

KfW-Research.



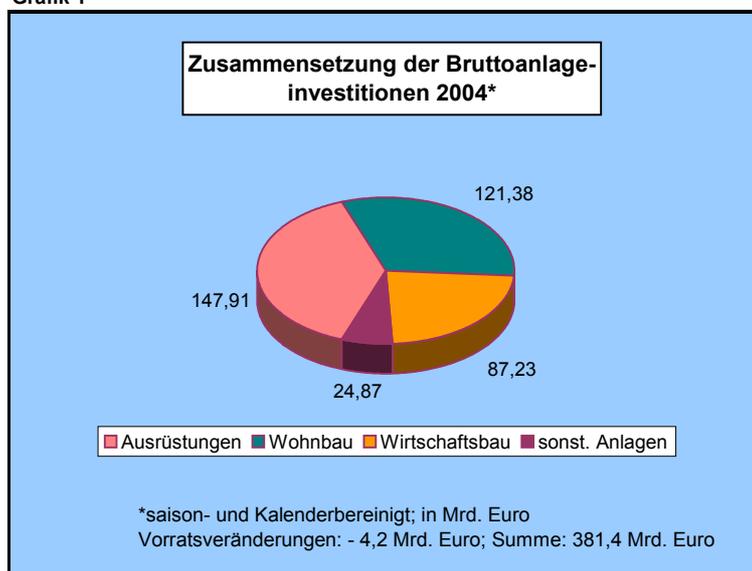
WirtschaftsObserver online.

Unternehmensinvestitionen in Deutschland: Aufschwung zeichnet sich ab.
Nr. 6, Dezember 2005.

Unternehmensinvestitionen in Deutschland: Aufschwung zeichnet sich ab

Investitionen sind volkswirtschaftlich von entscheidender Bedeutung. Zum einen beeinflussen sie als Komponente der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage die konjunkturelle Entwicklung. Zum anderen erfolgt der Aufbau volkswirtschaftlichen Realkapitals über Investitionen. Dieser ist Grundlage für ein nachhaltiges, langfristiges Wirtschaftswachstum. Auch zur Steigerung der Produktivität und der Sicherung internationaler Wettbewerbsfähigkeit sind Investitionen unabdingbar. Schließlich haben die Investitionen einen großen Einfluss auf das Neugeschäft der Banken. Zur Prognose der Unternehmensinvestitionen hat die KfW Bankengruppe das KfW-Investbarometer entwickelt, welches vierteljährlich ermittelt und exklusiv in der Financial Times Deutschland erstveröffentlicht wird. Nach einer langen Zeit abnehmender unternehmerischer Investitionstätigkeit deutet sich danach aktuell eine Trendwende an. Wir prognostizieren für das kommende Jahr ein Wachstum der Unternehmensinvestitionen von 3,6%.

Grafik 1

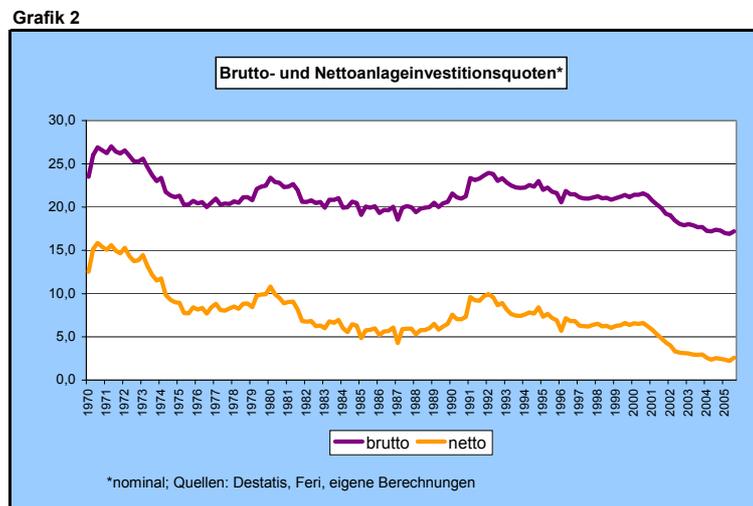


Investitionen in Deutschland: einige Fakten.

