

Bardt, Hubertus; Grömling, Michael; Hüther, Michael

**Working Paper**

## Schwache Unternehmensinvestitionen in Deutschland? Diagnose und Therapie

IW Policy Paper, No. 4/2015

**Provided in Cooperation with:**

German Economic Institute (IW), Cologne

*Suggested Citation:* Bardt, Hubertus; Grömling, Michael; Hüther, Michael (2015) : Schwache Unternehmensinvestitionen in Deutschland? Diagnose und Therapie, IW Policy Paper, No. 4/2015, Institut der deutschen Wirtschaft (IW), Köln

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/107000>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# **Schwache Unternehmensinvestitionen in Deutschland? Diagnose und Therapie**

**Autoren:** Hubertus Bardt / Michael Grömling / Michael Hüther  
Telefon: 0221 4931-776  
Groemling@iwkoeln.de  
30. Januar 2015

## Gliederung

### Zusammenfassung

1. Unternehmensinvestitionen in Zeiten der Wellblechkonjunktur
2. Hat Deutschland eine ausgeprägte Investitionsschwäche?
3. Was blockiert Investitionen in Deutschland?
4. Was muss getan werden?

### Literatur

Anhang: Konjunkturmfrage des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln

Stichworte: Investitionen, Wachstum, Angebotspolitik

Keywords: investment, growth, supply side policy

JEL-Klassifikation: E22, E60, F43

## Zusammenfassung

Die Unternehmen investieren seit der globalen Wirtschaftskrise eher verhalten in neue Ausrüstungen in Deutschland. Der aus Maschinen und Geräte bestehende Kapitalstock stagniert bereits seit dem Jahr 2008. Das ist die längste Phase ohne einen Kapitalaufbau in diesem Bereich seit 1991. Eine IW-Befragung von 2.900 Unternehmen im Herbst 2014 liefert wichtige Informationen über die gegenwärtigen Investitionshemmnisse in Deutschland. Demnach leiden die Investitionen vor allem unter den großen weltwirtschaftlichen Unsicherheiten. Die investiven Rahmenbedingungen haben sich aber auch in Deutschland verschlechtert. Für die Hälfte der befragten Firmen zählen dazu vor allem die im internationalen Vergleich hohen Energiekosten. Die Frühverrentung, der Mindestlohn mit seinen umfangreichen Dokumentationspflichten und die geplante strengere Regulierung der Zeitarbeit schaffen ebenfalls zusätzliche Kosten für die Unternehmen – und verringern den „return on investment“. Bevor sich die Politik an teuren Investitionsprogrammen verausgabt, sollte sie sich bemühen, die Angebotsbedingungen für Unternehmen in Deutschland wieder zu verbessern. Hier kann auf drei Ebenen angesetzt werden:

1. Kosten in den Griff bekommen. Deutschland ist ein Hochkostenland. Das gilt nicht nur für die Arbeitskosten, sondern auch für die Energie. Eine Reduktion dieser Belastungen ist ebenso notwendig wie mehr Planungssicherheit für energieintensive Unternehmen.
2. Flexibilität erhalten. Bürokratie und Regulierungen müssen abgebaut und dürfen nicht aufgebaut werden. So könnte für jede neue bürokratische Regelung eine andere wirkungsgleich gestrichen werden.
3. Grundlagen für künftiges Wachstum schaffen. Dazu muss beständig und effektiv in die Infrastruktur investiert werden – nicht im Rahmen von Hauruck-Programmen. Die Mittel für eine ordentliche Infrastruktur sind da – die Politik muss nur Prioritäten setzen. Einen Grund für Steuererhöhungen gibt es nicht.

## 1. Unternehmensinvestitionen in Zeiten der Wellblechkonjunktur

Die deutsche Wirtschaft hat im Jahresverlauf 2014 deutlich an Schwung verloren. Das weltwirtschaftliche Umfeld – vor allem die schleppende Gangart in Europa – dämpfen den deutschen Außenhandel. Hinzu kommt ein erneuter Rückschlag bei der Investitionstätigkeit. Die Investitionen waren hierzulande nach der schnellen Erholung von der globalen Finanzmarktkrise des Jahres 2009 in den Jahren 2011 und 2012 wieder rückläufig. Die kurze Erholung der Investitionen im Jahr 2013 kam nach dem ersten Quartal 2014 wieder zum Erliegen.

Dieses Auf und Ab bei den Investitionen in den letzten Jahren kann auch als Ausdruck einer sogenannten Wellblechkonjunktur (IW-Forschungsgruppe Konjunktur, 2014) verstanden werden. Erholungsphasen halten nicht lange an. Die gewonnene Dynamik trägt nur kurz und führt nicht zu einer längeren kräftigen Aufwärtsbewegung. Die wirtschaftliche Entwicklung verläuft eher seitwärts. Möglicherweise sind die trägen Investitionen auch ein Indiz dafür, dass wir uns in der derzeit diskutierten säkularen Stagnation befinden. Der von Teulings und Baldwin (2014) herausgegebene Sammelband stellt die für eine insgesamt anhaltende träge wirtschaftliche Entwicklung vorgebrachten Argumente – vor allem die von Summers (2014) und Gordon (2014) – ausführlich dar.

Schwache Investitionen werfen als Teil der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage nicht nur einen kurzfristigen Schatten auf die konjunkturelle Dynamik. Ernstzunehmender sind die mittel- bis langfristigen Effekte einer mehr oder weniger stagnierenden Kapitalstockbildung: Ein wichtiger Produktionsfaktor wird nicht ausgebaut und nicht ausreichend modernisiert. Dies bremst das Produktivitätswachstum und die Wohlstandsentwicklung. Untersuchungen zur Entwicklung der Produktionskapazitäten in Deutschland (Deutsche Bundesbank, 2014a; SVR, 2014) zeigen, dass sich das schwache Potenzialwachstum in den letzten Jahren von gut 1 Prozent annähernd zu gleichen Teilen aus der Entwicklung des möglichen Arbeitsvolumens, der Totalen Faktorproduktivität und des tatsächlichen Kapitaleinsatzes speisen konnte. Faktisch war das Wirtschaftswachstum sogar um einen  $\frac{1}{2}$  Prozentpunkt höher als das Potenzialwachstum. Dies deutet darauf hin, dass zumindest Deutschland derzeit kein konjunkturelles Problem im Sinn nicht ausgelasteter Kapazitäten, sondern vielmehr ein Wachstumsproblem hat (Kooths, 2014).

In den kommenden Jahren werden – bei einem weiterhin schwachen Potenzialwachstum von gut 1 Prozent – infolge der demografischen Entwicklung kaum noch Impulse durch den Faktor Arbeit entfaltet (SVR, 2014, Tz. 202 ff.). Gut die Hälfte des Wachstums resultiert aus der Totalen Faktorproduktivität und knapp die Hälfte aus dem Wachstum des Kapitalstocks. In diesem Umfeld haben die Investitionen eine besondere Bedeutung. Es stellt sich die Frage, ob die hohe Beschäftigung überhaupt gehalten werden kann, deren konjunkturelle Indifferenz ohnehin überrascht. Mit die-

sem Potenzialwachstum bleiben die Produktions- und Einkommensperspektiven in Deutschland weiterhin äußerst bescheiden.

Die Diskussion über eine träge Investitionstätigkeit in Deutschland hat zudem auch eine internationale Dimension: Länder mit einem ausgeprägten und anhaltenden Leistungsbilanzüberschuss stehen unter dem Verdacht, ihre laufenden Ersparnisse im Inland nicht adäquat für Investitionen einsetzen zu können oder zu wollen (Deutsche Bundesbank, 2015). Dies mündet regelmäßig in internationale Aufforderungen, Deutschland müsse seine Investitionslücke schließen, um den globalen Leistungsbilanzungleichgewichten entgegenzuwirken.

Im folgenden Beitrag wird zunächst eine Bestandsaufnahme und Bewertung zur Investitionstätigkeit in Deutschland in den letzten Jahren vorgenommen. Anschließend werden die Ergebnisse der IW-Konjunkturumfrage vom Herbst 2014 zu den derzeitigen Investitionshemmnissen in Deutschland vorgestellt. Abschließend werden wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Stimulierung der Investitionen abgeleitet.

## **2. Hat Deutschland eine ausgeprägte Investitionsschwäche?**

Die Diskussion über Investitionsprobleme in Deutschland ist nicht neu. Das Institut der deutschen Wirtschaft Köln hat diese Diskussion in den letzten Dekaden immer wieder angestoßen und begleitet (z. B. IW Köln, 2005). Das war in den 1980er und 1990er Jahren der Fall, als hierzulande ernsthafte Standort- und Investitionsprobleme diagnostiziert und entsprechende Verbesserungen der gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen eingefordert wurden. Auch nach der Jahrtausendwende litt Deutschland unter einer ausgeprägten Investitionskrise: In den Jahren 2001 bis 2005 gingen die Bruttoanlageinvestitionen jahresdurchschnittlich um fast 2 Prozent zurück.

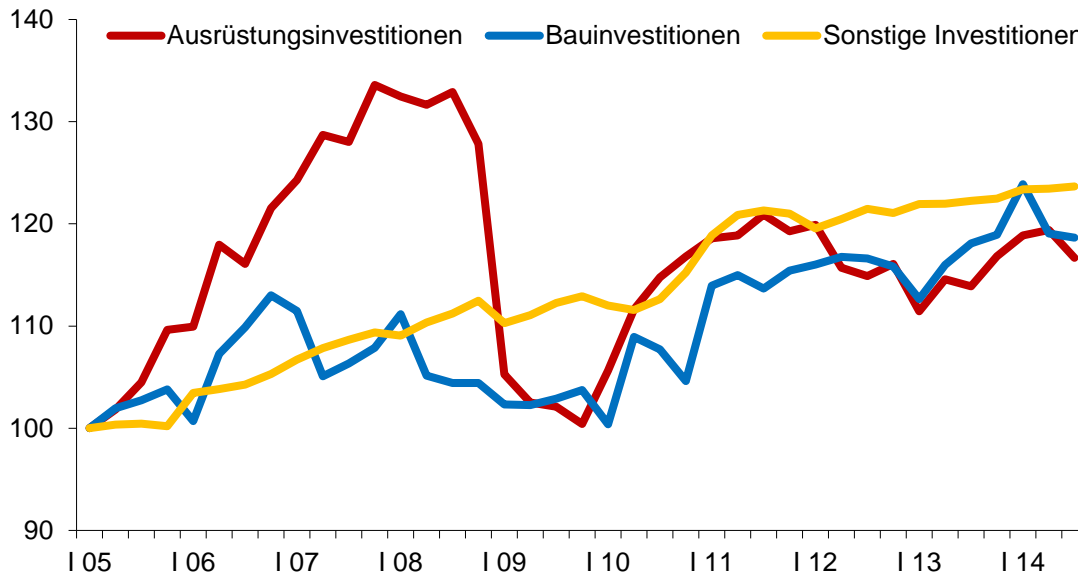
Nach dem erfreulichen Investitionsboom im Zeitraum 2005 bis 2008 und der zunächst kräftigen Erholung nach dem Einbruch im Jahr 2009 war in Deutschland in den letzten Jahren wieder eine vergleichsweise schwache Investitionstätigkeit zu beobachten: In den Jahren 2012 und 2013 wurde jeweils ein Rückgang bei den preisbereinigten Bruttoanlageinvestitionen in Höhe von rund 0,7 Prozent gegenüber dem Vorjahr verzeichnet. Im Jahr 2014 legten sie dagegen um rund 3 Prozent zu. Dieses auf den ersten Blick relativ gute Jahresergebnis ergibt sich jedoch nur aus dem guten Vorlauf im Jahr 2013 und dem damit einhergehenden Überhang sowie aus dem guten ersten Quartal 2014. Seitdem tritt die Investitionstätigkeit wieder auf der Stelle.

