investitionsdeckung seit dem Jahr 2006 nicht außer Acht gelassen werden (Tabelle). Die Investitionsdeckung gibt das Verhältnis zwischen Neuinvestitionen und Abschreibungen wieder. Sie zeigt damit, ob die Investitionen eines Jahres ausreichen, die gegebenen Kapazitäten des Unternehmens bzw. den Wert des Kapitalstocks aufrecht zu erhalten. Dieser Wert ist seit seinem Höchststand 2006 von 156 % auf mittlerweile 116 % im Jahr 2012 gefallen.

Parallel hierzu stieg auch der Anteil an KMU mit negativen Nettoinvestitionen kontinuierlich an. Lag dieser im Jahr

Grafik 5: Investitionsdeckung zwischen 2005 und 2012 nach Größenklassen

Angaben in Prozent



Anmerkung: Investitionsdeckung bezeichnet das Verhältnis aus Investitionsvolumen zu Abschreibungen.

Quellen: KfW-Mittelstandspanel 2005–2013, Destatis, Berechnungen KfW Research

2006 noch bei 50 %, erhöhte sich der Anteil bis 2012 auf 56 %. Auch findet sich die oben angeführte strukturelle Investorenücke wieder: Kleinstunternehmen (mit weniger als fünf Beschäftigten) sowie kleine KMU (5 bis 9 Beschäftigte) liegen mit entsprechenden Anteilen von 56 sowie 60 % (z. T. weitaus) höher als größere Mittelständler mit 53 % (10 bis 49 Beschäftigte) sowie 49 % (50 und mehr Beschäftigte).

Die jüngsten Zahlen weisen also eindeutig einen negativen Trend auf. Vor allem bei kleineren KMU gibt es durchaus Anlass zur Sorge (Grafik 5). Dennoch: die Substanz blieb im deutschen Mittelstand erhalten.

Großunternehmen: Werteverlust fast neun Jahre in Folge

Anders stellt sich die Situation für die rund 1.700 Großunternehmen in

Erfassung von Investitionen und Abschreibungen im Unternehmenssektor

Zur Ermittlung der absoluten Volumina der Nettoinvestitionen im Mittelstand und im Unternehmenssektor in Deutschland insgesamt, wurden erstmals Daten des KfW-Mittelstandspanels² mit Investitionsdaten des gesamten Unternehmenssektors, bereitgestellt vom Statistischen Bundesamt³, gekoppelt.

Das Investitions- sowie das Abschreibungsvolumen im **Mittelstand** werden im Rahmen des KfW-Mittelstandspanels erhoben. Das KfW-Mittelstandspanel wird seit dem Jahr 2003 als schriftliche Wiederholungsbefragung der kleinen und mittleren Unternehmen in Deutschland mit einem Umsatz von bis zu 500 Mio. EUR im Jahr durchgeführt. Ausgeschlossen sind der öffentliche Sektor, Banken sowie Non-Profit Organisationen. Mit einer Datenbasis von bis zu 15.000 Unternehmen pro Jahr stellt das KfW-Mittelstandspanel die einzige repräsentative Erhebung im deutschen Mittelstand dar. Das KfW-Mittelstandspanel bietet die Möglichkeit, Hochrechnungen auch für Kleinstunternehmen mit weniger als fünf Beschäftigten durchzuführen. Die Stichprobe des KfW-Mittelstandspanels ist so konzipiert, dass repräsentative, verlässliche und möglichst genaue Aussagen generiert werden.

Die **gesamten Unternehmensinvestitionen** werden berechnet, indem wir die Bruttoanlageinvestitionen um staatliche Investitionen und Wohnbauinvestitionen bereinigen. Die Abschreibungen des Unternehmenssektors werden analog berechnet. Die zu Grunde liegenden Daten sind der Fachserie 18, Reihe 1.4 (Stand: März 2014), des Statistischen Bundesamtes entnommen.

Das Investitions- sowie das Abschreibungsvolumen der **Großunternehmen** (Unternehmen mit einem Umsatz von über 500 Mio. EUR im Jahr) ergeben sich durch den Abzug der für den Mittelstand errechneten Volumina von den entsprechenden Werten für den gesamten Unternehmenssektor.

Deutschland dar (Jahresumsatz über 500 Mio. EUR). In lediglich zwei Jahren des Beobachtungszeitraums übersteigen die Neuinvestitionen den zeitgleichen Werteverlust durch Abschreibungen (2007 und 2008) – und das mit Werten der Investitionsdeckung von 103 und 110 % auch nur knapp (Grafik 5 sowie Tabelle).