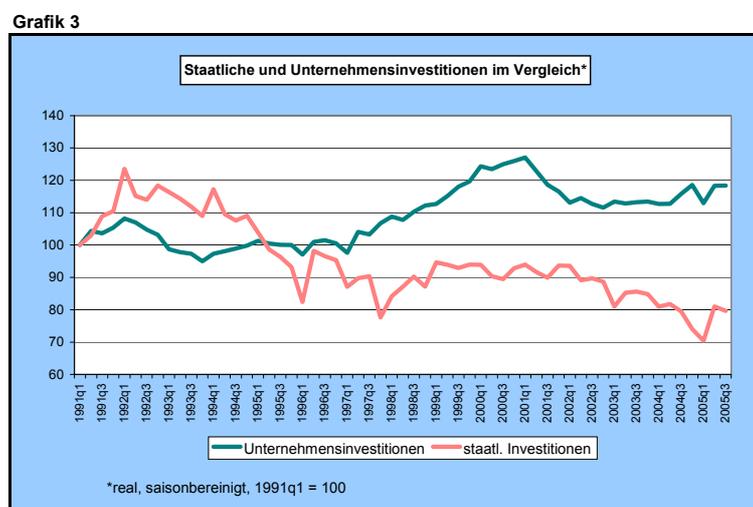
Die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung (VGR) unterscheidet zunächst in Lagerinvestitionen, welche quantitativ von vergleichsweise geringer Bedeutung und nicht Gegenstand dieses Artikels sind, und in Anlageinvestitionen. Letztere setzen sich aus Investitionen in Ausrüstungen und Bauten sowie Investitionen in sonstige Anlagen - hierzu zählen u.a. immaterielle Wirtschaftsgüter wie Computersoftware - zusammen. Während für die Nachfrageentwicklung die Bruttoinvestitionen entscheidend sind, kommt es für den Kapazitätsaufbau innerhalb einer Volkswirtschaft auf die Nettoinvestitionen, d.h. auf die Bruttoinvestitionen nach Abzug des durch Abnutzung verbrauchten Anteils des Kapitalstocks an.

Im Jahr 2004 beliefen sich die Bruttoanlageinvestitionen auf ein Volumen von etwa nominal 381 Mrd. Euro, verglichen mit Konsumausgaben in Höhe von 1.721 Mrd. Euro sowie einem Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Höhe von 2.207 Mrd. Euro. Dies ist gleichbedeutend mit einer Bruttoinvestitionsquote von etwa 17% in Relation zum BIP. Nach Abzug der Abschreibungen, welche das Statistische Bundesamt im letzten Jahr auf 326 Mrd. Euro schätzte, verbleiben Nettoinvestitionen von 55 Mrd. Euro oder eine Nettoinvestitionsquote von nur 2,5 Prozent. Dies ist

eine im Hinblick auf das Wachstumspotential sowie die gesamtwirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit bedenkliche Entwicklung, da die Investitionen gerade eben ausreichen, um den Kapitalstock zu erhalten.¹ Die Wettbewerbsfähigkeit kann jedoch nur erhalten oder gesteigert werden, wenn Investitionen in moderne Kapitalausstattung und technischen Fortschritt sowie in Humankapital und Bildung in einem ausreichenden Maße getätigt werden. Andernfalls gelänge dies nur über stagnierende oder sogar sinkende Löhne, was wiederum die Kaufkraft und die Konsumnachfrage schwächen würde.