Eine zusammengefasste Analyse der Bruttoanlageinvestitionen ist jedoch zu grob. Die darin enthaltenen öffentlichen und privaten Investitionen weisen unterschiedliche Entwicklungen auf und sie werden von unterschiedlichen Faktoren bestimmt. Dies gilt auch für die einzelnen Investitionsbereiche – also für die Bauten, die Ausrüstungen und die sogenannten Sonstigen Anlagen (Abbildung 1). Zu Letzteren zählen nach der VGR-Revision vom Herbst 2014 auch die Investitionen in Forschung und

Entwicklung. Eine differenzierte Betrachtung der Investitionen ist durch die unterschiedlichen Determinanten der jeweiligen Investitionsgrößen zu begründen. Zudem kann davon ausgegangen werden, dass für eine Stimulierung der jeweiligen Investitionsbereiche unterschiedliche wirtschaftspolitische Maßnahmen infrage kommen.

### Abbildung 1: Investitionsdynamik in Deutschland

Saison-, arbeitstäglich und preisbereinigte Werte, Index: 1. Quartal 2005 = 100



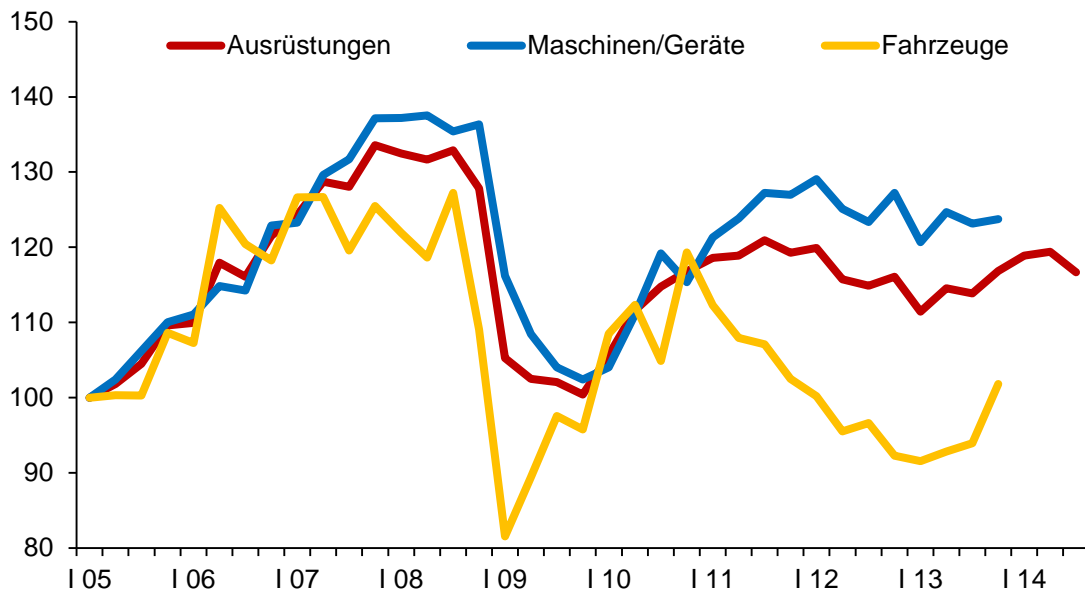
Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Das Institut der deutschen Wirtschaft Köln hat in der Konjunkturprognose vom Herbst 2014 (IW-Forschungsgruppe Konjunktur, 2014) deutlich herausgearbeitet, dass auch innerhalb der Ausrüstungsinvestitionen die Fahrzeuge in den letzten Jahren in Deutschland eine merkliche Sonderentwicklung hatten (Abbildung 2). Vor allem Investitionen in Schiffe und Schienenfahrzeuge sorgten für erhebliche Schwankungen. Bezogen auf die Nationalität des Eigners hat Deutschland die drittgrößte Handelsflotte der Welt. Bei Schiffen markierte das Jahr 2010 – bedingt durch die langen Bauzeiten – das Ende eines mehrjährigen Investitionsbooms. Infolge der globalen Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise sind der Markt für Seetransporte und die Investitionstätigkeit in diesem Bereich deutlich eingebrochen.

Vor diesem Hintergrund beziehen sich die folgenden Ausführungen in erster Linie auf die Ausrüstungsinvestitionen, und zwar ohne Fahrzeuge. Dieser Investitionsbegriff umfasst Maschinen und Geräte, also den Bereich der gesamtwirtschaftlichen Kapitalstockbildung, der in besonderem Maß kurzfristig auf Veränderungen der investiven Rahmenbedingungen reagiert. Diese hohe Sensibilität der Unternehmen gilt im Aufschwung wie im Abschwung. Außerdem tragen vor allem neue Maschinen und Geräte zu einer technischen Modernisierung des Kapitalstocks bei.

## Abbildung 2: Ausrüstungsinvestitionen in Deutschland

Saison-, arbeitstäglich und preisbereinigte Werte, Index: 1. Quartal 2005 = 100



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Kann mit Blick auf die Ausrüstungen – und dabei vor allem auf Maschinen und Geräte – ein ernstes Investitionsproblem in Deutschland diagnostiziert werden? Zur Beantwortung dieser Frage können mehrere Indikatoren herangezogen werden:

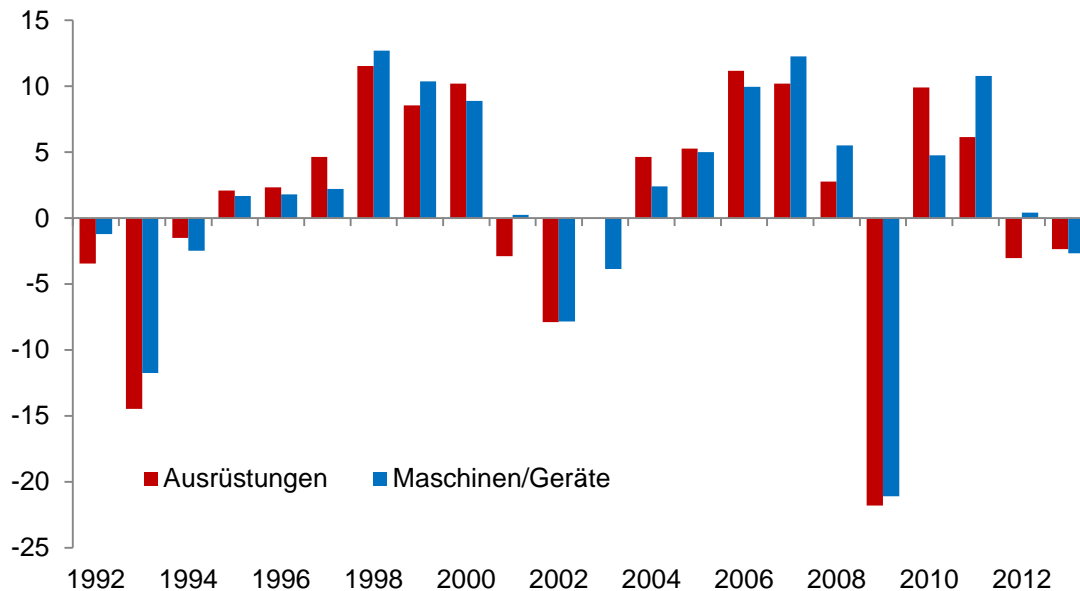
- **Wachstumsraten:** Im Jahr 2012 gingen die preisbereinigten Investitionen in die gesamten Ausrüstungen um 3 Prozent und 2013 nochmals um 2,4 Prozent gegenüber dem Vorjahr zurück. Bleiben die Fahrzeuge unberücksichtigt, wird für das Jahr 2012 zwar noch ein leichter Zuwachs in Höhe von 0,4 Prozent ausgewiesen, dafür belief sich das Minus im Jahr 2013 auf 2,7 Prozent (Abbildung 3). Für 2014 war bei den realen Ausrüstungen ein nennenswerter Zuwachs in Höhe von rund 3 Prozent gegenüber dem Vorjahr zu verzeichnen. Dieser ergab sich aber ausschließlich aus dem Schwung vom Vorjahr und dem guten ersten Quartal 2014. Im Jahresverlauf 2014 gaben die Ausrüstungsinvestitionen wieder merklich nach. Die Angaben für Maschinen und Geräte liegen für 2014 noch nicht vor, sie dürften sich allerdings etwas schlechter entwickelt haben als die Ausrüstungen insgesamt.
- **Investitionsniveau:** Trotz der einsetzenden Stagnation lag das Volumen der realen Ausrüstungsinvestitionen im dritten Quartal 2014 um knapp 5 Prozent über dem Tiefpunkt vom ersten Quartal 2013. Das letzte Hoch aus dem Jahr 2011 wird allerdings noch um 3 ½ Prozent unterschritten. Erheblich schlechter fällt die Bilanz aus, wenn das Investitionsniveau der Boomjahre 2007 und 2008 herangezogen wird. Der Abstand beläuft sich dann auf gut 10 Prozent (siehe auch Abbil-



2). Möglicherweise war aber das damals hohe Investitionsniveau durch Nachholeffekte infolge der vorhergehenden hartnäckigen Stagnation überzeichnet. Es dient somit nur eingeschränkt als ein Vergleichsmaß.

### Abbildung 3: Investitionsschwankungen in Deutschland

Veränderung der realen Investitionen gegenüber Vorjahr in Prozent



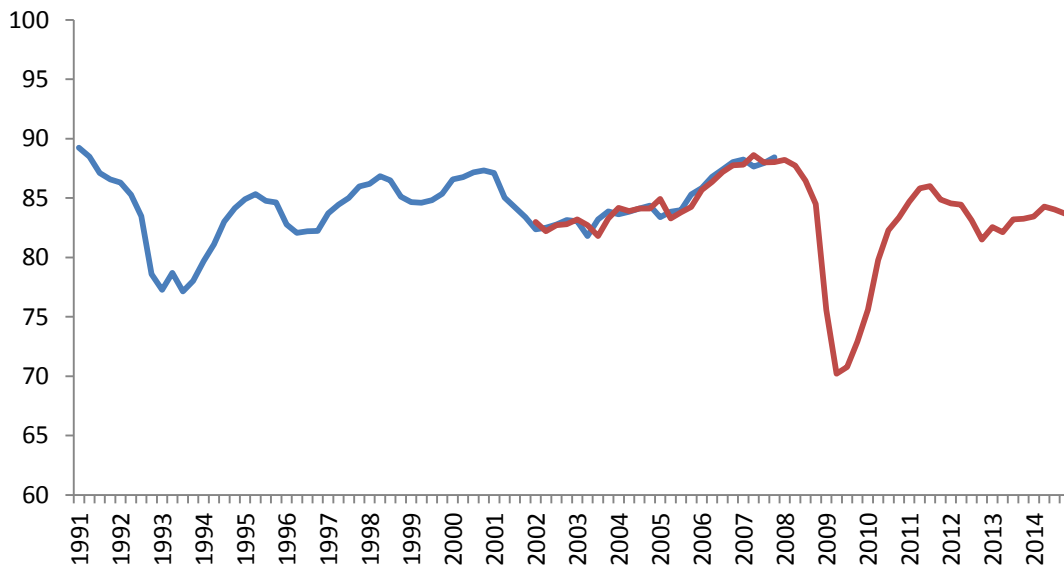
Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

- **Kapazitätsauslastung:** Ein merklicher Anstieg der Kapazitätsauslastung kann ein weiterer Indikator für ein Investitionsproblem sein. Offenkundig führt die gegenwärtige Investitionstätigkeit nicht dazu, dass die Auslastung ansteigt und eine Klemme anzeigt. Die Kapazitätsauslastung in der Industrie bewegt sich seit der Krise 2009 wieder im längerfristig zu beobachtenden Korridor zwischen 83 und 85 Prozent (Abbildung 4). Die starke Investitionstätigkeit von 2005 bis 2008 kann auch durch einen sehr hohen Auslastungsgrad erklärt werden, wie er zuvor nach der Wiedervereinigung zu beobachten war. Aus Sicht der Unternehmen ist eine Investitionslücke somit nicht zu bestätigen. Dennoch ist es erstaunlich, dass der Mittelstand für 2015 in deutlich geringerem Ausmaß Erweiterungsinvestitionen plant (19,7 Prozent) als noch im Jahr 2013 (27,5 Prozent) (Deutscher Sparkassen- und Giroverband, 2015; ähnlich: Commerzbank, 2014).
- **Investitionsquote:** Die nominalen Ausrüstungsinvestitionen hatten im Jahr 2013 einen Anteil von 6,3 Prozent an dem nominalen Bruttoinlandsprodukt (BIP). Bei den Maschinen und Geräten waren es 4,6 Prozent (Abbildung 5). Letzteres entspricht den Werten der Jahre 2009 und 2010 und markiert ein weiteres Mal einen historischen Tiefstand. Der Durchschnitt der letzten zehn Jahre in Höhe von 5 Prozent und der Anteil im Boomjahr 2008 von 5,6 Prozent werden damit spürbar unterschritten. Das gilt vor allem, wenn der Wiedervereinigungsboom Anfang der

1990er Jahre als Referenzmaß herangezogen wird: Damals hatten die Investitionen in Maschinen und Geräte ein Gewicht von 7,6 Prozent am BIP. Der Anteil sank aber bereits bis zur Mitte der 1990er Jahre stark um über 2 Prozentpunkte.

