IMK
Institut für Makroökonomie
und Konjunkturforschung
Macroeconomic Policy Institute

September 2014 96

Report

Auf einen Blick

- Im Vergleich zum Euroraum hat sich in Deutschland seit 2000 eine große Investitionslücke gebildet. Diese Lücke ist vor allem auf den starken Rückgang der Bauinvestitionen zurückzuführen. Die Ausrüstungsinvestitionen haben sich in Deutschland allerdings besser als im Euroraum entwickelt.
- Dennoch entwickeln sich die Ausrüstungsinvestitionen relativ zur Vergangenheit recht schwach, obwohl die Gewinne auf historischen Höchstständen und Steuern sowie Zinsen auf historischen Tiefstständen liegen. Vor allem die geringe Kapazitätsauslastung belastet die Ausrüstungsinvestitionen.
- Die Bauinvestitionen in % des BIP sind zwar gestiegen, bleiben aber insgesamt noch unter denen im Rest des Euroraums. Dafür ist unter anderem der Investitionsstau bei der öffentlichen Infrastruktur verantwortlich.
- Der Staat könnte für eine bessere Kapazitätsauslastung der Unternehmen sorgen, indem er sich für eine Lockerung der Austeritätspolitik im Euroraum einsetzt und vermehrt in die öffentliche Infrastruktur investiert.

Privater Investitionsstau in Deutschland?

Kein Mangel an Maschinen, aber an Nachfrage

Fabian Lindner



Videostatement:
Fabian Lindner zu den privaten Investitionen
http://youtu.be/PUy5W6duMeo

Inhaltsverzeichnis

Deutschlands Investitionslücke 2
INFOBOX 1:
Auswirkungen der revidierten VGR auf die Investitionsquote 3
Nachfrage treibt die Ausrüstungsinvestitionen 4
Kaum Finanzierungsengpässe 7
Wandern Investitionen ins Ausland ab? 9
Der Bau – die sensible Stelle der deutschen Wirtschaft 9
Fazit 11
Literatur 12

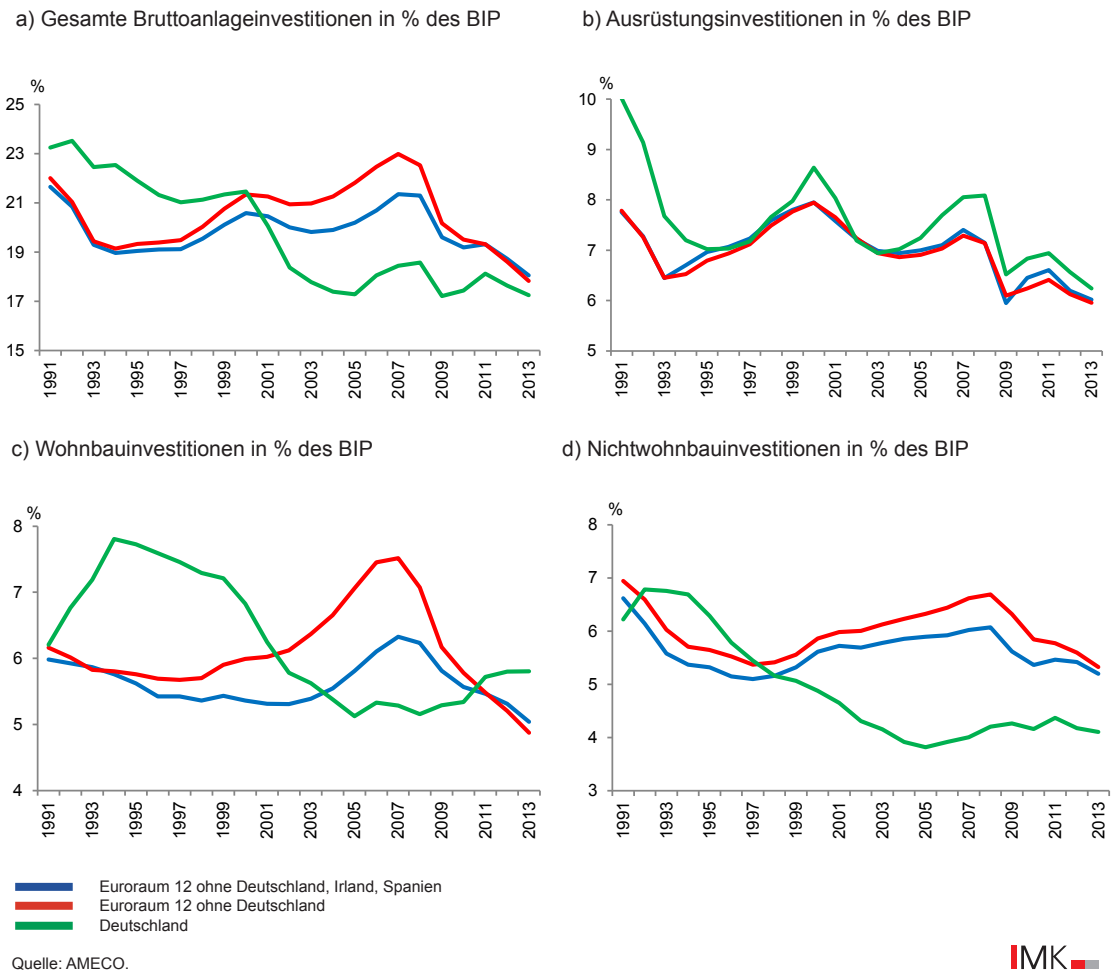
Deutschlands Investitionslücke

Seit 2000 sind die gesamten deutschen Bruttoanlageinvestitionen deutlich hinter der Entwicklung im Euroraum[1] (ohne Deutschland) zurückgeblieben. Wie in Abbildung 1a deutlich zu erkennen ist, sank die deutsche Investitionsquote (Investitionen in % des BIP) von 21 % im Jahr 2000 um vier Prozentpunkte auf 17 % 2013 und liegt trotz der Eurokrise weiterhin unter dem Durchschnitt des Euroraums (siehe dazu Infobox 1).[2] Auf dieser Grundlage hat etwa das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) eine kumulierte Investitionslücke von rund 40 % des BIP oder einer Billion Euro festgestellt (Bach et al. 2013). Schon zuvor haben Priewe und Rietzler (2010) und Sinn (2005) eine deutsche Investitionsschwäche festgestellt. Das DIW sieht durch diese Lücke das langfristige Wachstum Deutschlands bedroht, da die fehlenden Investitionen zu einem geringeren Produktivitätswachstum führen würden.

Will man allerdings Aussagen über die Produktivitätsentwicklung treffen, ist der Vergleich der Gesamtinvestitionsquoten zwischen verschiedenen Ländern wenig ertragreich. Die Gesamtinvestitionen setzen sich nämlich aus ganz unterschiedlichen Investitionsgütern zusammen. Besonders muss

ABBILDUNG 1

Bruttoanlageinvestitionen und ihre Komponenten



Quelle: AMECO.

IMK

[1] Hier wird der Euroraum mit 12 Mitgliedern betrachtet, die mit Ausnahme Griechenlands die Gründungsmitglieder des Euroraums sind. Dazu gehören Österreich, Belgien, Deutschland, Spanien, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Portugal und Griechenland.

[2] Die Daten spiegeln noch nicht die Ergebnisse der Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung wieder, die am 1.9.2014 veröffentlicht wurden. Details dazu finden sich in Infobox 1.