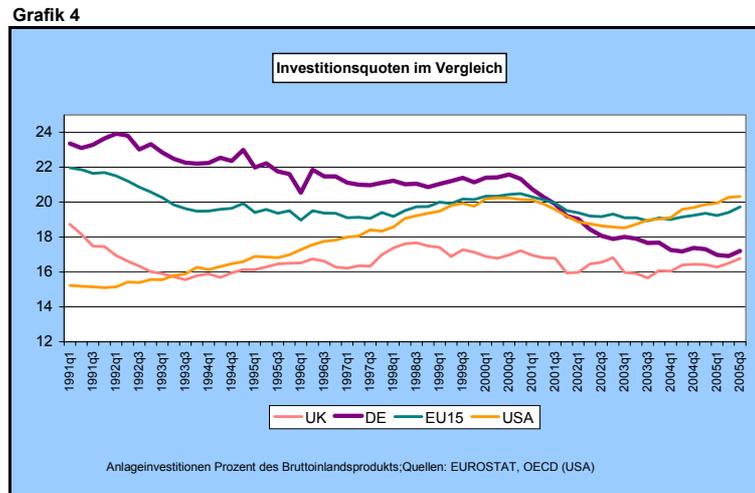


Betrachtet man die Entwicklung der Investitionstätigkeit über die letzten dreieinhalb Jahrzehnte (siehe Grafik 2), kann man sowohl bei der Brutto- als auch bei der Nettoinvestitionsquote einen klar abnehmenden Trend feststellen, der lediglich zu Beginn der achtziger Jahre sowie in noch stärkerem Maße in Folge der Wiedervereinigung und des damit einher gehenden Baubooms temporär unterbrochen wurde. In den letzten fünfzehn Jahren lag die Ursache für diesen Rückgang überwiegend bei den öffentlichen Investitionen (siehe Grafik 3). Dort fielen insbesondere die Investitionsausgaben den öffentlichen Sparzwängen zum Opfer, da andere Ausgabenposten aufgrund bestehender gesetzlicher Verpflichtungen nicht ohne weiteres angetastet werden können.² Folglich nahmen die staatlichen Investitionen seit 1991 um jahresdurchschnittlich 1,55 Prozent ab, während die Unternehmensinvestitionen mit einer - wenn auch bescheidenen - Rate von etwa 1,2 Prozent wuchsen.



¹ Nicht-saisonbereinigt waren die Nettoinvestitionen im ersten Quartal 2005 sogar erstmalig negativ.

Wie Grafik 4 verdeutlicht, ist darüber hinaus insbesondere zu Beginn des laufenden Jahrzehnts die Investitionsquote im Vergleich zu anderen Ländern gesunken und liegt nun deutlich unter dem Wert der USA, aber auch unterhalb des europäischen Durchschnitts. Jedoch zeichnet sich am aktuellen Rand eine Umkehr dieses Trends ab.



Unternehmensinvestitionen.

Wir möchten uns im Folgenden auf die Unternehmensinvestitionen konzentrieren. Um diese zu ermitteln, werden die Bruttoanlageinvestitionen zunächst von den staatlichen Investitionen bereinigt. Dadurch sollen die direkten Auswirkungen öffentlicher Konsolidierungszwänge aus den Investitionen herausgerechnet werden.³

Darüber hinaus werden die Unternehmensinvestitionen um private Wohnbauinvestitionen bereinigt.⁴ Dies ist notwendig, da insbesondere die Wohnbauwirtschaft von strukturellen Besonderheiten gekennzeichnet ist, welche die konjunkturelle Situation im Rest der Wirtschaft überlagern und verzerren. Hier sind vor allem die Folgen des Wiedervereinigungs-Baubooms zu nennen, der zu Überkapazitäten und einem Überangebot an Wohnraum führte, welches durch die demographische Entwicklung zusätzlich verstärkt wird.

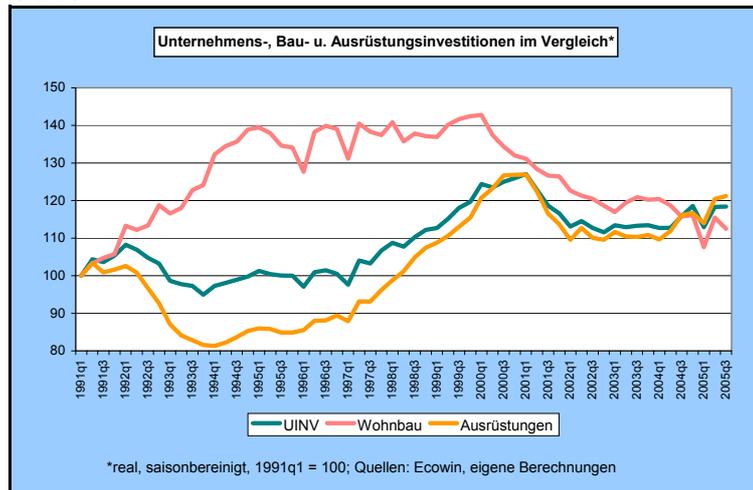
Grafik 5 verdeutlicht die unterschiedliche Entwicklung von Wohnbau- und Unternehmensinvestitionen. Während letztere sich schon wieder fast auf dem Niveau der Jahrtausendwende befinden, sind die Wohnbauinvestitionen im gleichen Zeitraum um etwa 30% zurück gegangen.