**Abbildung 4: Kapazitätsauslastung in der deutschen Industrie**

Kapazitätsauslastung in Prozent der betriebsüblichen Vollausslastung<sup>1)</sup>

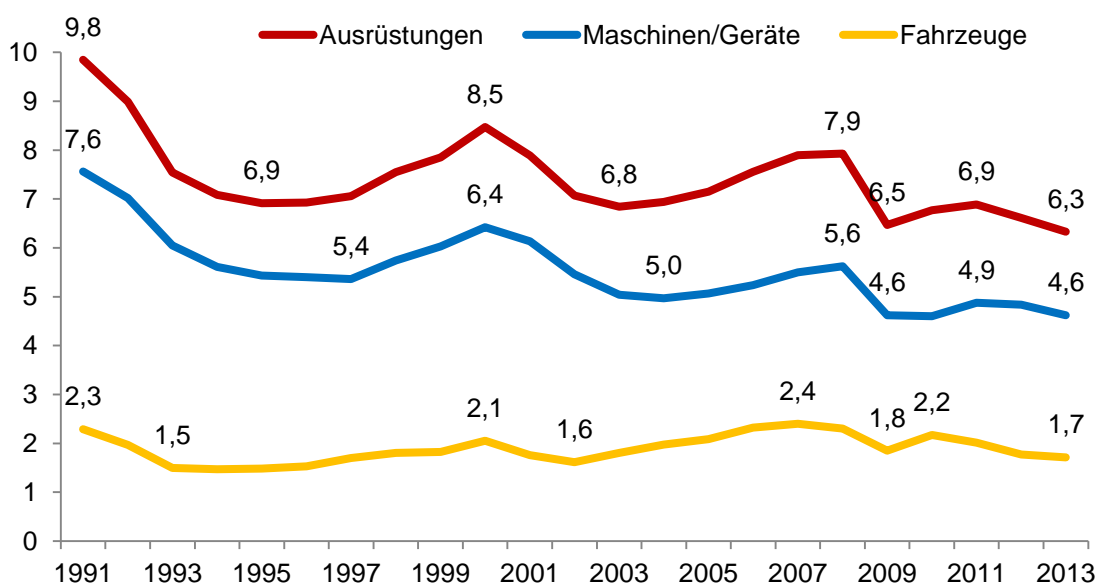


1) Angaben auf Basis saisonbereinigter Werte für das Verarbeitende Gewerbe. 1991 bis 2007 Angabe für den vergangenen Monat; ab 2002 Angaben für den laufenden Monat.

Quellen: ifo-Institut; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

**Abbildung 5: Investitionsquoten in Deutschland**

Anteil am BIP in Prozent

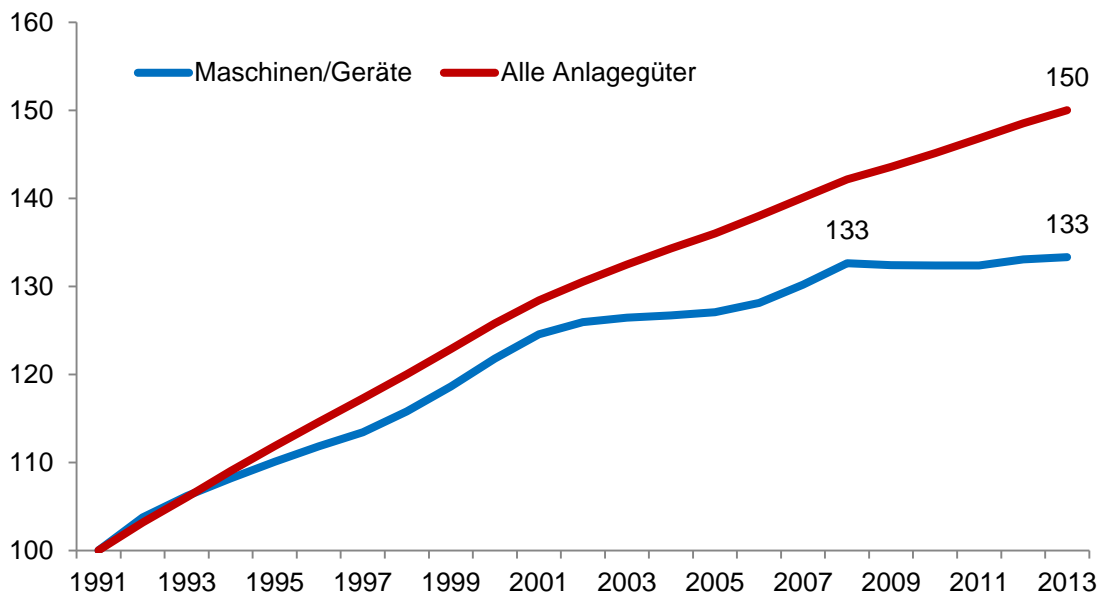


Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

- **Kapitalstock:** Ein weiteres wichtiges Indiz für eine schwache Investitionstätigkeit kann die Entwicklung des Kapitalstocks liefern. Das reale Bruttoanlagevermögen bestehend aus Maschinen und Geräten stagniert seit dem Jahr 2008 (Abbildung 6). Das ist die längste Phase ohne einen Kapitalaufbau bei diesem Produktionsfaktor in Deutschland seit dem Jahr 1991. Nur im Zeitraum 2002 bis 2005 war eine ähnliche Situation zu beobachten. Die auf Basis des gesamten Bruttoanlagevermögens anhaltende Kapitalstockbildung in Deutschland wird somit schon seit geraumer Zeit aus dem Bereich Maschinen und Geräte – einem innovationsträchtigen Teil des Kapitalstocks – nicht mehr unterstützt.

### Abbildung 6: Kapitalstock in Deutschland

Preisbereinigtes Bruttoanlagevermögen; Index: 1991 = 100



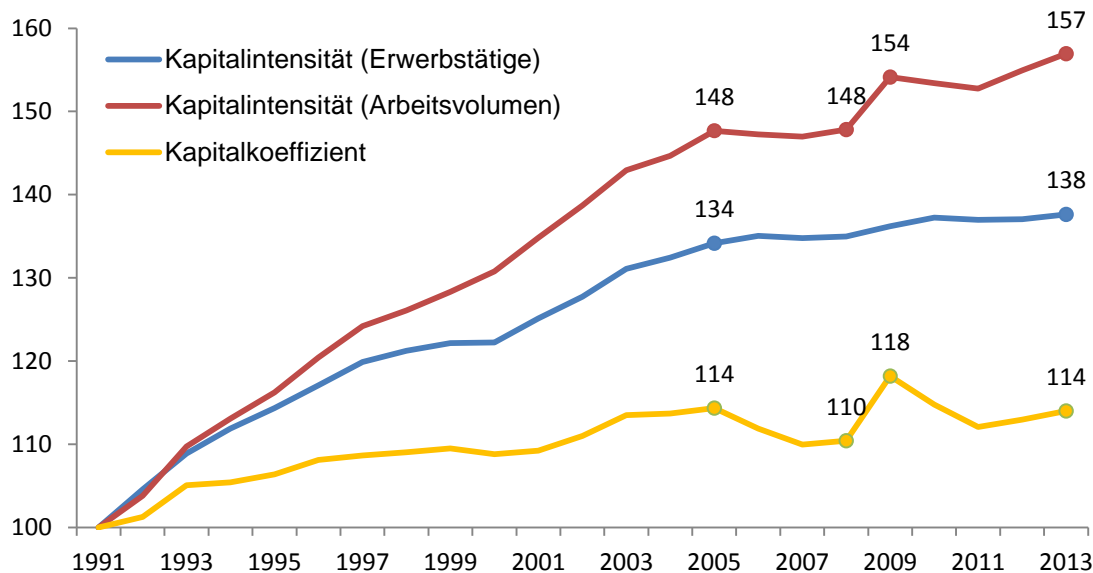
Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

- **Kapitalintensität und Kapitalkoeffizient:** Für die wirtschaftliche Entwicklung und das Produktivitätswachstum kommt neben dem technischen Fortschritt auch der Ausstattung der Arbeitskräfte mit Kapital eine hohe Bedeutung zu. Entsprechend sollten auch anhand der Entwicklung der Kapitalintensität Rückschlüsse auf Investitionsprobleme möglich sein. Ein rückläufiges Verhältnis von Kapitalstock zur Anzahl der Arbeitskräfte – oder deren Arbeitsvolumen – kann auch als eine zu schwache Kapitalbildung interpretiert werden. Abbildung 7 zeigt die Dynamik der Kapitalintensität in Deutschland seit dem Jahr 1991. Wegen der rückläufigen Arbeitszeit je Erwerbstätigen fiel der Anstieg der Kapitalintensität auf Basis des Arbeitsvolumens seit Mitte der 1990er Jahre insgesamt höher aus als auf Basis der Anzahl der Erwerbstätigen (siehe hierzu auch Grömling, 2012). Versteht man die Kapitalintensität als Ausstattung der Arbeitskräfte mit Kapital, dann zeigt sich seit dem Jahr 2005 kaum noch ein Anstieg. Die gute Arbeitsmarktentwicklung, die

angesichts der schwachen Produktionsentwicklung überrascht, wird seit geraumer Zeit nicht mehr adäquat durch die Investitionen begleitet. Auch das Verhältnis von Kapitalstock zur Wirtschaftsleistung (Kapitalkoeffizient) hat sich insgesamt seit Mitte der letzten Dekade nicht mehr bewegt.