INFOBOX 1

Auswirkungen der revidierten VGR auf die Investitionsquote

Nach der Anpassung der Konzepte der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) an das europäische Referenzwerk ESVG 2010 hat das Statistische Bundesamt am 1.9.2014 revidierte VGR-Daten für Deutschland veröffentlicht. In der EU haben aber noch nicht alle Staaten revidierte Daten nach dem neuen Konzept vorgelegt. Daher erfolgt der europäische Vergleich hier auf der Grundlage der aktuellen Daten der AMECO-Datenbank (Stand Mai). Die Schlussfolgerungen des Reports ändern sich durch die Revision nicht.

Die Revision betrifft vor allem die Kategorie der „Sonstigen Anlagen", die Teil der Anlageinvestitionen sind, auf die aber im vorliegenden Report nicht eingegangen wird. Mit der Revision werden die Ausgaben für Forschung und Entwicklung nicht mehr als Vorleistungen gewertet, sondern als Investitionen den „Sonstigen Anlagen" zugerechnet. Das führt in der Privatwirtschaft zu einer höheren Wertschöpfung. Vor allem wegen dieser Umstellung liegen die deutschen Bruttoanlageinvestitionen in % des BIP für die Jahre 1991 bis 2013 nach der Revision nun um durchschnittlich 1,7 Prozentpunkte über derjenigen, die in Abbildung 1a ausgewiesen ist.

Aus der Datenrevision ergibt sich aber für die hier betrachteten Ausrüstungs- und Bauinvestitionen kein anderes Bild. Die Quoten der Ausrüstungsinvestitionen, der Wohnbauinvestitionen und der Nichtwohnbauinvestitionen liegen im Durchschnitt der Jahre 1991 bis 2013 bei jeweils etwa 0,1 Prozentpunkten unterhalb derjenigen vor der Revision. Der Verlauf hat sich kaum verändert. Dass die Quoten leicht gesunken sind, liegt daran, dass das BIP wegen der Aufnahme der Forschungs- und Entwicklungsausgaben insgesamt im Niveau gestiegen ist. Die absolute Höhe der untersuchten Investitionsarten hat sich kaum geändert.

man zwischen Ausrüstungsinvestitionen und Bauinvestitionen (Wohnbauten und Nichtwohnbauten) unterscheiden. Die Produktivität wird vor allem von den Ausrüstungsinvestitionen – zu denen Maschinen und Geräte für die Produktion von Waren und Dienstleistungen gehören – getrieben, nicht von den Bauinvestitionen. Ausrüstungsinvestitionen und Wohnbauinvestitionen werden vor allem durch den Privatsektor erstellt. Im Durchschnitt werden seit 1991 97 % der Ausrüstungsinvestitionen und fast alle Wohnbauten durch den Privatsektor unternommen. Der Staat investiert vor allem in Nichtwohnbauten, zu denen auch die öffentliche Infrastruktur gehört.

Betrachtet man die staatlichen Investitionen, kann man gegenüber dem Rest des Euroraums tatsächlich einen großen Investitionsstau feststellen (Abbildung 2). Wegen der massiven Einkommens- und Körperschaftssteuersenkungen Anfang der 2000er Jahre hat der Staat hohe Einnahmeverluste erlitten, was zu massiven Versuchen der Haushaltskonsolidierung geführt hat, denen vor allem die öffentlichen Investitionen zum Opfer gefallen sind. Dieses Thema ist im IMK-Report 94 (Rietzler 2014) eingehend diskutiert worden.

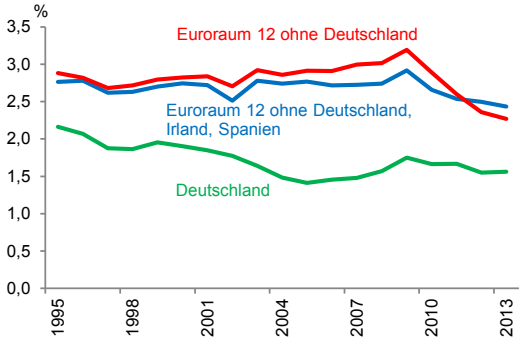
Die schwachen staatlichen Investitionen können aber nur einen sehr kleinen Teil der Schwäche der gesamtwirtschaftlichen Investitionen erklären. Sie machen seit 1991 im Durchschnitt nur gut 9 % der Gesamtinvestitionen aus. Das Gros der deutschen Investitionslücke ist damit auf die Privatwirtschaft zurückzuführen. Deswegen werden im Folgenden vor allem die privaten Investitionen analysiert.

Zur Beantwortung der Frage, ob es einen das langfristige Wachstum bedrohenden privaten Investitionsstau in Deutschland gibt, ist zentral, danach zu fragen, ob die deutsche Investitionslücke aus Abbildung 1a vor allem auf Ausrüstungs- oder auf Bauinvestitionen zurückzuführen ist. Abbildung 1b bis Abbildung 1d zeigen die verschiedenen Komponenten der Investitionen in % des BIP für Deutschland und den Euroraum (zum einen ohne Deutschland, zum anderen ohne Deutschland, Irland und Spanien, da die beiden letztgenannten Länder eine Immobilienblase hatten).

Bei der Betrachtung des Anteils der Bruttoausrüstungsinvestitionen am BIP (Abbildung 1b) zeigt sich, dass Deutschland eine höhere Quote an Ausrüstungsinvestitionen verzeichnete als der Rest des Euroraums. Die besonders hohen Ausrüstungsinvestitionen Anfang der 1990er Jahre sind auf die deutsche Vereinigung zurückzuführen. Zwischen 2002 und 2004 lag die Ausrüstungsinvestitionsquote auf dem Niveau des restlichen Euroraums, von 2005 bis 2013 aber ständig darüber, auch wenn sie in der Finanzkrise 2008 und der folgenden Eurokri-

ABBILDUNG 2

Staatliche Bruttoanlage-investitionen in % des BIP



Quelle: AMECO.

IMK

se wie im Durschnitt aller Vergleichsländer deutlich gefallen ist. Von einer im Vergleich zum Euroraum schwachen Leistung der Ausrüstungen kann also keine Rede sein, ganz im Gegenteil. Zu diesem Ergebnis kommen auch Dullien und Schieritz (2011), das Bundesministerium für Wirtschaft (2013) und die Europäische Kommission (2014a, S. 40–53).

Wie Abbildung 1c und 1d zeigen, sind die Bauinvestitionen für die Investitionslücke verantwortlich, und zwar sowohl der Wohnbau als auch die Nichtwohnbauten. Zu letzteren zählen alle Gewerbeimmobilien, alle öffentlichen Gebäude (Schulen, Universitäten etc.) als auch die private und öffentliche Infrastruktur wie Straßen, Schienen etc.

Bei der Betrachtung der Wohnbauten ab 1991 (Abbildung 1c) sieht man eine genau umgekehrte Entwicklung zwischen Deutschland und dem Rest des Euroraums: Deutschland hatte eine sehr hohe Wohnbauinvestitionsquote, die mit dem Ende des deutschen Immobilienbooms in den späten 1990er Jahren stark abnahm. Ab der Gründung des Euroraums boomte der Bau dann in den anderen Euroländern, besonders in Spanien und Irland. Aber auch hier – wie vorher in Deutschland – war die Bautätigkeit wenig nachhaltig, so dass die Wohnbauinvestitionen ab 2007 stark abnahmen.

Damit gehen viele der Länder im Euroraum jetzt durch eine Anpassungskrise beim Wohnbau, durch die auch Deutschland zwischen 1999 und 2005 gegangen ist.

Ab 2010 zeichnet sich wieder eine gegenläufige Entwicklung zwischen den übrigen Ländern des Euroraums und Deutschland ab: Die Quote der Wohnbauinvestitionen hat in Deutschland deutlich zugenommen und übersteigt nun diejenige der anderen Euroraumländer.