² Vgl. zur Finanzlage und Investitionstätigkeit der Kommunen auch den WirtschaftsObserver online Nr. 5, November 2005 der KfW Bankengruppe.

³ Indirekte Effekte, die dadurch entstehen, dass der Staat Leistungen privater Unternehmen nachfragt, welche dann ihrerseits zu Investitionen bei den betroffenen Unternehmen führen, sind jedoch weiterhin enthalten, was durchaus erwünscht ist.

⁴ Die staatlichen Wohnbauinvestitionen, welche quantitativ nur von geringer Bedeutung sind (2004: 0,7 Mr. Euro), werden schon zusammen mit den anderen staatlichen Investitionen abgezogen.

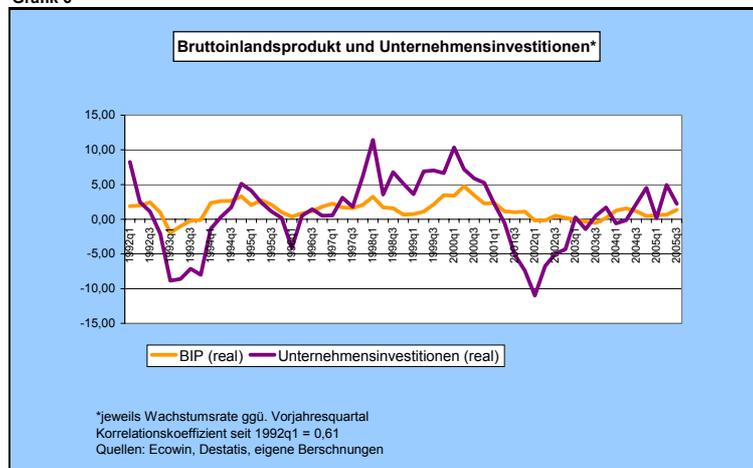
Grafik 5



In den Unternehmensinvestitionen enthalten sind dagegen die Nicht-Wohnbau-Investitionen (Wirtschaftsbauten). Dieser Teil der Bauinvestitionen, zu dem bspw. der Bau einer Fabrikhalle gehört, wird von den Unternehmen getätigt und unterliegt nicht den oben genannten Sonderfaktoren des Wohnungsbaus.

Insgesamt erhalten wir mit den Unternehmensinvestitionen eine Größe, welche die konjunkturelle Dynamik des Unternehmenssektor gut beschreibt (siehe Grafik 6). Der Korrelationskoeffizient zwischen den Wachstumsraten von Unternehmensinvestitionen und BIP jeweils zum Vorjahresquartal beträgt 0,61, was - gegeben den geringen Anteil, den die Investitionen am BIP ausmachen - ein guter Wert ist.⁵