### Abbildung 7: Kapitalintensität und Kapitalkoeffizient in Deutschland

Kapitalintensität<sup>1)</sup> und Kapitalkoeffizient<sup>2)</sup>; Index: 1991 = 100



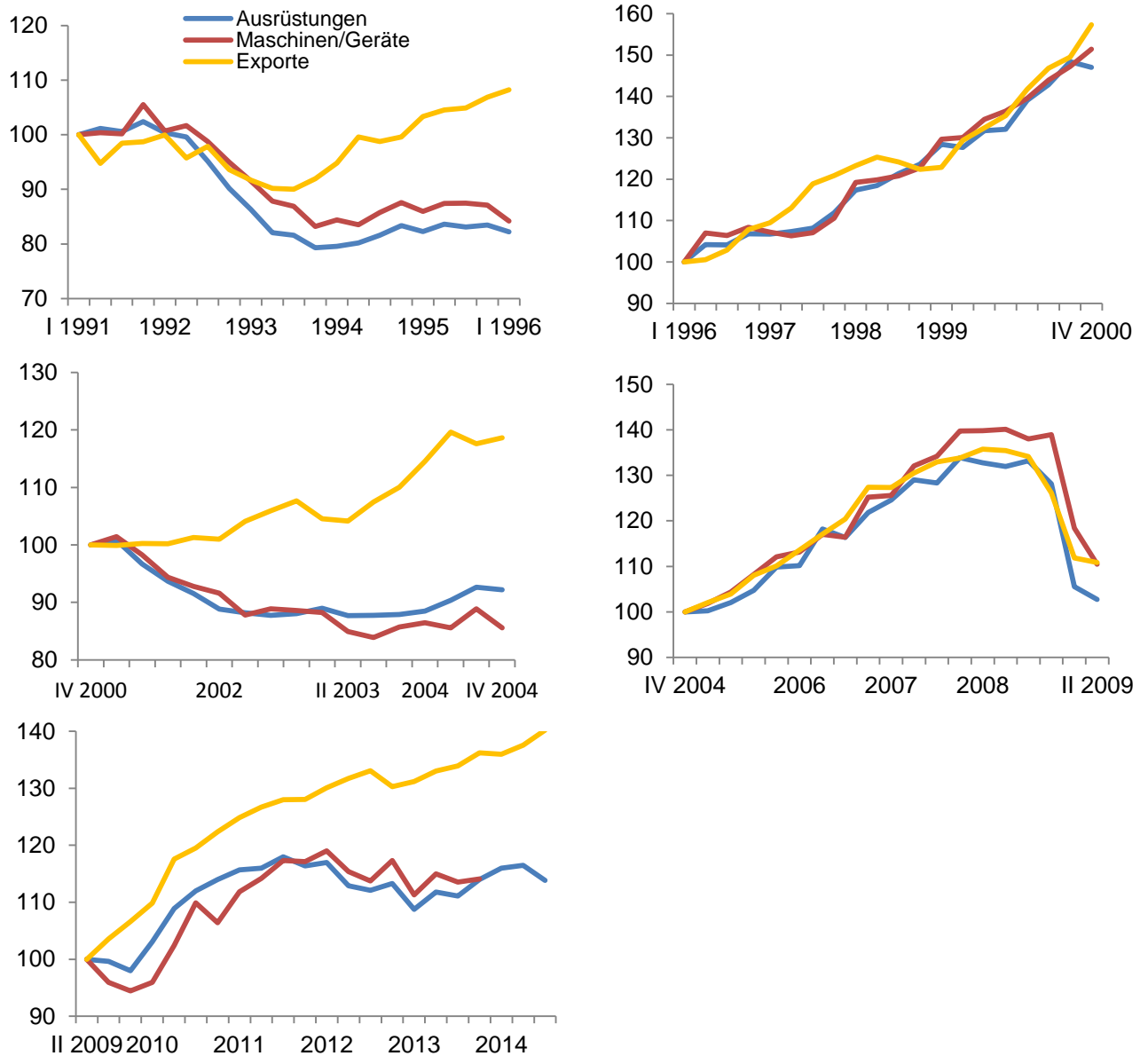
1) Verhältnis preisbereinigtes Bruttoanlagevermögen (Kapitalstock) zu Anzahl der Erwerbstätigen oder Arbeitsvolumen. 2) Verhältnis preisbereinigtes Bruttoanlagevermögen (Kapitalstock) zu preisbereinigtem Bruttoinlandsprodukt.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

- **„Exportfunke“:** Konjunkturelle Wechsellagen entstehen in Deutschland oftmals durch außenwirtschaftliche Einflüsse. Das gilt für offene Volkswirtschaften in guten wie in schlechten Zeiten. Ein Aufschwung gewinnt an Breite und Stärke, wenn der „Exportfunke“ auf die Inlandskonjunktur – und dabei vor allem auf die Ausrüstungsinvestitionen – überspringt. Diese Übertragung fand vergleichbar stark auch auf den Bereich Maschinen und Geräte statt. Mit beeindruckender Deutlichkeit war dies in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre und von Ende 2004 bis Anfang 2009 zu beobachten (Abbildung 8). Auch der Zeitraum Mitte 2009 bis 2011 zeigt dieses Konjunkturmuster. Dagegen sprang der Exportfunke Mitte der 1990er Jahre, im Zeitraum 2000 bis 2004 und offensichtlich auch seit dem Jahr 2011 nicht mehr auf die inländischen Ausrüstungsinvestitionen über. Während die preisbereinigten Exporte von Mitte 2011 bis zum dritten Quartal 2014 um insgesamt 10 Prozent zulegten, gaben die realen Ausrüstungsinvestitionen um 3 ½ Prozent nach.

### Abbildung 8: Exporte und Investitionen in Deutschland

Preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigte Werte; Index: jeweiliger Tiefpunkt = 100

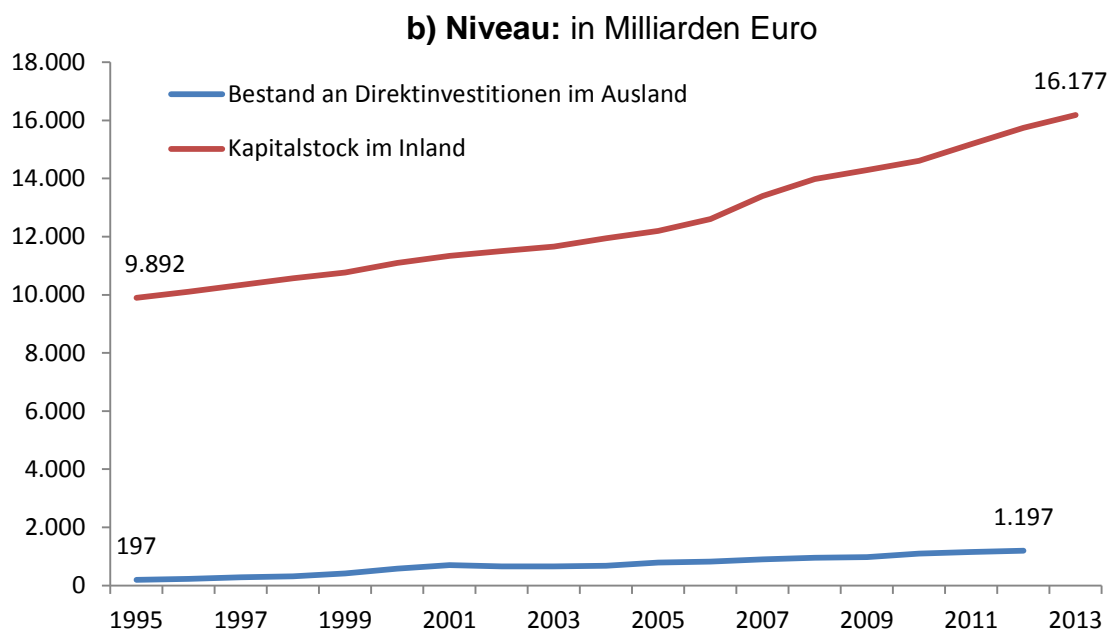
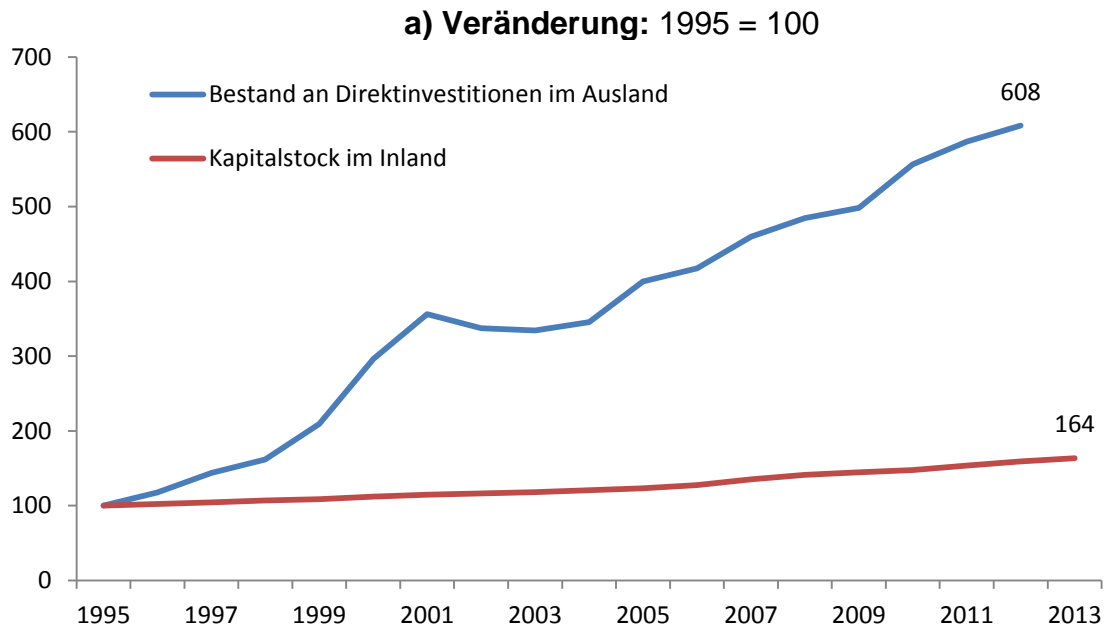


Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

- **Sparüberschuss:** Die laufenden Ersparnisse der privaten Haushalte und der Unternehmen werden in Deutschland seit geraumer Zeit nicht in einem entsprechenden Ausmaß für Investitionen im Inland verwendet. Selbst die Unternehmen weisen zuletzt isoliert betrachtet einen Sparüberschuss auf. Dies reflektiert eine veränderte Risikoeinschätzung und eine höhere Liquiditätspräferenz der Unternehmen nach der globalen Finanzmarktkrise 2009 (Hüther, 2015).

**Abbildung 9: Niveau und Dynamik des Kapitalstocks im Inland und Ausland**

Niveau und Veränderung des Bestands an Direktinvestitionen<sup>1)</sup> im Ausland und des inländischen Bruttoanlagevermögens<sup>2)</sup> der Gesamtwirtschaft; Index: 1995 = 100



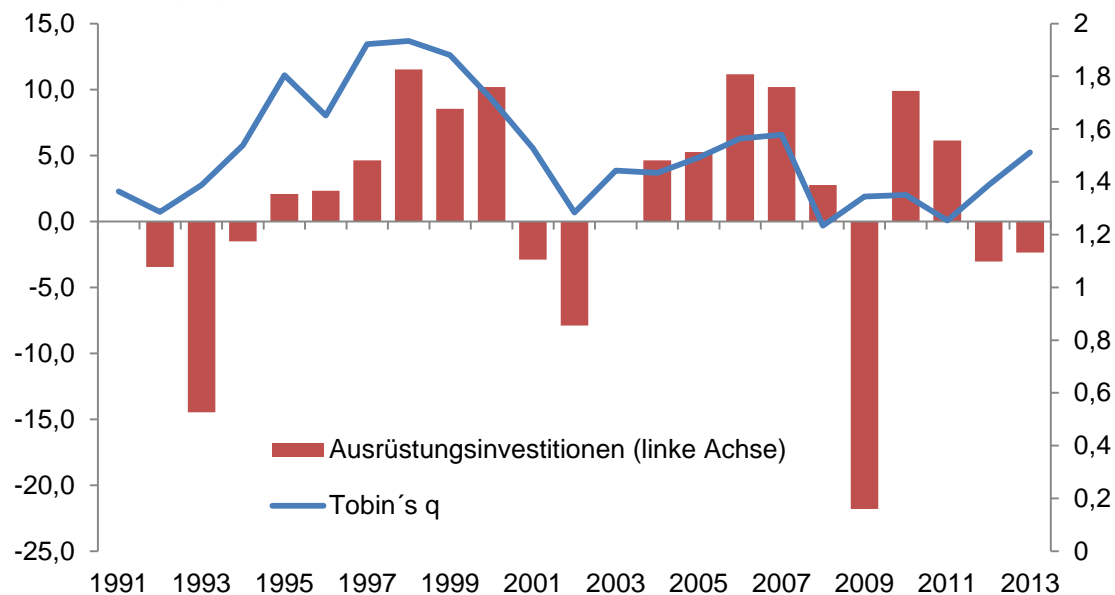
1) Mittelbare und unmittelbare Direktinvestitionen. 2) Bewertet mit Wiederbeschaffungspreisen. Quellen: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Über die Entschuldung erhöhen die Unternehmen ihre Risikoabsorptionsfähigkeit, denn neben starren Kostenstrukturen (vor allem Personalausgaben) ist eine hohe Verschuldung ein besonderer Risikotreiber, der in der Krise über den Leverage-Effekt die Erträge belastet (Deutsche Bundesbank, 2014b). Daraus lässt sich zum einen aber nicht auf eine zu schwache Dynamik der Ausrüstungsinvestitionen im In-