Noch schwächer als die Wohnbauten haben sich die deutschen Nichtwohnbauten entwickelt (Abbildung 1d). Dabei spielen zwei Faktoren eine Rolle: Zum einen enthalten die Nichtwohnbauten wichtige Komplementärinvestitionen zu den Wohnbauten. Wenn etwa ein neues Wohnhaus gebaut wird, braucht es auch mehr Infrastruktur wie Straßen, Wege, die Verlegung von Abwasserrohren etc. (Dullien und Schieritz 2011). All diese Komponenten sind Teil der Nichtwohnbauten. Zum anderen hat auch die Schwäche der öffentlichen Investitionen die Nichtwohnbauten belastet (Abbildung 2) (Rietzler 2014).

Insgesamt gibt es also eine Investitionslücke Deutschlands im Vergleich zum Euroraum. Diese betrifft aber nicht die Ausrüstungsinvestitionen – Maschinen, Geräte etc. –, sondern vor allem den Bau.

Nachfrage treibt die Ausrüstungsinvestitionen

Im Vergleich zum Euroraum kann man zwar keine besondere Schwäche der Ausrüstungsinvestitionen feststellen, dennoch haben diese sich besonders ab 2008 im Vergleich zur Vergangenheit sehr schwach entwickelt. Im Folgenden wird näher auf die Bestimmungsgründe der Ausrüstungsinvestitionen eingegangen.

Die momentan schwache Investitionstätigkeit ist nicht auf zu geringe Gewinne zurückzuführen. Im Gegenteil: die Gewinne der nichtfinanziellen Unternehmen sind nahe ihren historischen Höchstständen. Die Umsatzrendite[3] vor Steuern der deutschen Unternehmen betrug 2013 13 %, die Nachsteuerrendite 11 %. Der historische Höchstwert wurde im Jahr 2007 erreicht: Vor Steuern lag die Rendite bei 15 % und nach Steuern bei 13 % (Abbildung 3a).

Wesentliche Bremse für die Ausrüstungsinvestitionen ist die schwache Nachfrage nach den Produkten der Unternehmen sowie die Risiken, die sich aus dem weiterhin unsicheren Ausgang der Eurokrise ergeben. Generell brauchen Unternehmen Investitionsgüter zur Produktion ihrer Waren.

[3] Für den Sektor der nichtfinanziellen Unternehmen sind nur die Daten für den Produktionswert vorhanden, der neben den Umsätzen auch die selbstproduzierten, aber noch nicht verkauften Anlagen und Güter enthält. Da letztere aber relativ zu dem Umsätzen nur gering sind, ist der Produktionswert hier für die Berechnung der Umsatzrendite verwendet worden.

Je weniger Produkte sie verkaufen können, desto geringer ist die Auslastung ihrer bestehenden Anlagen und desto weniger lohnt sich die Anschaffung neuer Anlagen. Dabei spielen besonders Erwartungen eine Rolle: Da Investitionsgüter in der Regel kostenintensiv sind, rentieren sich Investitionen nur, wenn auch die erwartete Nachfrage ausreicht, um die Produktionskapazitäten auszulasten.

Ein Stau bei den Ausrüstungsinvestitionen würde bedeuten, dass die Kapazitäten voll ausgelastet sind, die Unternehmen aber aus Kosten- oder Finanzierungsgründen keine neuen Ausrüstungen anschaffen könnten. Einen solchen Stau kann man für Deutschland aber nicht feststellen. Abbildung 3b zeigt die durch Umfragen ermittelte Kapazitätsauslastung in der Industrie seit 1991. Im langfristigen Trend vor der Krise 2009 waren die Kapazitäten um etwa 85 % ausgelastet. Dass die Kapazitäten immer etwas unterausgelastet sind, ist darauf zurückzuführen, dass Unternehmen versuchen, jederzeit genug Kapazitäten vorzuhalten, um auf plötzliche Nachfragesteigerungen reagieren zu können.

Deutlich sichtbar ist die Krise 2009, in der die Kapazitätsauslastung stark einbrach. Mit der Erholung von der Krise ist die Auslastung wieder gestiegen, dann mit der Eurokrise aber wieder deutlich gefallen.

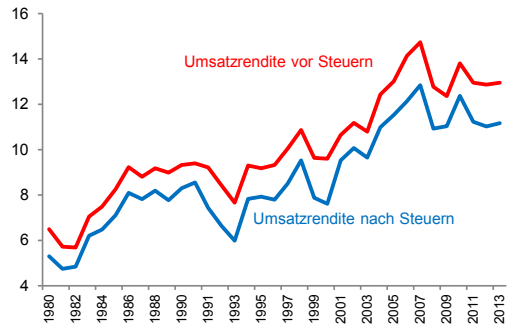
Seit dem 2. Quartal 2012 sieht man erneut eine starke Unterauslastung der Kapazitäten. Das heißt, die Nachfrage nach der Produktion der Unternehmen reicht nicht aus, die schon bestehenden Produktionskapazitäten auszulasten. Damit haben Unternehmen auch nur einen geringen Anreiz, ihre Kapazitäten durch Investitionen auszuweiten.

Wie vorhandene Produktionskapazitäten, erwartete Nachfrage und Ausrüstungsinvestitionen zusammenhängen, zeigt Abbildung 4. Dort werden die Wachstumsraten der realen Investitionen gezeigt sowie die Antwort der Industrieunternehmen auf die Frage, ob ihre momentanen Produktionskapazitäten ausreichen, um ihre bestehenden Aufträge und die in den nächsten Monaten erwartete Nachfrage zu bedienen.[4] Dabei erkennt man einen starken Zusammenhang zwischen beiden Größen. Auf den ersten Blick scheint das tatsächliche Investitionswachstum der Kapazitätsauslastung oft vorauszulaufen. Ein formaler Test auf zweiseitige Granger-Kausalität zeigt allerdings eine beidseitige Abhängigkeit. Der Einfluss der Kapazitäten auf die Investitionen ist sogar auf einem höheren Niveau statistisch signifikant.[5]

ABBILDUNG 3

Bestimmungsfaktoren der Ausrüstungsinvestitionen

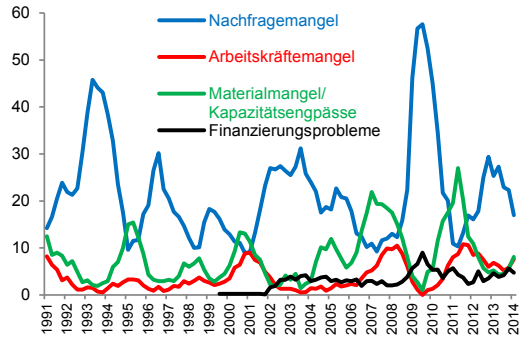
a) Umsatzrendite der nichtfinanziellen Unternehmen