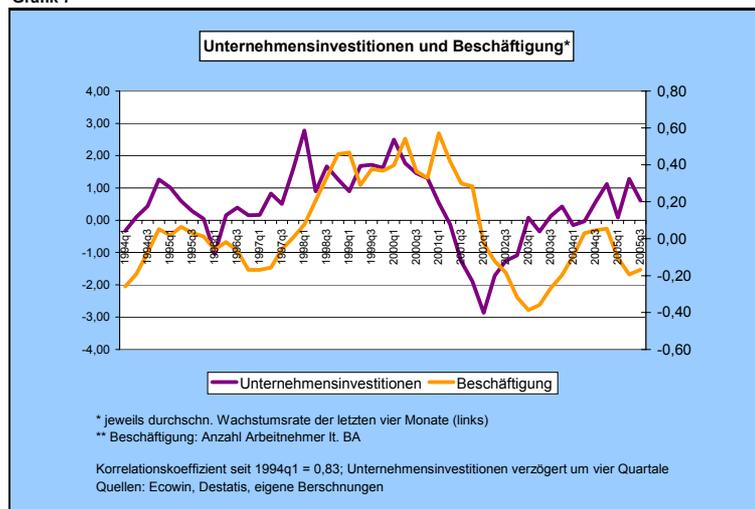
Grafik 6



Noch stärker ausgeprägt ist der Zusammenhang zwischen Unternehmensinvestitionen und Beschäftigung (siehe Grafik 7). Dort sind die gleitenden Durchschnitte der Quartalsveränderungsraten von Unternehmensinvestitionen und der Anzahl abhängig Beschäftigter einander gegenübergestellt. Der Korrelationskoeffizient erreicht bei einem Vorlauf der Unternehmensinvestitionen von vier Quartalen einen Maximalwert von 0,84. Anders ausgedrückt, die Entwicklung der Beschäftigung folgt der Entwicklung der Unternehmensinvestitionen mit einer durchschnittlichen Verzögerung von einem Jahr.

⁵ Korrelationskoeffizient nach Bravais-Pearson. Dieser ist definiert als das Verhältnis der Kovarianz zweier Variablen und dem Produkt der beiden Standardabweichungen und misst die Stärke eines linearen Zusammenhangs. Er liegt zwischen -1 und 1, wobei ein Wert von +1 (-1) einen exakten, positiven (negativen) linearen Zusammenhang bedeutet und ein Wert von Null, dass kein linearer Zusammenhang vorliegt.

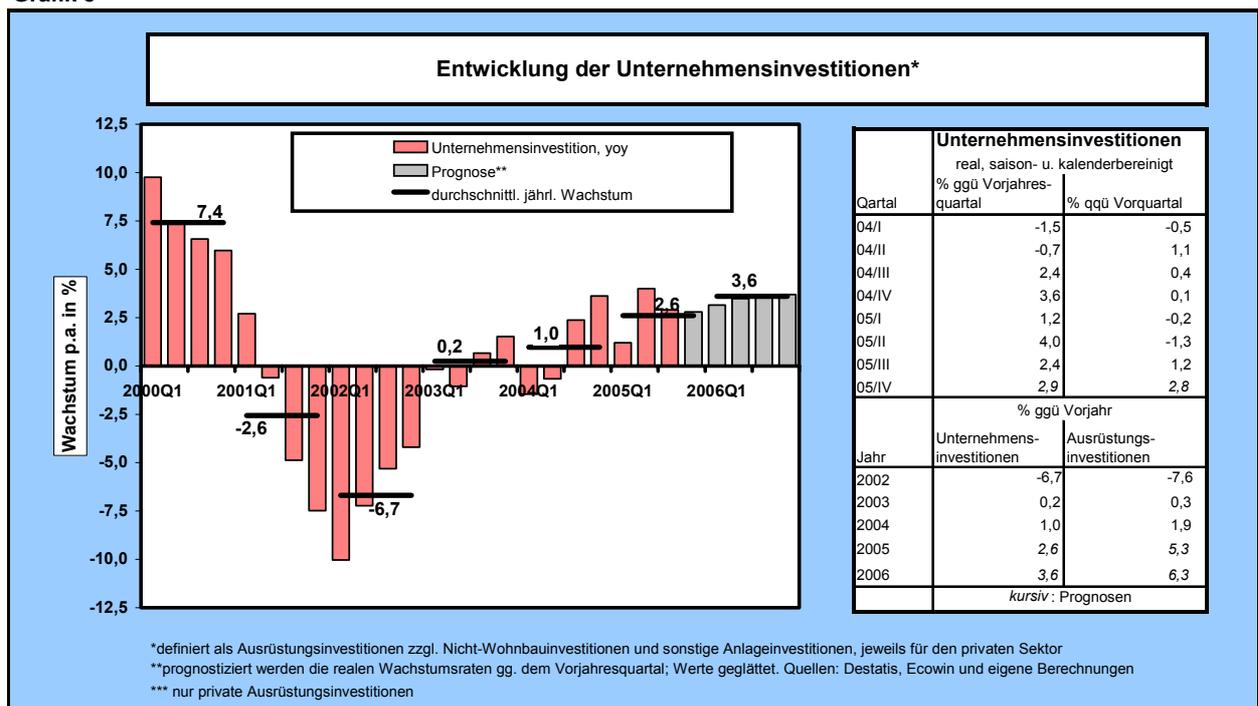
Grafik 7



Aktuelle Entwicklung: Erholung zeichnet sich ab.