land schließen. Zum anderen ignoriert der Vergleich inländischen Sparens und Investierens die Internationalisierung der Wertschöpfungsketten und die entsprechende Kapitalbildung deutscher Unternehmen über Direktinvestitionen im Ausland. Der Kapitalstock, den die deutsche Wirtschaft insgesamt im Ausland hält, expandierte seit dem Jahr 2004 durchgehend und vor allem erheblich stärker als der inländische Kapitalstock (Abbildung 9a). Gleichwohl zeigt ein Blick auf die absoluten Größenordnungen, dass der inländische Kapitalstock bei weitem dominiert (Abbildung 9b). Zudem fielen die absoluten Zuwächse bei der inländischen Kapitalstockbildung auch in den letzten Jahren erheblich höher aus als die Veränderung des mittels der Direktinvestitionsbestände gemessenen Auslandskapitalstocks. Dabei ist zu beachten, dass beide statistische Größen aus methodischen Gründen keinen direkten Vergleich erlauben. Ein Teil der Kapitalstockbildung von deutschen Unternehmen im Ausland wird möglicherweise mit der Zahlungsbilanz nicht adäquat erfasst (Jost, 1997).

### Abbildung 10: Tobin's q und Investitionen in Deutschland

Tobin's q für die 30 DAX-Unternehmen<sup>1)</sup> und Veränderung der realen Ausrüstungsinvestitionen gegenüber Vorjahr in Prozent



1) Jahresendwert.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bloomberg; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

- **Tobin's q:** Die Unternehmensinvestitionen hängen letztlich von den Gewinnerwartungen der Unternehmen ab (Alm/Meurers, 2015). Zum Beispiel sollten sich in den Aktienkursen die Ertragsperspektiven der jeweiligen Unternehmen abbilden. Eine auf den Nobelpreisträger James Tobin (1969) zurückgehende Methode stellt die Marktkapitalisierung des Unternehmens dem Wert des Kapitalstocks gegenüber. Ist diese als Tobin's q bezeichnete Relation größer als 1, dann gilt eine zusätzliche Investition als sinnvoll. Eine IW-Berechnung (Hüther, 2015) zeigt, dass für die 30 DAX-Unternehmen in Deutschland der Wert durchweg über 1 liegt, im

langfristigen Durchschnitt beträgt er 1,5 (Abbildung 10). Der Anstieg von Tobin's  $q$  in den letzten Jahren ging allerdings nicht mit positiven Veränderungen bei den Ausrüstungsinvestitionen in Deutschland einher.

### **Welcher Befund folgt aus diesen Einzelindizien?**

Die Argumentation mit der Investitionsquote wird hier aus folgenden Gründen nicht geführt (siehe hierzu auch Rakau, 2014; SVR, 2014; Hüther, 2015): Anteile einzelner Verwendungsaggregate am BIP (Konsum, Investitionen, Exporte) resultieren aus dem Gesamtspiel aller Komponenten. So sorgten allein die positiven Außenbeiträge in der letzten Dekade für eine um 1 Prozentpunkt niedrigere Investitionsquote (Bruttoanlageinvestitionen) als in den 1990er Jahren. Ebenso können stark ansteigende Konsumausgaben ein ordentliches Investitionswachstum in den Schatten stellen. Eine sinkende Investitionsquote sollte in diesem Fall keine Problemlage darstellen. Bei einem intertemporalen oder internationalen Vergleich von Investitionsquoten stellt sich vor allem aber das Problem nach der optimalen Vergleichsgröße. Beim historischen Zeitvergleich sind Verzerrungen durch Sondersituationen – wie die Wiedervereinigung – zu beachten. Außerdem suggeriert eine aus einem Vergleich mit früheren Investitionsquoten abgeleitete Lücke, dass im Durchschnitt der Vergangenheit offensichtlich alles optimal war. Faktisch hat Deutschland beim Vergleich der Investitionsquoten mit den Ländern des Euroraums keine Lücke bei den Ausrüstungsinvestitionen. Beim internationalen Vergleich von Investitionsquoten müssen zudem Korrekturen hinsichtlich des Entwicklungsstands, der Konjunkturlage und der Wirtschaftsstruktur vorgenommen werden. Aber auch dann wird hier unterstellt, dass der Durchschnitt der anderen Länder eine gute Zielvorgabe darstellt.

Nicht zuletzt stellt sich bei der Berechnung auch die Frage, ob sich die Aussage ändert, wenn Anteile auf Basis von nominalen oder preisbereinigten Werten berechnet werden (Grömling, 2005). Der Sachverständigenrat (2014, Tz. 434 ff.) kommt vor dem Hintergrund der aktuellen Diskussion zur Investitionstätigkeit zu dem Ergebnis, dass der Relativpreiserückgang bei Ausrüstungsgütern im Vergleich zu allen im BIP erfassten Gütern zu einem Rückgang der Investitionsquoten auf Basis nominaler Werte maßgeblich beigetragen hat. Auf Basis preisbereinigter Werte haben demnach Ausrüstungen weit weniger an Bedeutung verloren.

Es ist darüber hinaus nicht zielführend, absolute Investitionslücken – die sich aus dem Vergleich von Investitionsquoten, aus dem Abstand zu früheren absoluten Höchstwerten oder aus dem Vergleich der konjunkturellen Export- und Investitionsdynamik ergeben – zu quantifizieren und als wirtschaftspolitische Zielgröße zu verwenden. Ein solcher makroökonomischer Betrag ist wohl kaum mit mikroökonomischen Unternehmensentscheidungen in Einklang zu bringen. Allerdings adressiert die Frage nach der angemessenen Investitionstätigkeit stets zwei unterschiedliche Perspektiven der Wirtschaftspolitik: Nachfragepolitisch wird ein Handlungsbedarf aus



der Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten abgeleitet, angebotspolitisch aus einer für die Befriedigung der Beschäftigungswünsche unzureichenden Entwicklung des Produktionspotenzials.

Letztlich muss es um die Frage gehen, warum die Unternehmen insgesamt betrachtet in bestimmten Situationen nicht weiter in den Sachkapitalstock investieren und ihre Produktionsmöglichkeiten am Standort Deutschland ausbauen wollen. Die Fakten zeigen, dass die letzten Jahre von mehr oder weniger stagnierenden Investitionen in Maschinen und Geräten geprägt waren und keine neuen Wachstumspotenziale durch diese Investitionsgüter hierzulande entstanden sind. Diese Entwicklung ist nicht neu, sondern sie setzt an der globalen Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise sowie ihren Nachwirkungen an. Dies zeigt sich möglicherweise auch an der Abkopplung der Investitionstätigkeit vom Auslandsgeschäft seit Mitte 2011.

### **3. Was blockiert Investitionen in Deutschland?**

Die Bestandsaufnahme zeigt, dass die Investitionen und der Kapitalstock – mit Blick auf Maschinen und Geräte – seit geraumer Zeit stagnieren. Dies lässt zumindest zwei Erklärungsmöglichkeiten zu: Entweder leidet die Investitionstätigkeit in dieser Stagnationszeit durchgehend unter den gleichen Faktoren oder unterschiedliche Belastungsfaktoren wurden wirksam. Möglicherweise vermengen sich langfristige strukturelle und kurzfristige konjunkturelle Faktoren.

Um hierzu einen empirischen Befund zu liefern, bieten sich mehrere Methoden an. Zur Erklärung der Investitionstätigkeit kann eine ökonometrische Untersuchung herangezogen werden – siehe für aktuelle Beispiele DIW und HRI (2014) oder Alm und Meurers (2015). So wird beispielsweise mit einer Investitionsfunktion und der ihr zugrunde liegenden Regressionsanalyse versucht, aus Daten der Vergangenheit und anderer Länder signifikante Aussagen über Determinanten von Investitionen zu bekommen. Die unterschiedlichen Ergebnisse verschiedener Studien zeigen aber deutlich, dass die Auswahl der Einflussgrößen, der Zeiträume und der betrachteten Länder entscheidend für die Aussage sind (siehe hierzu auch Wirtschaftswoche, 2015). Eine Investitionsfunktion liefert – und das ist auch ihr Erklärungsziel – lediglich Informationen über (durchschnittliche) Zusammenhänge in der Vergangenheit und in der zugrunde liegenden Länderauswahl. Sie suggeriert zudem eine Vollständigkeit, die sie aufgrund der begrenzten Anzahl an explizit ausgewählten Erklärungsgrößen gar nicht haben kann.

Eine Regressionsanalyse ist vor allem dann nur begrenzt hilfreich, wenn es darum geht, die aktuellen Investitionsprobleme zu beleuchten. Das zeigt sich derzeit allein daran, dass die meisten Investitionsfunktionen einen signifikanten negativen Einfluss der Zinshöhe auf die Investitionen ausweisen. Dieses Regressionsergebnis hat aber

bei der gegenwärtigen Investitionsschwäche in einem außergewöhnlichen Niedrigzinsumfeld nur begrenzte Aussagekraft (Hüther, 2015).

Als Alternative bieten sich Unternehmensbefragungen an. Bei dieser Untersuchungsmethode wird zwar auch wie bei einer Regressionsanalyse eine Vorauswahl an Bestimmungsfaktoren getroffen. Eine Befragung hat aber den Vorteil, auf konkrete aktuelle Einflussgrößen direkt einzugehen. Deshalb fragte das Institut der deutschen Wirtschaft Köln in seiner Konjunkturumfrage vom Herbst 2014 die Unternehmen auch nach den derzeitigen Investitionshemmnissen in Deutschland – zur IW-Konjunkturumfrage siehe Anhang. An dieser Zusatzfrage beteiligten sich insgesamt rund 2.900 Unternehmen. Die Ergebnisse liegen nach Regionen, nach fünf großen Wirtschaftsbereichen (Vorleistungs-, Investitions-, Konsumgüter, Baugewerbe, Dienstleistungen) und nach Unternehmensgrößen vor. Insgesamt standen den Firmen 13 Argumente für aktuelle Investitionshemmnisse zur Auswahl. Diese in Abbildung 11 dokumentierten Ergebnisse können wie folgt zusammengefasst werden:

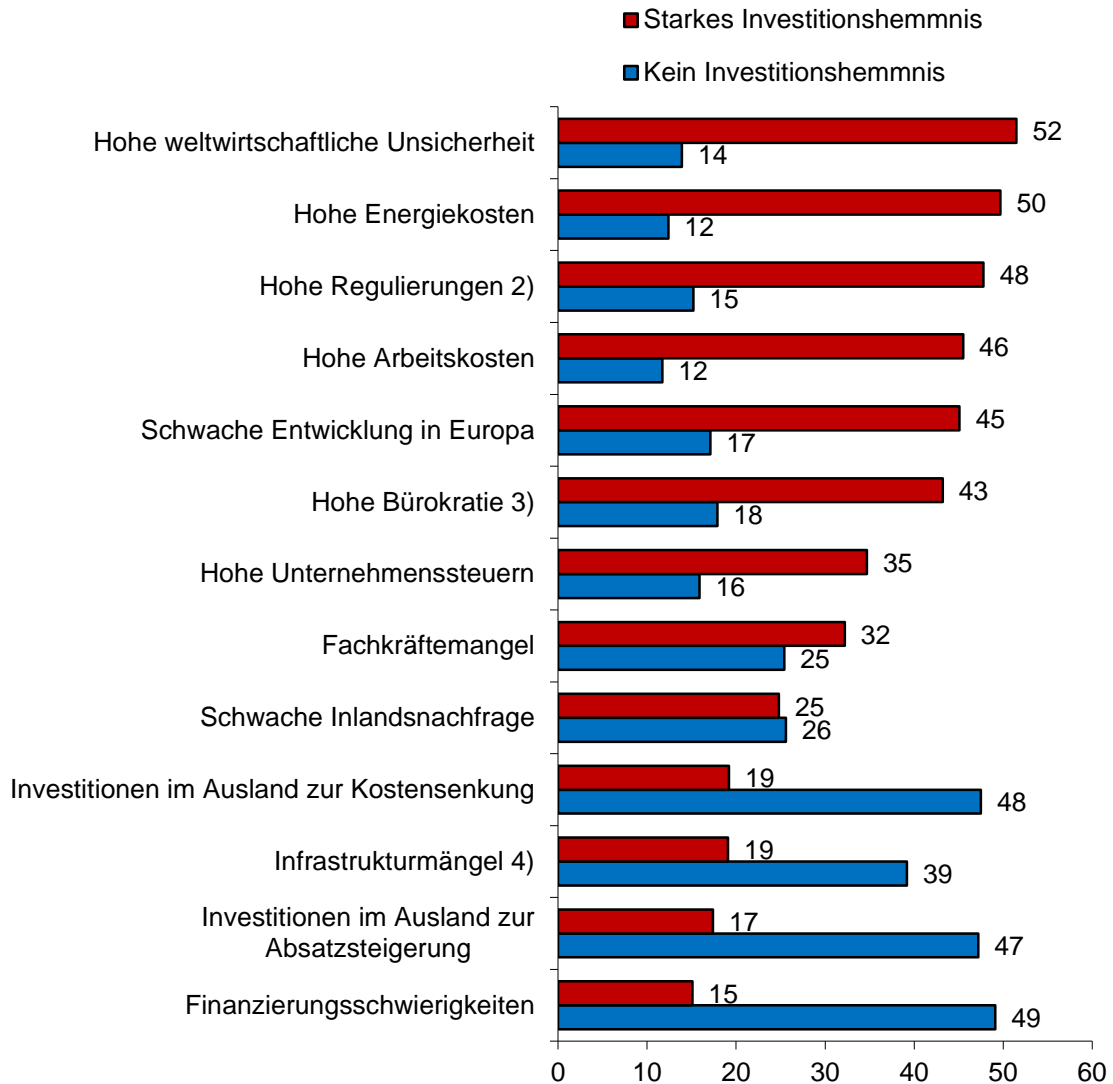
### **Konjunkturelle Investitionsblockaden**

Über die Hälfte der befragten Unternehmen gibt an, dass die hohe weltwirtschaftliche Unsicherheit derzeit ihre Investitionstätigkeit stark hemmt. Das ist das Argument mit dem höchsten Anteil. Nur 14 Prozent der befragten Firmen sehen in der hohen weltwirtschaftlichen Ungewissheit überhaupt kein Hemmnis. Dies kann zum einen mit den Ausstrahlungen des Konflikts zwischen Russland und der Ukraine auf die mittel- und westeuropäischen Volkswirtschaften interpretiert werden. Dies ist ein aktuelles Argument, dass im Jahresverlauf 2014 bedeutsamer wurde. Zum anderen lässt schon seit geraumer Zeit die Selbstverständlichkeit spürbar nach, mit der man in der vergangenen Dekade die ökonomische Sogkraft der aufstrebenden Volkswirtschaften bewerten konnte (Hüther, 2014a). Eine Reihe von großen und mittlerweile weltwirtschaftlich wichtigen Schwellenländern steht vor strukturellen Anpassungen. Das Wachstum lässt sich nicht andauernd aus der – oftmals staatlich angetriebenen – Faktorakkumulation speisen. Vielmehr ist ein Wandel hin zu einem stärker innovationsgetriebenen Wachstum erforderlich, um nicht in der sogenannten „middle-income trap“ gefangen zu bleiben (Eichengreen et al., 2013; Aiyar et al., 2013).

Die politischen Institutionen in den bisher stark aufstrebenden Volkswirtschaften stehen dem oftmals im Weg. Dies bremst diese Volkswirtschaften und damit auch die Ausfuhrperspektiven der deutschen Exportwirtschaft – mit offensichtlich merklichen negativen Rückwirkungen auf deren Investitionsneigung. Besonders stark ist dies bei den Investitionsgüterherstellern zu beobachten. Hier sprechen 57 Prozent davon, dass die hohe globale Unsicherheit derzeit ein starkes Investitionshemmnis in ihrem Unternehmen darstellt.

### Abbildung 11: Investitionshemmnisse in Deutschland

Zusatzfrage zur IW-Konjunkturumfrage Herbst 2014: Die Investitionen der Unternehmen haben sich in Deutschland in den letzten Jahren schwach entwickelt. Was sind aus Sicht Ihres Unternehmens derzeit Investitionshemmnisse im Inland? Angaben in Prozent aller befragten Unternehmen<sup>1)</sup>



1) Rest zu 100: Geringes Investitionshemmnis. 2) Z. B. Arbeitsrecht. 3) Z. B. Genehmigungsverfahren. 4) Z. B. Verkehrsnetz, Breitbandnetz.

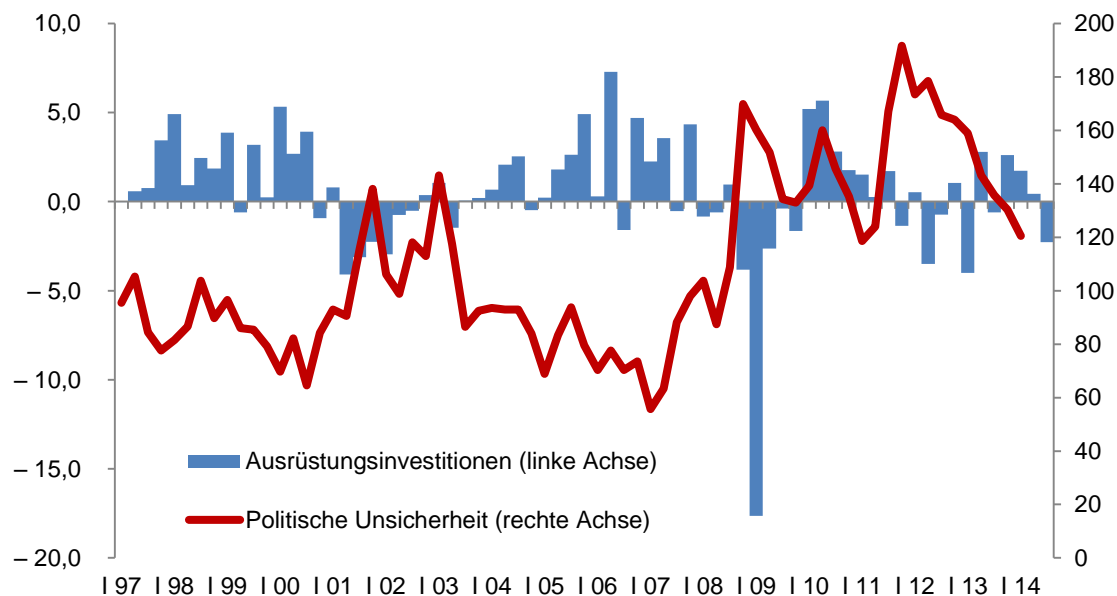
Quellen: IW-Befragung von 2.525 Unternehmen in Westdeutschland und 392 Unternehmen in Ostdeutschland im Oktober/November 2014

Wird der Zusammenhang von Investitionen und politischer Unsicherheit betrachtet (Abbildung 12), dann fällt auf, dass seit der Weltwirtschaftskrise 2009 hierzulande eine nachhaltige Störung zu identifizieren ist. Hatte sich zuvor eine Minderung der so ermittelten Unsicherheit in einer besseren Entwicklung der Investitionen niedergeschlagen, so ist das nun nicht mehr in dieser Form zu beobachten. Die Krise wirkt in einer anhaltenden Verunsicherung nach. Das zuvor die Weltwirtschaft treibende Geschäftsmodell aus Kreditdynamik und Investitionsboom der Schwellenländer steht

seitdem auf dem Prüfstand und hat keinen Ersatz gefunden. Vor allem hat die Wachstumsperspektive der Schwellenländer angesichts der immer deutlicher werdenden Governance-Probleme ihre Selbstverständlichkeit verloren. Es entsteht der Eindruck, dass die Weltwirtschaft als Ganzes auf der Suche nach einem neuen Normal ist. Jedenfalls hat sie noch kein Umfeld, das eine Investitionsdynamik stabilisiert.

### Abbildung 12: Politische Unsicherheit und Investitionen in Deutschland

Veränderung der preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten Ausrüstungsinvestitionen gegenüber Vorquartal in Prozent und Index der Politischen Unsicherheit<sup>1)</sup>



1) Messgröße: Economic Policy Uncertainty Index (Baker/Bloom/Davis, 2013).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Economic Policy Uncertainty; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Für 45 Prozent der befragten Firmen ist die schwache Entwicklung in Europa eine starke Investitionsblockade. Auch hier ist der Anteil bei den Investitionsgüterherstellern mit 52 Prozent weit überdurchschnittlich. Die anhaltende Schwäche des für die deutschen Exportunternehmen nach wie vor größten Marktes sorgt für eine ausgeprägte abwartende Haltung der Unternehmen. Die insgesamt nur zögerlichen Strukturreformen und die daraus erwachsende Gefahr einer anhaltenden Phase schwachen Wachstums in Europa dämpfen gemäß der IW-Umfrage die Investitionsneigung auch hierzulande. Die politischen Anstrengungen in Europa reichen offensichtlich nicht aus, um langfristige Standortbindungen zu begünstigen. Die Reformrenditen sind vielen noch zu unsicher.

Dagegen sieht nur ein Viertel der deutschen Unternehmen die schwache Inlandsnachfrage als ein Investitionshemmnis. Der Anteil der Betriebe, für die dieses Argument nicht zählt, ist genauso hoch. Während die ostdeutschen Unternehmen die außenwirtschaftlichen Unsicherheiten weniger stark akzentuieren, sind die Bremseffek-

te durch eine schwache Inlandskonjunktur mit 29 Prozent jedoch um 5 Prozentpunkte höher als im Westen. Dies spiegelt die im Durchschnitt höhere Binnenorientierung der ostdeutschen Wirtschaft wider.

### **Wirtschaftspolitisch verursachte Investitionshemmnisse**

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung nimmt in seinem aktuellen Jahrgutachten (2014) den wirtschaftspolitischen Kurs der Bundesregierung für die erneute wirtschaftliche Schwäche mit in die Verantwortung. Es ist richtig, dass die meisten der beschlossenen Maßnahmen der Großen Koalition die unternehmerischen und damit auch die investiven Rahmenbedingungen in Deutschland verschlechtert haben. Dazu gehören zum Beispiel die Frühverrentung, der Mindestlohn und die geplante strengere Regulierung der Zeitarbeit. Dies schafft zusätzliche Kosten für die Unternehmen – und verringert entsprechend den „return on investment“. 48 Prozent der Firmen werden bei ihren Investitionen durch Regulierungen, wie zum Beispiel im Arbeitsrecht, gehemmt. Eine hohe Bürokratie, wie bei den Genehmigungsverfahren, stellt für 43 Prozent eine starke Blockade dar. Hohe Unternehmenssteuern schrecken 35 Prozent der Firmen in hohem Maß ab.