b) Auslastung der Produktionskapazitäten in der Industrie



c) Was die Industrieunternehmen daran hindert, ihre Produktion auszuweiten



Quellen: Eurostat; AMECO; Destatis; eigene Berechnungen

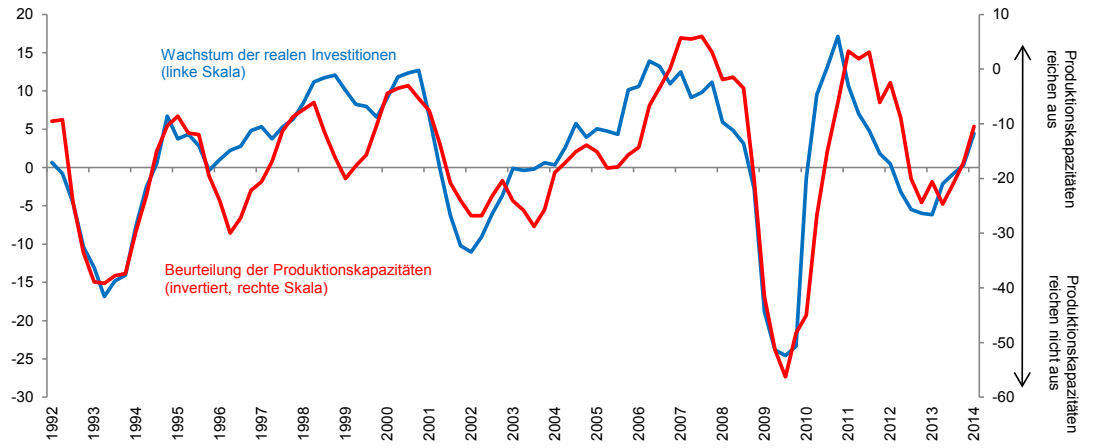
IMK

[4] Die Umfragedaten geben die Differenz zwischen der Anzahl der Unternehmen an, die meinen, ihre Kapazitäten seien nicht ausreichend und denen, die meinen, ihre Kapazitäten seien ausreichend für die erwartete Nachfrage (European Commission 2014b, S. 27).

[5] Dabei ist eine Laglänge von 9 Quartalen benutzt worden. Dies ergibt sich zum einen aus dem AIC Laglängentest, aber auch nach Prüfung der Autokorrelation der Residuen, die in der Spezifikation mit 9 Lags nicht mehr vorhanden ist. Die verzögerte Kapazitätsvariable beeinflussen die Ausrüstungsinvestitionen auf dem 1 %-Niveau, die Ausrüstungsinvestitionen die Kapazität nur auf dem 10 %-Niveau.

ABBILDUNG 4

Beurteilung der Produktionskapazitäten bei erwarteter Nachfrage und Wachstum (zum Vorjahresquartal) der realen Ausrüstungsinvestitionen



Quelle: Eurostat; Destatis; Berechnungen des IMK.

Alternativ kann man auch auf Umfragen unter Industrieunternehmen zurückgreifen, bei denen gefragt wird, was sie an ihrer Produktion hindert (European Commission 2014b). Dabei können die Unternehmen angeben, dass sie eine unzureichende Nachfrage hindert, ein Mangel an Arbeitskräften, ein Materialmangel bzw. Kapazitätsengpässe oder Finanzierungengpässe. Abbildung 3c zeigt, dass der wichtigste Produktionshinderungsgrund für Unternehmen fast immer die fehlende Nachfrage ist. Kapazitätsengpässe treten vor allem in der Hochkonjunktur auf, wenn die Nachfrage stark ansteigt.

Insgesamt zeigen die Daten, dass die Unternehmen immer dann investieren, wenn ihre Kapazitäten nicht ausreichen, um die Nachfrage nach ihren Produkten zu bedienen. Die Nachfrage ist damit der wichtigste Faktor für die Ausweitung der Produktionskapazitäten, also der Ausrüstungsinvestitionen.

Ein Blick auf die Nachfrage und ihre Zusammensetzung zeigt, warum sich die Ausrüstungsinvestitionen seit 2008 so schwach entwickeln. Abbildung 5a zeigt das Wachstum der Unternehmensumsätze und die Wachstumsbeiträge, die die Käufe des Staates, der privaten Haushalte und des Auslandes an den Gesamtumsätzen ausgemacht haben.[6] Die Nachfrage des Staates und der Haushalte bilden zusammen die Binnennachfrage.

Deutlich wird, dass das Ausland besonders ab 2002 zum dominanten Abnehmer deutscher Produkte wurde, während die binnenwirtschaftlichen Sektoren kaum etwas zu den Unternehmensumsätzen beigetragen haben. In den 1990er Jahren war die Zusammensetzung der Umsätze zwischen Binnenwirtschaft und Ausland noch ausgeglichener.

Die starke Abhängigkeit von der Auslandsnachfrage hat zwei Nachteile. Erstens hat die nationale Wirtschaftspolitik kaum Einfluss auf die Auslandsnachfrage und zweitens schwankt diese sehr viel stärker als die Binnennachfrage. Eine größere Abhängigkeit von den Exporten heißt dann, dass die Unternehmen einem größeren Umsatzrisiko ausgesetzt sind.

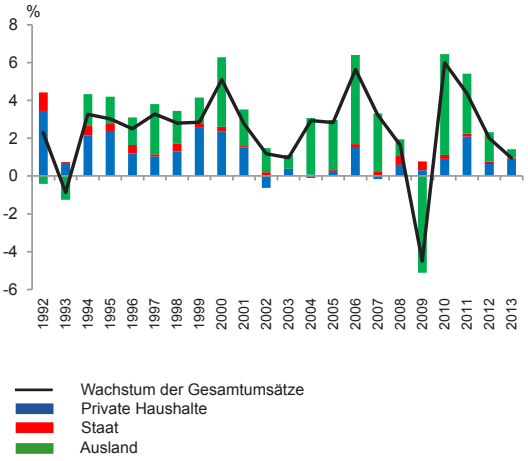
Besonders deutlich wird das im Krisenjahr 2009, in dem die Auslandsnachfrage zusammenbrach und nur noch der Staat die Nachfrage nach den Produkten der Unternehmen stabilisierte. Die Exporte sind zwar im Jahr 2010 wieder deutlich gestiegen,

[6] Für die Käufe des Staates, der Haushalte und des Auslandes werden die Verwendungskomponenten der VGR verwendet. Die Käufe des Staates setzen sich aus seinen Konsum- und Investitionsausgaben zusammen, die der Haushalte aus deren Konsumausgaben, und für die Ausgaben des Auslandes werden die Exporte verwendet. Die Summe dieser Komponenten ergibt den Umsatz der nichtfinanziellen Unternehmen. Die Ausgaben für Wohn- und Nichtwohnbauten werden hier nicht als Umsätze der Unternehmen verwendet, da in der Sektorenabgrenzung der VGR den Haushalten und dem Staat die Produktion der Bauten zugerechnet wird.

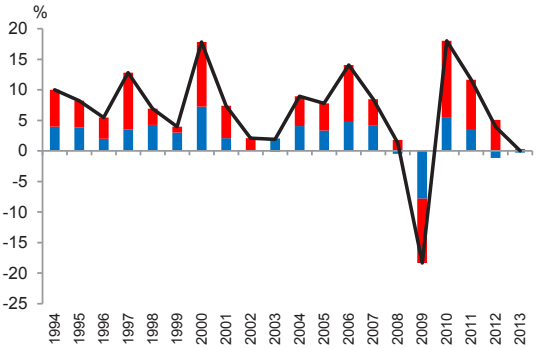
ABBILDUNG 5

Unternehmensumsätze

a) Wachstum der Unternehmensumsätze und Wachstumsbeiträge nach Sektoren (real)



a) Wachstum der Auslandsumsätze und Wachstumsbeiträge nach Regionen (nominal)



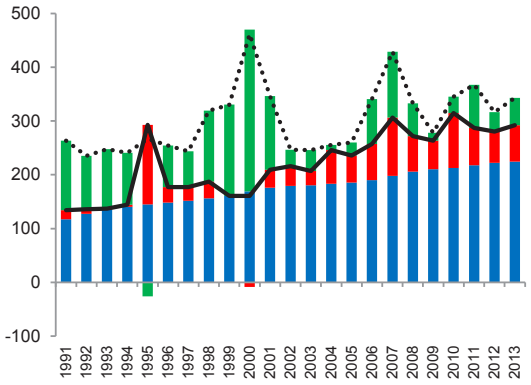
Quellen: Deutsche Bundesbank; Destatis; Berechnungen des IMK

IMK

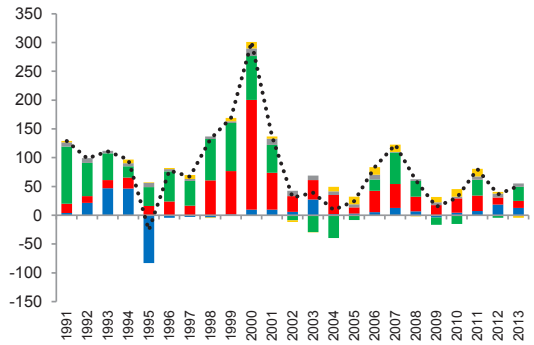
ABBILDUNG 6

Unternehmensfinanzierung

a) Innen- und Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in Mrd. Euro



b) Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in Mrd. Euro



Quellen: Deutsche Bundesbank; Destatis, Berechnungen des IMK.