Die Großunternehmen erhalten in der Summe ihren Kapitalstock am Standort Deutschland demnach nicht. Durch die daraus resultierende Begrenzung der Produktionsmöglichkeiten und der Vernachlässigung, Produktionsprozesse an den aktuellen technischen Stand anzupassen, wird die künftige Leistungsfähigkeit der Unternehmen möglicherweise in Frage gestellt und Wachstumspotenziale (auch auf Auslandsmärkten) verschenkt.⁴ Andere Studien – so beispielsweise der DSGV – kommen zu einem ähnlichen Schluss, basierend auf einem nachweisbar gealterten Kapitalstock der Unternehmen.⁵

Dringend die Gründe verstehen

Die Gründe für einen Rückbau des Kapitalstocks der Großunternehmen in Deutschland können vielfältig sein. Als Ursachen kommen beispielsweise in Betracht:

- Ungewissheit über künftige Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt und den Folgen für die Kostenentwicklung (Mindestlohn, Rentenpaket),
- Schwache Investitionstätigkeit des Staates (so gering wie in kaum einem

anderen Industrieland) bremst komplementäre private Investitionen,

- Nachlassende Attraktivität des Standortes Deutschland,
- Ungewissheit über die künftigen Belastungen durch die Energiewende,
- Zu niedriges Wirtschaftswachstum,
- Produktion nahe an den Absatzmärkten ohne Wechselkursrisiken,
- Hohe Dividendenerwartungen von Management und Aktionären,
- Zinsdifferenzen zum Ausland,
- Demografische Entwicklung in Deutschland,
- Intelligente Produktion mit verringertem Raum- und Ausrüstungsbedarf,
- Struktureller Wandel hin zu mehr Dienstleistungen,

um nur einige zu nennen. Zu einem Problem wird der Verlust an Kapitalstock, wenn in der Folge benötigte Arbeitsplätze verloren gehen. Aus diesem Grund ist es notwendig, die Gründe weiter zu erforschen, auch um die richtige Wirtschaftspolitik daraus ableiten zu können.

Fazit: Die kommenden fünf Jahre sind entscheidend

Zwar kann den deutschen Unternehmen noch keine grundsätzliche Investitionsschwäche unterstellt werden. Dennoch kann der jüngste Trend bei den Nettoinvestitionen des Mittelstands zumindest

als Alarmsignal verstanden werden.

Die Gründe der Großunternehmen für den Rückbau ihres Kapitalstocks müssen wir noch besser verstehen. Wenn auch konkrete Gegenmaßnahmen mangels exakter Ursachenkenntnis noch unklar sind: Zusätzliche staatliche Investitionen sind nötig. Sie ziehen in der Regel Unternehmensinvestitionen nach sich. Für die positive Standortbeurteilung spielen die öffentliche Infrastruktur, der Wohnraum und das Freizeitangebot jedenfalls eine große Rolle.⁶ Hierbei kann laut Internationalem Währungsfonds die stärkere Ausschöpfung von Finanzierungsspielräumen helfen – vor allem in Anbetracht des aktuellen Zinsniveaus.⁷

Ein „Mehr“ an Investitionen ist für die Unternehmen auch möglich und bei sehr niedrigen Zinsen in den meisten Fällen sicherlich auch rentabel. Die weitere Umsetzung der Energiewende, Reaktionen auf einen infolge des demografischen Wandels drohenden Fachkräftengpass (beispielsweise Modernisierung von Arbeitsplätzen) sind nur zwei große Gelegenheiten, den Standort Deutschland durch Investitionen auf die Zukunft vorzubereiten. Dies ist eine Frage künftiger Wettbewerbsfähigkeit, Arbeitsplätze und Einkommen.

Investitionsschwäche? Nicht für alle Unternehmensklassen. Investitionszurückhaltung? Ja – und messbar. Einige Ursachen werden Gegenstand des folgenden Beitrags zu unserer Serie zur Investitionszurückhaltung im Unternehmenssektor sein. ■

¹ Zur Berechnung werden die Vollzeitäquivalent-Beschäftigten eines Unternehmens herangezogen. Die Vollzeitäquivalent-Beschäftigten errechnen sich aus der Zahl der Vollzeitbeschäftigten (inklusive Inhaber) zuzüglich der Zahl der Teilzeitbeschäftigten multipliziert mit dem Faktor 0,5. Auszubildende werden nicht berücksichtigt. Auch im Branchenvergleich der Investitionsintensitäten zeigt sich, dass im Jahr 2012 im Vergleich zum Jahr 2004 meist geringe Unterschiede bestehen. Lediglich Unternehmen des FuE-intensiven Verarbeitenden Gewerbes weisen aktuell eine niedrigere Investitionsintensität auf. Vgl. hierzu Schwartz, M. (2013), Tabellenband zum KfW-Mittelstandspanel 2013, KfW Economic Research, Frankfurt am Main.

² Schwartz, M. (2013), KfW-Mittelstandspanel 2013. Solider Gesamteindruck trotz Sand im Getriebe, KfW Economic Research, Frankfurt am Main.

³ Vgl. Statistisches Bundesamt (2014), Fachserie 18, Reihe 1.4, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen. Stand: 05.03.2014, Wiesbaden.

⁴ Zeuner, J. (2013), Zukunft braucht Investitionen, Fokus Volkswirtschaft Nr. 21, KfW Economic Research, Frankfurt am Main.

⁵ Deutscher Sparkassen- und Giroverband (DSGV) (2014), Diagnose Mittelstand 2014. Der Investitionsaufschwung muss kommen. Berlin.

⁶ Zimmerman, V. (2014), Unternehmensbefragung 2014: Finanzstark, energiebewusst, standortsensibel, KfW Economic Research, Frankfurt am Main.

⁷ Vgl. hierzu das Concluding Statement der Artikel-IV-Konsultationen des Internationalen Währungsfonds (IWF) zu Deutschland: <http://www.imf.org/external/np/ms/2014/051914.htm>.