Auch fehlt den energieintensiven Unternehmen, die unzweifelhaft zu einem industriestarken Land wie Deutschland gehören, seit Jahren ein planungssicherer Rahmen. Diese Unsicherheit strahlt auch in die vielfältigen Verbundpartner dieser Unternehmen hinein. Dieses Argument ist nicht wirklich aktuell genug (Bardt, 2014), um den erneuten Rückgang der Investitionen vor allem im zweiten Halbjahr 2014 zu erklären. Es trägt allerdings zum Teil zu der andauernden zögerlichen Investitionstätigkeit in Deutschland bei. Die Hälfte der befragten Firmen nennt die im internationalen Vergleich hohen Energiekosten als ein starkes Investitionshemmnis. Bei den Herstellern von Grundstoffen und Konsumgütern sind dies sogar 58 Prozent. Nur 12 Prozent aller Unternehmen sehen hier kein Problem.

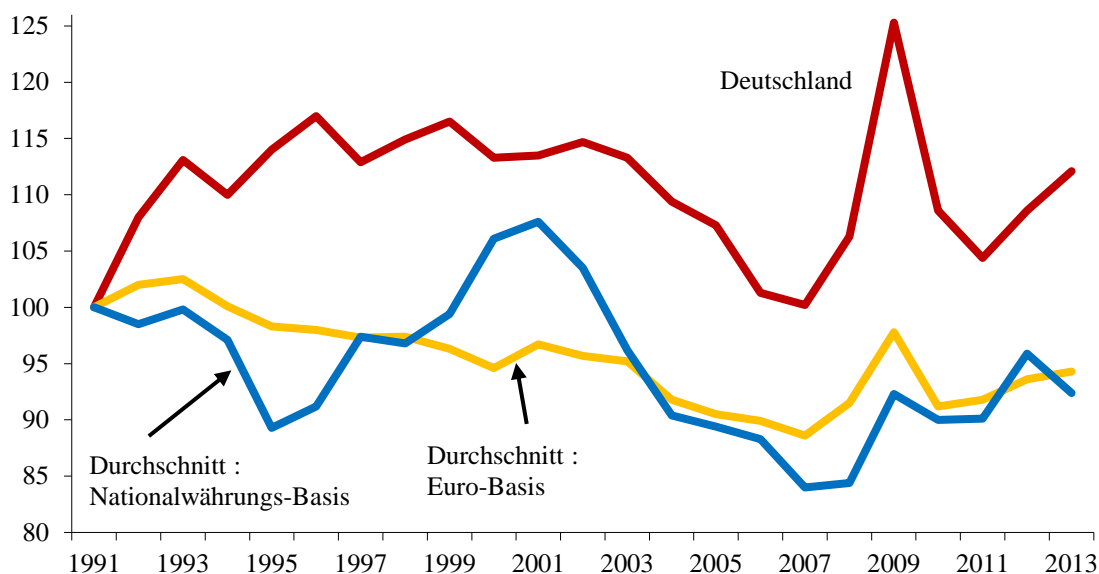
Im Vergleich mit den anderen Argumenten wird der Zustand der Infrastruktur in Deutschland nicht als ein dominierendes Investitionshindernis verstanden: Ein Fünftel sieht in Mängeln bei den Verkehrs- oder Breitbandnetzen ein starkes Hemmnis für Investitionen im eigenen Unternehmen. Für zwei Fünftel stellt dies kein Problem dar. Insgesamt sind die Dienstleistungs- und Bauunternehmen von Infrastrukturmängeln deutlich stärker betroffen als die Industriefirmen. Dieser Befund deckt sich mit den Ergebnissen der IW-Konjunkturumfrage vom Herbst 2013, als die Unternehmen nach ihren betrieblichen Beeinträchtigungen durch Infrastrukturdefizite befragt wurden (Bardt et al., 2014). Mittelfristig belasten diese Mängel die Unternehmen in ihrer alltäglichen Geschäftstätigkeit.

## Unternehmensspezifische Investitionsprobleme

Hohe Arbeitskosten sind für 46 Prozent der Unternehmen ein Investitionsproblem. Für nur 12 Prozent der Firmen ist dies nicht relevant. In der Tat stiegen die deutschen Arbeits- und Lohnstückkosten im internationalen Vergleich wieder überdurchschnittlich an (Abbildung 13) und verminderten somit auch die preisliche Wettbewerbsfähigkeit und letztlich die Investitionsneigung. Gleichwohl gab nur ein Fünftel aller befragten Unternehmen an, dass Investitionen im Ausland mit dem Ziel der Kostensenkung zulasten von Investitionen im Inland gehen. Wird bedacht, dass sich diese Standortoption für viele Unternehmen überhaupt nicht stellt, dann ist dies durchaus ein klares Signal. Vor allem große und in Westdeutschland ansässige Unternehmen betonen dieses Argument der Standortverlagerung. Die Substitution von Inlandsinvestitionen durch Auslandsinvestitionen mit dem Ziel der Absatzsteigerung kommt für 17 Prozent der Firmen in Betracht. Von den großen Unternehmen nennen 28 Prozent dieses Argument als einen starken Grund gegen Investitionen im Inland.

### Abbildung 13: Lohnstückkostenentwicklung im internationalen Vergleich

Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe<sup>1)</sup>; Index: 1991 = 100



1) Durchschnitt von 25 Ländern ohne Deutschland.

Quelle: Schröder (2014)

Unternehmen arbeiten nicht nur mit Kapital, sondern in erster Linie mit Menschen. Eine wissensintensive und hochproduktive Volkswirtschaft braucht Fachkräfte (Geis/Plünnecke, 2012). Fehlen diese, dann wird auch nicht investiert. Humankapital und Sachkapital sind oftmals komplementäre und keine substitutiven Produktionskräfte. Dementsprechend gibt auch ein Drittel aller Unternehmen an, dass der Mangel an Fachkräften mittlerweile ein starkes Investitionshemmnis in Deutschland darstellt. Nur für ein Viertel der Betriebe ist dies nicht der Fall. Die Unternehmen in Ost-

deutschland betonen dieses Argument mit 36 Prozent sogar etwas stärker als im Westen mit 32 Prozent. Kleine und mittelgroße Unternehmen sind erheblich stärker beeinträchtigt. Während in der Industrie knapp 24 Prozent der Betriebe in fehlenden Fachkräften ein starkes Investitionsproblem sehen, sind dies im Dienstleistungsbereich fast 39 Prozent und im Baugewerbe sogar die Hälfte.

Fehlentwicklungen an den Finanzmärkten lösten die globale Wirtschaftskrise im Jahr 2007 aus. Die Probleme im Bankensektor verschärften die bereits vorher schon bestehende Staatsschuldenmisere, was letztlich auch wieder die Finanzmärkte belastete (Hüther, 2014b). Die Unternehmen in Europa werden derzeit allerdings höchst unterschiedlich bei der Finanzierung ihrer Investitionen in Mitleidenschaft gezogen. In Deutschland geben nur 15 Prozent der befragten Unternehmen an, dass Finanzierungsschwierigkeiten ein starkes Investitionshemmnis darstellen. Von den vorgegebenen 13 Argumenten ist dies das am wenigsten relevante. Die Hälfte der Unternehmen sieht bei der Investitionsfinanzierung kein Problem.

#### **4. Was muss getan werden?**

Die Analyse und die Unternehmensbefragung zeigen, dass die Investitionstätigkeit in Deutschland derzeit unter den weltwirtschaftlichen Unsicherheiten leidet. Der Konflikt zwischen Russland und der Ukraine hat hierzulande im Verlauf des vergangenen Jahres zusätzlich für Ungemach gesorgt. Gleichwohl ist das globale Umfeld seit der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise des Jahres 2009 stärker von strukturellen Herausforderungen geprägt. Das gilt besonders für Europa und viele große aufstrebende Länder. Antworten auf diese Probleme müssen in erster Linie in den einzelnen Ländern selbst gesucht werden. Einige europäische Länder sind auf dem Reformweg. Entscheidend für die wirtschaftliche Entwicklung und die damit verbundenen Investitionsperspektiven ist aber, dass die Länder auch auf dem Reformweg bleiben.

Die unetige und zögerliche Investitionstätigkeit in Deutschland reflektiert nicht nur das volatile internationale Umfeld, sondern sie ist auch die Konsequenz ungenügender und unzuverlässiger Standortbedingungen in Deutschland. Bevor sich die Politik an teuren Investitionsprogrammen verausgabt, sollte sie sich bemühen, die Angebotsbedingungen für Unternehmen in Deutschland wieder zu verbessern. Dies fördert die Investitionsanreize und stärkt damit die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft. Das begünstigt über die engen europäischen Wertschöpfungsketten auch unsere Partnerländer in Europa.

Wir empfehlen den wirtschaftspolitisch Verantwortlichen in Deutschland, auf drei Ebenen anzusetzen:

## I. Kosten in den Griff bekommen

Neben den internationalen Marktentwicklungen sehen die Unternehmen vor allem die Kostensituation als das wichtigste Investitionshemmnis. Dies sollte auch politisch mit Priorität adressiert werden. Deutschland ist schon seit langem ein Hochkostenland. Zudem steigen im internationalen Vergleich derzeit die Kosten sogar weiter an:

- **Energiekosten:** Die Energiesteuerbelastung ist in Deutschland besonders hoch. Die EEG-Umlage allein ist hierzulande höher als der Industriestrompreis in den USA. Ausnahmen für Unternehmen sind oftmals befristet. Das erschwert längerfristige Investitionen. Schon seit Jahren verzeichnen die energieintensiven Branchen kaum noch positive Nettoinvestitionen. Eine Reduktion der Sonderbelastungen ist ebenso notwendig wie mehr Planungssicherheit für energieintensive Unternehmen.
- **Arbeitskosten:** Mit einer beschäftigungsorientierten Lohnpolitik wurden wichtige Impulse für einen anhaltenden Beschäftigungsaufbau gegeben. Seit der Finanzmarktkrise von 2009 sind die Lohnkosten in Deutschland aber deutlich schneller gestiegen als die Produktivität (Abbildung 13). Die Tarifpartner sind gefordert, die Beschäftigungssicherung und den Aufbau von Beschäftigung in ihren Abschlüssen zu berücksichtigen. Der Mindestlohn ist Realität. Jetzt geht es darum, den arbeitsmarktpolitischen Schaden zu begrenzen. Mit dem Abbau der kalten Progression könnte die Politik ihren Teil dazu beitragen.
- **Steuern und Abgaben:** Die Haushaltskonsolidierung der letzten Jahre ist vor allem den Rekordsteuereinnahmen zu verdanken (IW-Forschungsgruppe Konjunktur, 2014). Ausgabenkürzungen gab es kaum, vielmehr sind neue Sozialleistungen wie das Betreuungsgeld, die Mütterrente und die Rente mit 63 auf den Weg gebracht worden. Dieser Trend muss gestoppt werden. Die Wiedereinführung von degressiven Abschreibungen würde Ausrüstungsinvestitionen stimulieren und den tatsächlichen Wertverlust der Anlagen auch realitätsnäher abbilden. Die öffentlichen Haushalte würde das rund 5 Milliarden Euro im Jahr kosten.

## II. Flexibilität erhalten

Regulierungen und Bürokratie werden in der IW-Unternehmensbefragung ebenfalls als wichtige Investitionshemmnisse bestätigt. Unternehmen sind in einem volatilen internationalen Umfeld auf ein hohes Maß an Flexibilität angewiesen. Diese müssen sie zunächst selbst im eigenen Unternehmen sichern. Die Politik ist aber ebenso gefordert, beständig an einem Abbau von bürokratischen Hürden zu arbeiten:

- **Bürokratie:** Minister Gabriel fordert zu Recht, dass für jede neue Regelung eine alte abgeschafft werden sollte. Das nützt aber nichts, wenn die alten Vorschriften heute schon keine Restriktion mehr darstellen. Wenn Bürokratiekosten tatsächlich



gesenkt werden sollen, muss man weitergehen: Für jede neue bürokratische Regelung müssen mindestens wirkungsgleich andere gestrichen werden.

- **Regulierung:** Von der Bundesregierung drohen neue Beschränkungen für die Unternehmen, beispielsweise durch Restriktionen für Werkverträge oder Anti-Stress-Regelungen. Der Mindestlohn schafft neue bürokratische Lasten. Neue Dokumentationspflichten belasten das gute und vertrauensvolle Miteinander, das viele Unternehmen und Mitarbeiter haben.