IMK

das war aber nur eine Korrektur für den starken Einbruch im Jahr 2009. Seit 2011 sinkt der Zuwachs der Auslandsumsätze stetig, was vor allem der Eurokrise geschuldet ist. Wie Abbildung 5b zeigt, verringerte sich der Wachstumsbeitrag der restlichen Euroraumländer an den Gesamtexporten in den Jahren 2012 und 2013 deutlich. Aber auch die Exporte in die Welt außerhalb des Euroraums haben sich immer schlechter entwickelt. Da die wirtschaftliche Entwicklung des Euroraums weiterhin unsicher ist, sind auch die Nachfrageerwartungen der Unternehmen großer Unsicherheit ausgesetzt.

Kaum Finanzierungsengpässe

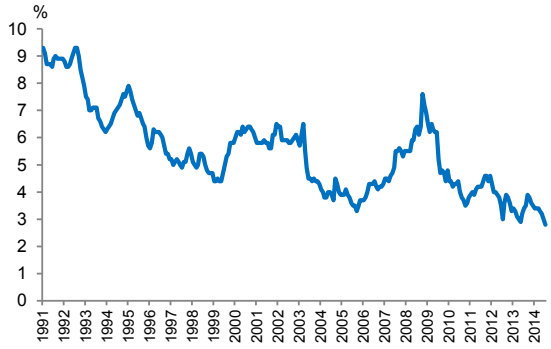
Während die geringe und unsichere Nachfrage vor allem die Investitionstätigkeit der Unternehmen belastet, gibt es von der Finanzierungsseite kaum Einschränkungen. Abbildung 6a zeigt das Ausmaß der Innen- und der Außenfinanzierung der nichtfinanziellen deutschen Unternehmen. Erstens sieht man, dass die Unternehmen einen immer größeren Teil ihrer Finanzierung durch eigene Mittel leisten und die Außenfinanzierung über die Finanzmärkte einen immer geringeren Teil der Finanzierung ausmacht (Deutsche Bundesbank 2012). Zweitens sind auch für die Unternehmen, die weiterhin auf Außenfinanzierung angewiesen sind, die Finanzierungsbedingungen sehr gut.

Neben der Innenfinanzierung durch Abschreibungen haben ab 2001 die einbehaltenen Gewinne eine stetig größere Rolle für die Unternehmensfi-

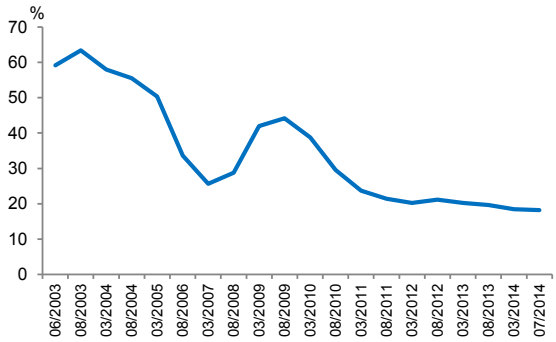
ABBILDUNG 7

Finanzierungsbedingungen der Unternehmen

a) Umlaufrenditen deutscher Unternehmensanleihen



b) Anteil der Unternehmen in der gewerblichen Wirtschaft, die eine restriktive Kreditvergabe der Banken angeben



Quellen: Deutsche Bundesbank (Macrobond); ifo-Institut.

IMK

nanzierung gespielt.[7] Das lag daran, dass erstens die Gesamtgewinne der Unternehmen in dieser Zeit stark gestiegen sind (Abbildung 3a) und die Unternehmen zweitens bis 2007 einen immer geringeren Teil ihrer Gewinne ausgeschüttet haben: Die Ausschüttungen sanken in Prozent der Gewinne von einem Höhepunkt von 92 % im Jahr 2001 auf einen Tiefpunkt von 68 % im Jahr 2007.

Zwischen 2002 und 2005 wurden die einbehaltenen Mittel vor allem zur Tilgung von Krediten genutzt, die die Unternehmen im New-Economy-Boom von 1997 bis 2000 zum Kauf von Beteiligungen von Auslandsunternehmen aufgenommen hatten (Abbildung 6b). Diese Beteiligungen verloren mit dem weltweiten Aktiencrash 2001 plötzlich an Wert, so dass das Eigenkapital der Unternehmen empfindlich reduziert wurde. In diese Phase fällt auch die für deutsche Verhältnisse recht geringe Quote der Ausrüstungsinvestitionen (Abbildung 1b).

Auch Änderungen in der Finanzmarktregulierung sowie Steuerrechtsänderungen dürften die Kreditaufnahme geschwächt und die Stärkung der Eigenkapitalposition der Unternehmen gefördert haben. Mit der Einführung der Eigenkapitalregulierung der Banken durch Basel II müssen Banken ihre Kredite und anderen Forderungen zur Berechnung des regulatorischen Eigenkapitals risikogewichten. Die Kreditfinanzierung von Unternehmen mit geringem Eigenkapital ist dadurch schwieriger geworden, so dass diese ihre Bonität durch eine Steigerung ihres Eigenkapitals verbessern mussten. Davon waren besonders kleine und mittlere Unternehmen betroffen, die ihr Eigenkapital seit 2000 kräftig aufgebaut haben (Deutsche Bundesbank 2013).

Mit der Unternehmenssteuerreform 2000 ist darüber hinaus die bis dahin geltende steuerlich ungünstigere Behandlung einbehaltener Gewinne abgeschafft worden, indem der Körperschaftssteuersatz für einbehaltene und ausgeschüttete Gewinne gesenkt und auf 25 % vereinheitlicht wurde. Die geringeren Gewinnausschüttungen und damit ein Anreiz für größere Innenfinanzierung ist auch durch die Unternehmenssteuerreform 2008 gestärkt worden, in der der Körperschaftssteuersatz auf 15 % gesenkt wurde und für Personengesellschaften und Einzelkaufleute der Steuersatz auf einbehaltene Gewinne stark reduziert wurde (Deutsche Bundesbank 2013). Insgesamt ist die Außenfinanzierung – und damit die Abhängigkeit von Banken und anderen Gläubigern – damit immer geringer geworden.