Die Investitionstätigkeit zog in diesem Jahr etwas an. Die Unternehmensinvestitionen wuchsen im dritten Quartal mit 2,4 % gegenüber dem Vorjahresquartal. Für das kommende Jahr rechnen wir mit einer Verstärkung dieses positiven Trends. Die zu verzeichnende Konjunkturbelebung dürfte auch zu einer höheren Investitionstätigkeit führen. Das von der KfW Bankengruppe entwickelte KfW-Investbarometer, welches quartalsweise ermittelt und in der Financial Times Deutschland exklusiv veröffentlicht wird, prognostiziert für 2006 ein Wachstum der Unternehmensinvestitionen von etwa 3,6% im Vergleich zu diesem Jahr. Dies wäre ein guter Prozentpunkt mehr als das für das laufende Jahr erwartete Wachstum, jedoch immer noch weniger als in vergangenen Boomphasen.

Grafik 8



Positiv auf die Investitionstätigkeit der Unternehmen dürfte sich die weiterhin gute Weltkonjunktur mit den damit verbundenen Exportmöglichkeiten auswirken. Weitere, im Hinblick auf die Investitionstätigkeit positive Faktoren sind die verbesserte Wettbewerbsfähigkeit zahlreicher Unternehmen sowie die gestiegenen Unternehmensgewinne, die in der Vergangenheit jedoch zum großen Teil zu Konsolidierungszwecken verwendet wurden. Da die Kapazitätsauslastung mittlerweile wieder Normalniveau erreicht hat, ist künftig vermehrt mit Erweiterungsinvestitionen zu rechnen. Damit scheint die Korrektur der Überinvestitionen des Jahres 2000 beendet zu sein. Schließlich werden die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen selbst unter Berücksichtigung der jüngsten, moderaten Leitzinsanhebung durch die EZB weiterhin günstig bleiben, zumal die Große Koalition auch plant, im kommenden Jahr die Abschreibungsmöglichkeiten für Unternehmen wieder zu verbessern, was der Investitionstätigkeit einen zusätzlichen Impuls verleihen dürfte. Insgesamt steht einem noch stärkeren Wachstum der Unternehmensinvestitionen lediglich die schwache inländische Konsumnachfrage entgegen.

Die in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ausgewiesenen Bruttoanlageinvestitionen legten im Vergleich zum Vorjahreszeitraum leicht um 0,4% zu. Dämpfend wirkten sich hierbei noch die im Vorjahresvergleich abermals rückläufigen Bauinvestitionen aus. Die Ausrüstungsinvestitionen wuchsen dagegen um 4,5% gegenüber Vorjahresquartal. Auch im kommenden Jahr dürften die Ausrüstungen etwas stärker und die Bauinvestitionen entsprechend schwächer als die Unternehmensinvestitionen wachsen. Jedoch wird die Lage bei den in den Unternehmensinvestitionen nicht enthaltenen Wohnbauinvestitionen weiterhin angespannt bleiben. Der Wegfall der Eigenheimzulage führte zwar aktuell zu einem Anstieg der Baugenehmigungen, doch blieb dieser hinter dem der letzten Jahre zurück, als die Abschaffung der Eigenheimzulage schon mehrmals diskutiert worden war.

Die positive Entwicklung bei den Investitionen dürfte auch auf dem Arbeitsmarkt ihre Spuren hinterlassen. Der rund einjährige Vorlauf der Unternehmensinvestitionen im Vergleich zur Anzahl abhängig Beschäftigter lässt für das kommende Jahr auf eine moderate Belegung am Arbeitsmarkt hoffen, denn auch wenn der in Grafik 7 dargestellte Zusammenhang zwischen Unternehmensinvestitionen und Beschäftigung nicht jederzeit strikt gilt, deutet die aktuelle Trendwende bei den Unternehmensinvestitionen doch auf eine solche günstige Entwicklung hin.

Ein Risiko der Prognose einer fortgesetzten konjunkturellen Belegung liegt allerdings nach wie vor in der Ölpreisentwicklung. Ein erneuter kräftiger Anstieg würde zu einer weiteren Einschränkung im privaten Konsum führen und über ein schwächeres weltwirtschaftliches Wachstum die außenwirtschaftlichen Impulse dämpfen. In der Folge würde die Investitionstätigkeit und der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts auch in Deutschland geschmälert.