### III. Grundlagen für künftiges Wachstum schaffen

Wachstum kommt nicht auf Knopfdruck. Investitionen brauchen eine Perspektive, dass sich das Wirtschaften am Standort Deutschland lohnt. Das zukünftige Wachstum der deutschen Wirtschaft hängt auch davon ab, ob sie ihre führende Rolle auf dem Weg zur Industrie 4.0 beibehält und weiterentwickelt. Die steigende Komplexität der Kooperation zwischen Unternehmen, eine weiter ausdifferenzierte Arbeitsteilung und die hohen Anforderungen an eine zeitliche Synchronisation der Prozesse bergen die Chance für eine Stärkung der industriellen Produktion in Deutschland – mit all ihren positiven Ausstrahlungen in die inländischen und europäischen Verbundpartner. Um diese Perspektiven zu stärken, müssen die mittelfristigen Wachstumsaussichten verbessert werden:

- **Infrastruktur:** Die Infrastruktur in Deutschland ist gut, sie soll es aber auch bleiben. Hier muss beständig und effektiv in Straßen und Schienen investiert werden – aber nicht durch Hauruck-Programme. Die Mittel für eine ordentliche Infrastruktur sind da, es kommt in erster Linie auf die politischen Prioritäten an. Einen Grund für Steuererhöhungen zur Finanzierung gibt es nicht. Mit Blick auf die Potenziale der Industrie 4.0 muss der Breitbandausbau vorankommen. Doch damit allein ist es nicht getan: Mit einer falsch verstandenen Netzneutralität kann die notwendige Sicherheit des Datenaustauschs nicht gewährleistet werden. Hier drohen neue Regulierungsschäden.
- **Fachkräfte:** Ein wachsender Mangel an Fachkräften kann sich zu einem ausgemachten Investitionshindernis entwickeln. Maschinen können ohne qualifizierte Menschen keine Werte schaffen. Darum sind die duale Berufsausbildung und die Hochschulausbildung vor allem in den sogenannten MINT-Berufen wichtig (Anger et al., 2014). Regierung und Unternehmen müssen hier ihre Anstrengungen fortsetzen. Die Industrie 4.0 darf nicht an einem Fachkräftemangel scheitern. In den Bildungseinrichtungen müssen die Qualifikationen für das vernetzte Wirtschaften vermittelt werden.
- **Forschung:** Forschung und Innovationen sind ein unabdingbarer Schlüssel zur Industrie 4.0. Eine steuerliche Forschungsförderung oder Forschungsprämien können die Innovationsfähigkeiten der Industrie und ihrer Verbundunternehmen stärken.

- **Freihandel:** Das Abkommen zwischen Europa und den USA über eine Handels- und Investitionspartnerschaft muss erfolgreich abgeschlossen werden (Hüther, 2014b; Kolev, 2014). Das transatlantische Investitionsschutzabkommen stärkt die Investitionstätigkeit in Deutschland und trägt zur Weiterentwicklung der internationalen Arbeitsteilung bei.

## Literatur

**Aiyar**, Shekhar / **Duval**, Romain / **Puy**, Damien / **Wu**, Yiqun / **Zhang**, Longmei, 2013, Growth Slowdowns and the Middle-Income Trap, IMF Working Paper, WP/13/71, Washington D.C.

**Alm**, Bastian / **Meurers**, Martin, 2015, Wesentliche Fakten zur “Investitionsschwäche” in Deutschland, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 1, S. 24–31

**Anger**, Christina / **Koppel**, Oliver / **Plünnecke**, Axel, 2014, MINT und das Geschäftsmodell Deutschland, IW-Positionen, Nr. 67, Köln

**Baker**, Scott / **Bloom**, Nicholas / **Davis**, Steven, 2013, Measuring Economic Policy Uncertainty, Chicago Booth Research Paper, Nr. 13–02, Chicago

**Bardt**, Hubertus, 2014, Erhöhung der EEG-Kosten als Investitionshemmnis für stromintensive Unternehmen, IW policy paper, Nr. 3/2014, Köln

**Bardt**, Hubertus / **Chrischilles**, Esther / **Fritsch**, Manuel / **Grömling**, Michael / **Puls**, Thomas / **Röhl**, Klaus-Heiner, 2014, Die Infrastruktur in Deutschland, Zwischen Standortvorteil und Investitionsbedarf, IW-Analysen, Nr. 95, Köln

**Commerzbank**, 2014, Vorsicht versus Vision: Investitionsstrategien im Mittelstand. Unternehmensperspektiven, Frankfurt am Main

**Deutsche Bundesbank**, 2014a, Neuschätzung des Produktionspotenzials der deutschen Wirtschaft, in: Monatsbericht, Nr. 12, S. 28–30

**Deutsche Bundesbank**, 2014b, Zur Krisenanfälligkeit von Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes in Deutschland – Ergebnisse einer Risikoanalyse mit Jahresabschlussdaten, in: Monatsbericht, Nr. 4, S. 55–68

**Deutsche Bundesbank**, 2015, Zur Rolle des Warenhandels in der Entwicklung der globalen Ungleichgewichte, in: Monatsbericht, Nr. 1, S. 13–34

**Deutscher Sparkassen- und Giroverband**, 2015, Diagnose Mittelstand 2015, Kreditfinanzierung vor Kapitalmarkt. [www.sparkasse.de/firmenkunden/diagnose-mittelstand.html](http://www.sparkasse.de/firmenkunden/diagnose-mittelstand.html) [24.1.2015]

**Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung / Handelsblatt Research Institute**, 2014, Private Investitionen in Deutschland, Berlin / Düsseldorf

**Eichengreen**, Barry / **Park**, Donghyun / **Shin**, Kwanho, 2013, Growth Slowdowns Redux: New Evidence on the Middle-Income Trap, NBER Working Paper, Nr. 18673, Cambridge MA

**Geis**, Wido / **Plünnecke**, Axel, 2012, Bildung stärkt Wachstum und Wohlstand, in: Institut der deutschen Wirtschaft Köln (Hrsg.), Wirtschaftswachstum?! Warum wir wachsen sollten und warum wir wachsen können, Köln, S. 189–203

- Gordon**, Robert, 2014, The turtle's progress: Secular stagnation meets the headwinds, in: Teulings, Coen / Baldwin, Richard (Hrsg.), 2014, Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures, London, S. 47–60
- Grömling**, Michael, 2005, Sinn und Unsinn von Quoten auf Basis von preisbereinigten Werten, in: Allgemeines Statistisches Archiv, 89. Jg., Nr. 4, S. 451–468
- Grömling**, Michael, 2012, Wachstumstheorie und Wachstumsempirie, in: Institut der deutschen Wirtschaft Köln (Hrsg.), Wirtschaftswachstum?! Warum wir wachsen sollten und warum wir wachsen können, Köln, S. 73–91
- Hüther**, Michael, 2014a, Eine Veränderte Kulisse globaler Risiken, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 12, S. 854–858
- Hüther**, Michael, 2014b, Niedrige Zinsen – gesamtwirtschaftliche Ursachen und Folgen, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 9, S. 611–630
- Hüther**, Michael, 2015, Investitionen – Zinsen – Konjunktur: Stimmen die Zusammenhänge noch?, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Nr. 1, S. 33–37
- IW-Forschungsgruppe Konjunktur**, 2014, Die deutsche Wirtschaft im Stop-and-go-Modus – IW-Konjunkturprognose Herbst 2014, in: IW-Trends, 41. Jg., Nr. 3, S. 21–71
- IW Köln** – Institut der deutschen Wirtschaft, 2005, Vision Deutschland. Der Wohlstand hat Zukunft, Köln
- Jost**, Thomas, 1997, Direktinvestitionen und Standort Deutschland, Diskussionspapier, Nr. 2/97, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main
- Kolev**, Galina, 2014, TTIP – Mehr als Handelsliberalisierung, IW policy paper, Nr. 11, Köln
- Kooths**, Stefan, 2014, Nahe am Eichstrich – Kein Bedarf für Konjunkturprogramme, Wachstum braucht ordnungspolitische Reformen, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 12, S. 847–850
- Rakau**, Oliver, 2014, Mehr Infrastrukturinvestitionen – trotz fragwürdiger „Lückenanalyse“, Deutsche Bank Research: Standpunkt, Frankfurt/Main
- SVR** – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 2014, Mehr Vertrauen in Marktprozesse. Jahresgutachten 2014/2015, Wiesbaden
- Schröder**, Christoph, 2014, Produktivität und Lohnstückkosten der Industrie im internationalen Vergleich, in: IW-Trends, 41. Jg., Nr. 4, S. 101–119
- Summers**, Laurence, 2014, Reflections on the `New Secular Stagnation Hypothesis`, in: Teulings, Coen / Baldwin, Richard (Hrsg.), 2014, Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures, London, S. 27–40

**Teulings**, Coen / **Baldwin**, Richard (Hrsg.), 2014, Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures, London

**Tobin**, James, 1969, A General Equilibrium Approach to Monetary Theory, in: Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 1, S. 15–29

**Wirtschaftswoche**, 2015, Unternehmer sind nicht doof – Streitgespräch zwischen Marcel Fratzscher und Christoph Schmidt, Nr. 1, S. 33–35

## Anhang: Konjunkturumfrage des IW Köln

Bereits seit 1992 befragt das IW Köln zweimal pro Jahr ostdeutsche Unternehmen nach ihrer aktuellen Geschäftslage und ihren konjunkturellen Perspektiven. Im Jahr 2002 wurde die traditionelle Ostumfrage erstmals auf Westdeutschland ausgeweitet. Die befragten Unternehmen verteilen sich auf fünf Wirtschaftsbereiche, und zwar die Hersteller von Grundstoffen, Investitions- und Konsumgüter, das Baugewerbe und den Dienstleistungssektor. Die Bereiche Handel und Banken/Versicherungen sowie der öffentliche Sektor sind nicht enthalten.

Die Unternehmen werden in der Konjunkturumfrage nach ihrer derzeitigen Lage, in der Herbstumfrage werden sie nach ihren Erwartungen für das kommende Jahr und in der Frühjahrsumfrage nach den Perspektiven für das laufende Jahr gefragt. Dabei werden von den Firmen die Einschätzungen hinsichtlich Produktion, Exporte, Investitionen, Beschäftigung, Preise und Erträge abgeben.

Die Konjunkturumfrage wird durch eine Zusatzfrage ergänzt. Diese zielt auf ein aktuelles konjunkturrelevantes Sonderthema ab. So wurden die Unternehmen zum Beispiel im Herbst 2012 dazu befragt, ob und wie die europäische Staatsschuldenkrise ihre Investitionsentscheidungen im Inland beeinflusst. Im Herbst 2013 wurde danach gefragt, ob und wie stark sie in ihren gegenwärtigen Geschäftsabläufen regelmäßig durch Infrastrukturprobleme beeinträchtigt werden (Bardt et al., 2014). Bei der Auswertung der Zusatzfrage wird im Gegensatz zur Konjunkturanalyse auf ungewichtete Ergebnisse zurückgegriffen. Die Gewichtung erfolgt anhand der Beschäftigungsgröße (teilweise werden Umsatzgrößen relativierend herangezogen).

Die Ergebnisse zur Konjunkturumfrage und zu den Zusatzfragen finden Sie unter:  
<http://www.konjunktur-in-deutschland.de/umfragen/konjunkturumfrage>

**Tabelle 1: Strukturdaten zur IW-Konjunkturumfrage**

Anteile bezogen auf die Herbstumfrage 2014 in Prozent

Region	Westdeutschland			Ostdeutschland	
	79,2			20,8	
Wirtschaftsbereich	Vorleistungen	Investitionsgüter	Konsumgüter	Baugewerbe	Dienstleistungen
	13,8	13,6	7,4	4,9	60,3
Unternehmensgröße 1)	1 bis 49		50 bis 499		500 und mehr
	29,6		49,7		20,8

1) Beschäftigte.