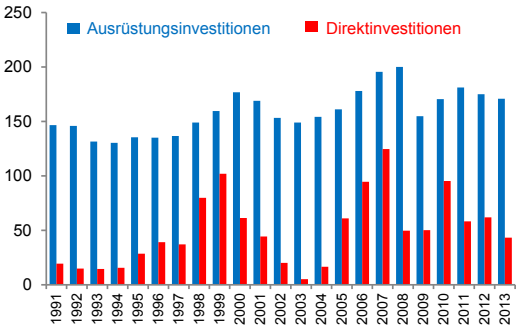
Aber auch die Unternehmen, die teilweise auf Außenfinanzierung angewiesen sind – was vor allem kleine und mittelständische Unternehmen sein dürften – haben kaum Schwierigkeiten, sich zu finanzieren. Zum einen sind die Zinsen auf historisch niedrigem Niveau. Die Umlaufrendite auf Unternehmensanleihen lag im Juli 2014 bei einem historischen Tief von 2,8 % (Abbildung 7a). Darüber hinaus klagten in der Industrie im ersten Quartal 2014 nur noch knapp 5 % der Industrieunternehmen über Finanzierungsprobleme (Abbildung 3c). Zum Höhepunkt der Finanzkrise 2009 waren es noch 9 %. Auch die vom ifo-Institut erhobene

[7] Dabei ist die starke Erhöhung der einbehaltenen Gewinne im Jahr 1995 einem Sondereffekt zuzuschreiben, und zwar der Übernahme der Schulden der privaten Treuhandanstalt durch den öffentlichen Erblastentilgungsfonds, was als eine Vermögensübertragung des Staates an die Unternehmen erfasst wurde.

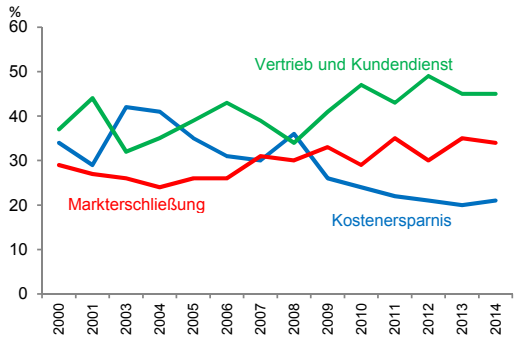
ABBILDUNG 8

Auslandsinvestitionen

a) Ausrüstungsinvestitionen und deutsche Direktinvestitionen im Ausland in Mrd. Euro



b) Motive für Auslandsinvestitionen deutscher Unternehmen in % der befragten Unternehmen



Quellen: Ameco; OECD; DIHK; Berechnungen des IMK.

IMK

Kredithürde für die gewerbliche Wirtschaft zeigt nur geringe Kreditrestriktionen. Demnach gaben 18 % der befragten Unternehmen im Juli 2014 an, dass die Kreditvergabe ihrer Bank restriktiv sei, während es 2003 noch 63 % und in der Finanzkrise 2009 44 % waren (Abbildung 7b). An Mitteln zur Investitionsfinanzierung fehlt es den Unternehmen somit nicht.

Wandern Investitionen ins Ausland ab?

In der öffentlichen Diskussion ist des Öfteren zu hören, dass Unternehmen Investitionen in Deutschland unterlassen und stattdessen im Ausland investieren, um dort Kostenvorteile zu nutzen. Diese Sichtweise hat zu Debatten über Vor- und Nachteile des „Standorts" Deutschland geführt und zur Angst, deutsche Unternehmen würden einen immer größeren Teil ihrer Produktion und ihrer Arbeitsplätze ins Ausland verlagern. Diese Sichtweise entspricht aber nicht den Tatsachen.

Tatsächlich scheinen sich deutsche Direktinvestitionen im Ausland und heimische Ausrüstungsinvestitionen eher zu ergänzen: Je höher die Ausrüstungsinvestitionen, desto höher sind in der Tendenz auch die Direktinvestitionen, wie Abbildung 8a zeigt. Auch formalere ökonometrische Untersuchungen der Bundesbank kommen zu diesem Schluss (Deutsche Bundesbank 2006a, 2014).

Das liegt daran, dass Unternehmen in erster Linie nicht zur Kostenersparnis im Ausland investieren, sondern um dort neue Märkte zu erschließen und ihren Vertrieb sowie den Kundendienst nahe an die Auslandsmärkte zu bringen. Das ergeben Unternehmensumfragen, die der Deutsche Industrie- und Handelskammertag (DIHK) regelmäßig durchführt (DIHK 2014) (Abbildung 8b). Planen Unternehmen eine Expansion ihrer Produktion, so geht das in der Regel sowohl mit der Erhöhung der Auslands- als auch der heimischen Investitionen einher.

Dabei ist allerdings zu beachten, dass heimische Bruttoanlageinvestitionen konzeptionell etwas anderes als ausländische Direktinvestitionen sind. Anlageinvestitionen sind Sachinvestitionen in Maschinen, Geräte oder Gebäude, während Direktinvestitionen finanzielle Investitionen sind, mit denen Unternehmen Anteile an ausländischen Unternehmen erlangen. Bei diesen finanziellen Beteiligungen (etwa beim Kauf von Aktien eines ausländischen Unternehmens) muss dieses nicht automatisch auch im Ausland in Anlagen investieren. Dennoch besteht natürlich für ein einzelnes Unternehmen tendenziell ein Zielkonflikt, ob es sein Geld in eine neue Anlage investiert oder in eine Auslandsbeteiligung.

Alles in allem ist es aber wenig sinnvoll, ausländische Direktinvestitionen für eine mögliche Schwäche heimischer Anlageinvestitionen verantwortlich zu machen, da beide in der Tendenz komplementär sind.

Der Bau – die sensible Stelle der deutschen Wirtschaft

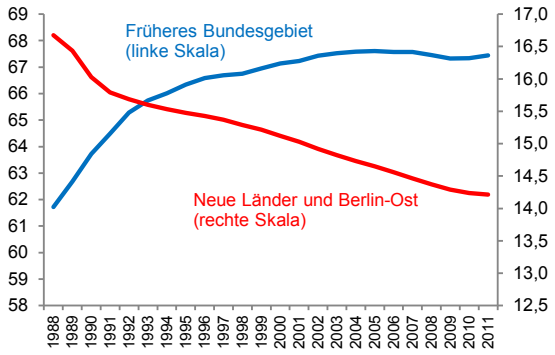
Die Achillesferse der deutschen Wirtschaft sind die Bauinvestitionen, deren starker Rückgang besonders zwischen 2000 und 2005 die deutsche Wirtschaft empfindlich geschwächt hat (Borger 2003). Der schwache Bau dürfte weit mehr mit der Wachstumsschwäche Deutschlands in dieser Zeit zu tun haben als die angeblich zu hohen Löhne oder die damals noch unreformierten Arbeitsmärkte (von Heusinger 2005).

Die Schwäche des Baus – des Wohnungsbaus und der privaten Nichtwohnbauten, die zumeist komplementär zu den Wohnbauten verlaufen – in den 2000er Jahren erklärt sich vor allem durch

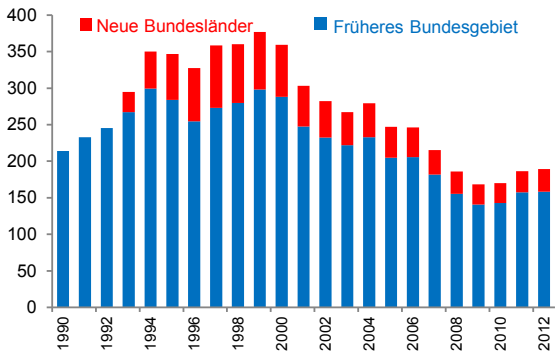
ABBILDUNG 9

Bestimmungsfaktoren der Bauinvestitionen

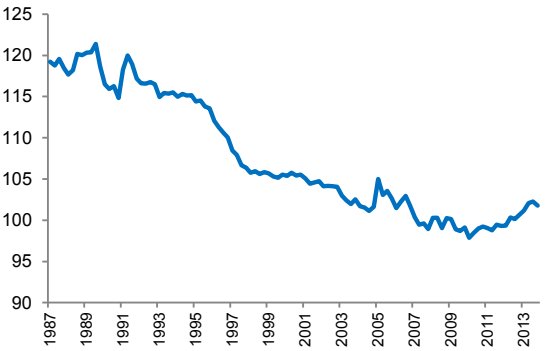
a) Wohnbevölkerung in Deutschland, in Mio. Personen



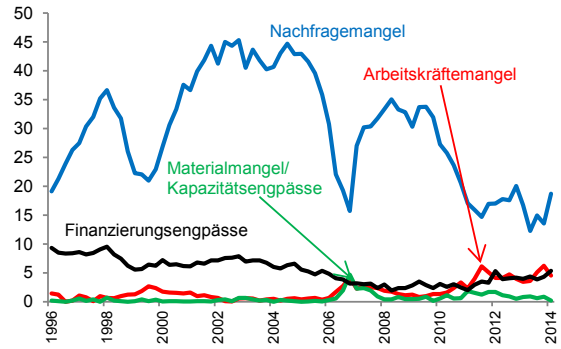
b) Fertiggestellte Wohn- und Nichtwohnbauten in 1000[1]



c) Preise von Eigentumshäusern, relativ zu den Konsumentenpreisen



d) Was Bauunternehmen daran hindert, ihre Produktion auszuweiten



[1] Daten für neue Bundesländer erst ab 1993 verfügbar.

Quellen: Destatis; Bank for International Settlement; Eurostat; Berechnungen des IMK.

das Ende des Immobilienbooms Ende der 1990er Jahre. Der Boom war aus drei Gründen entstanden (Deutsche Bundesbank 2002): Erstens kam es durch Zuwanderung zu einem starken Anstieg der Bevölkerung Westdeutschlands zwischen 1988 und 1993 von insgesamt 4 Millionen Menschen, was einem Bevölkerungswachstum von 6,5 % entspricht (Abbildung 9a). Davon waren 1,5 Millionen Aussiedler aus Osteuropa, eine Million Übersiedler aus den neuen Bundesländern und 1,5 Millionen Asylbewerber. Die starke Zuwanderung ließ die Nachfrage nach Wohnraum in sehr kurzer Zeit deutlich ansteigen, was zu höheren Immobilienpreisen (Abbildung 9c) und einer starken Bautätigkeit führte (Abbildung 9b).

Zweitens stützte der Staat die Bautätigkeit bis Mitte der 1990er Jahre durch umfangreiche steuerliche Abreibungsmöglichkeiten und den Ausbau des sozialen Wohnungsbaus.

Drittens kam es zu seinem Bauboom in den neuen Bundesländern. Im Gegensatz zum alten Bundesgebiet fiel dort zwar die Bevölkerung (Abbildung 9a), aber es gab eine umfangreiche staatliche Sonderförderung, die aus steuerlichen Vergünstigungen, Finanzzuschüssen und verbilligten Krediten bestand.

Ab den späten 1990er Jahren wurde der Bau aber durch verschiedene Faktoren stark belastet, was die gesamte deutsche Konjunktur in den 2000er Jahren empfindlich traf. Erstens führte der Bauboom besonders in den neuen Bundesländern zu Überkapazitäten, so dass Bauten keine Abnehmer mehr fanden, die Preise sanken und damit auch die Produktion.

Zweitens reduzierte die Politik Ende der 1990er Jahre die Wohnbausubventionen. So liefen etwa 1998 die Sonderabschreibungen für Sanierungs- und Modernisierungsmaßnahmen in den neuen Bundesländern aus. Die Voraussetzungen für die Eigenheimzulage wurden 1996 verschärft und sie wurde Ende 2005 vollkommen abgeschafft (Dullien und Schieritz 2011).

Drittens nahm das Bevölkerungswachstum ab Mitte der 1990er Jahre deutlich ab. Zwischen 2002 und 2010 schrumpfte die Bevölkerung sogar. Viertens haben auch die zwischen 2001 und 2005 stagnierenden Einkommen und die hohe Arbeitslosigkeit den Bau belastet. Wegen der stagnierenden Einkommen konnten sich die Haushalte kaum größeren oder teureren Wohnraum leisten, was sowohl Miet- als auch Eigentumswohnungen betrifft. Die hohe Arbeitslosigkeit hat in dieser Zeit zudem die Unsicherheit über das Einkommen erhöht und damit den Markt für Eigentumswohnungen belastet.

Die Finanzierungsbedingungen der Banken dürften die Nachfrage nach Eigentumswohnungen und Häusern zwischen 2001 und 2005 kaum beschränkt haben (Deutsche Bundesbank 2006b). Vielmehr dürfte die wegen der stagnierenden Einkommen und der hohen Arbeitslosigkeit geringe Nachfrage nach Hypothekenkrediten der maßgebliche Punkt für die sehr schwache Entwicklung der Hypothekenkredite gewesen sein.

Abbildung 9d fasst die Situation aus Sicht der Bauwirtschaft zusammen. Wie die Industrieunternehmen befragt Eurostat auch die Bauunternehmen nach den Faktoren, die sie in ihrer Produktion behindern (European Commission 2014b, S. 42). Die fehlende Nachfrage hat die Bauwirtschaft noch sehr viel stärker belastet als die Industrieunternehmen. Besonders groß war der Nachfragemangel nach Bauten zwischen 2000 und 2005. In diesem Zeitraum hat fast die Hälfte der Bauunternehmen über mangelnde Nachfrage geklagt.

Im Jahr 2005 haben die Bauinvestitionen ihre lange Talfahrt aber beendet und sich stabilisiert; seit 2011 nimmt der Wohnbau wieder deutlich Fahrt auf. Es werden wieder mehr Bauten erstellt, sehr viel weniger Bauunternehmen klagen über fehlende Nachfrage, und die Preise ziehen leicht an. Das dürfte daran liegen, dass die Überkapazitäten im Bau langsam abgearbeitet worden sind, die Arbeitslosigkeit deutlich gesunken ist und die Einkommen sich wieder besser entwickeln. Gestützt wird der Bau darüber hinaus durch die sehr niedrigen Zinsen und den Anreiz der Haushalte, bei einer geringen Finanzvermögensverzinsung eher in Sachwerte wie Immobilien zu investieren.

Es zeigt sich allerdings bei allen Größen noch kein Bauboom wie man ihn in den 1990er Jahren oder in vielen anderen Ländern – etwa den USA, Spanien oder Irland – beobachten konnte. Auch wenn die Bautätigkeit sich deutlich erholt hat, liegen die Bauinvestitionsquoten sowohl des Wohnungsbaus als auch der Nichtwohnbauten weiterhin deutlich unter den historischen Höchstständen in Deutschland oder dem Euroraum (Abbildung 1c und Abbildung 1d). Dafür dürfte vor allem die lange Zeit stagnierende Bevölkerungsentwicklung in Deutschland verantwortlich sein. Mit einer andauernden Zuwanderung etwa aus den Eurokrisenländern könnte sich das aber schnell ändern, wie schon die Erfahrung der späten 1980er und frühen 1990er Jahre gezeigt hat.

Fazit

Die insgesamt im Vergleich zu anderen Euroraumländern geringe Investitionsquote lässt sich vor allem auf die Schwäche der Bauinvestitionen – sowohl bei den Wohnbauten als auch bei den Nichtwohnbauten – zurückführen. Diese Schwäche ist eine Konsequenz des Ende der 1990er Jahre ausgelaufenen Baubooms und der langen Anpassungsphase am Bau. Aktuell dürfte die trotz Zuwanderung noch schwache demographische Entwicklung den Bau zurückhalten.

Im Gegensatz dazu kann man bei den Ausrüstungsinvestitionen im Vergleich zu den übrigen Euroraumländern keine Lücke feststellen – in Deutschland haben sich die Ausrüstungsinvestitionen relativ zur gesamten Wirtschaftsleistung sogar deutlich besser als im Rest des Euroraums entwickelt. Die allerdings im historischen Vergleich geringen Investitionen in Ausrüstungen sind hauptsächlich auf die starke Ausrichtung der deutschen Wirtschaft auf die Auslandsnachfrage zurückzuführen, die vor allem im Euroraum durch eine überzogene Austeritätspolitik belastet wird. Die deutschen Unternehmen sollten ein starkes Interesse daran haben, darauf zu dringen, dass die verfehlte Sparpolitik im Euroraum endlich beendet wird. Hier ist auch die deutsche Regierung in der Pflicht.

Von einem Stau der privaten Ausrüstungsinvestitionen kann aber keine Rede sein. Die Unternehmen werden weder durch Kosten noch durch Banken daran gehindert, ihre Produktionskapazitäten durch höhere Investitionen auszubauen. Die Gewinne befinden sich weiterhin auf historischen Höchstständen und die Unternehmenssteuern sind in den letzten Jahren deutlich gesenkt worden. Da die Produktionskapazitäten der Unternehmen weiterhin stark unterausgelastet sind, wird nur zusätzliche Nachfrage nach ihren Produkten helfen können, entweder aus dem In- oder aus dem Ausland.

Einen wirklichen Investitionsstau kann man allerdings bei den staatlichen Investitionen feststellen (Rietzler 2014). Diese erklären zwar wegen ihres relativ geringen Anteils an den Gesamtinvestitionen nicht die Gesamtinvestitionslücke gegenüber dem Euroraum. Sie sind aber dennoch für die Gesamtwirtschaft zentral, da diese auf eine funktionierende öffentliche Infrastruktur angewiesen ist. Durch die

verfehlte staatliche Konsolidierungspolitik verfällt die öffentliche Infrastruktur seit 2003 stetig. Da die öffentlichen Investitionsausgaben einen besonders hohen Multiplikatoreffekt für die Gesamtwirtschaft haben (Horn et al. 2014) – ein Euro Mehrausgaben an öffentlicher Infrastruktur also zu mehr als einem Euro höherer Wirtschaftsleistung führt[8] – könnte die Politik durch höhere öffentliche Investitionen auch dafür sorgen, die Produktionskapazitäten der heimischen Privatwirtschaft besser auszulasten. Das würde die Binnenwirtschaft stärken, damit die Abhängigkeit von der ausländischen Nachfrage etwas reduzieren und darüber hinaus die privaten Bau- und Ausrüstungsinvestitionen anregen.

Der Staat sollte aber darauf verzichten, seine knappen Mittel etwa für großzügigere steuerliche Abschreibungsmöglichkeiten für Investitionen einzusetzen. Die sowohl im historischen als auch im internationalen Vergleich geringe Unternehmenssteuerlast rechtfertigt keine zusätzlichen Steuererleichterungen. Darüber hinaus haben Theorie und Empirie gezeigt, dass von Unternehmenssteuersenkungen keine positiven Effekte auf die Investitionen ausgehen. Senkungen von Steuersätzen verringern vor allem das Steueraufkommen, ohne dass dadurch zusätzliche Investitionen ausgelöst werden (Corneo 2005).

[8] Die Höhe des Multiplikators hängt auch von der Finanzierung ab. Horn et al. (2014, S. 10) haben berechnet, dass der Multiplikator bei einer Schuldenfinanzierung öffentlicher Investitionen zwischen 1,1 und 1,6 liegt und bei einer Finanzierung über Steuern zwischen 0,6 und 1,2.

Alle IMK-Publikationen finden Sie auch online unter:
http://www.boeckler.de/imk_2733.htm

Literatur

Bach, S. / Baldi, G. / Bernoth, K. et al. (2013): Wege zu einem höheren Wachstumspfad. In: DIW Wochenbericht, H.26, S. 6–17.

Bundesministerium für Wirtschaft (2013): Investitionsschwäche in Deutschland? In: Monatsbericht, H. 12, S. 11–18.

Borger, K. (2003): Schlusslicht Deutschland? Wachstumslücke baut sich seit 4 Jahren trendmäßig ab. In: KfW MakroScope, H. 5.

Corneo, G. (2005): Steuern die Steuern Unternehmensentscheidungen?. In: Truger, A. (Hg.): Können wir uns Steuergerechtigkeit nicht mehr leisten? Metropolis, Marburg, S. 15–38.

Deutsche Bundesbank (2014): Die Deutsche Zahlungsbilanz für das Jahr 2014. In: Monatsbericht, H.3, S. 49–51.

Deutsche Bundesbank (2002): Der Wohnungsmarkt in den neunziger Jahren. In: Monatsbericht, H. 1, S. 29–39.

Deutsche Bundesbank (2006a): Die deutschen Direktinvestitionsbeziehungen mit dem Ausland: neuere Entwicklungstendenzen und makroökonomische Auswirkungen. In: Monatsbericht, H. 9, S. 45–61.

Deutsche Bundesbank (2012): Die langfristige Entwicklung der Unternehmensfinanzierung in Deutschland - Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung. In: Monatsbericht, H. 1, S. 13–28.

Deutsche Bundesbank (2013): Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2012. In: Monatsbericht, H. 12, S. 46–49.

Deutsche Bundesbank (2006b): Zur jüngsten Entwicklung der Kredite deutscher Banken an inländische Unternehmen und Privatpersonen. In: Monatsbericht, H. 7, S. 15–31.

DIHK (2014): Auslandsengagement steigt – besonders in Europa. Auslandsinvestitionen in der Industrie Frühjahr 2014. DIHK, Berlin.

Dullien, S.; Schieritz, M. (2011): Die deutsche Investitionsschwäche: Die Mär von den Standortproblemen. In: Wirtschaftsdient, Bd. 91, H. 7, S. 458–464.

European Commission (2014a): Macroeconomic Imbalances Germany 2014. In: European Economy Occasional Papers, H. 174.

European Commission (2014b): The Joint Harmonised EU Programme of Business and Consumer Surveys. User Guide.

Von Heusinger, Robert (2005): Überschätzte Strukturreformen – unterschätzter Bau. In: Zeit Blog Herdentrieb vom 20.12.2005. http://blog.zeit.de/herdentrieb/2005/12/20/uberschatzte-strukturreformen-unterschatzter-bau_33; aufgerufen am 11.09.2014

Horn, G.; Gechert, S.; Rietzler, K.; et al. (2014): Streitfall Fiskalpolitik. IMK Report Nr. 92.

Priewe, J.; Rietzler, K. (2010): Deutschlands nachlassende Investitionsdynamik 1991-2010. WISO Diskurs der Friedrich Ebert Stiftung, Bonn.

Rietzler, K. (2014): Anhaltender Verfall der Infrastruktur. Die Lösung muss bei den Kommunen ansetzen. IMK Report Nr. 94.

Sinn, H.-W. (2005): Basar-Ökonomie Deutschland. Exportweltmeister oder Schlusslicht?. In: Ifo-Schnelldienst, Bd, 58, H. 6, S. 3–42.

Abgeschlossen am 10.09.2014

Impressum

Herausgeber:
Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK)
in der Hans-Böckler-Stiftung,
Hans-Böckler-Str. 39, 40476 Düsseldorf
Telefon 0211 7778-331, Telefax 0211 7778-266
IMK@boeckler.de, **http://www.imk-boeckler.de**
Redaktionsleitung: Andrew Watt
Pressekontakt: Rainer Jung, 0211 7778-150
Druck: Setzkasten GmbH, Kreuzbergstraße 56, 40489 Düsseldorf
ISSN 1861-3683
Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe zulässig.