

Hinze, Jörg

Article — Digitized Version

Die Gründe der Investitions- und Wachstumsschwäche

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Hinze, Jörg (1988) : Die Gründe der Investitions- und Wachstumsschwäche, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 68, Iss. 9, pp. 457-462

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/136437>

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.

Jörg Hinze

Die Gründe der Investitions- und Wachstumsschwäche

Das Wachstum des Bruttosozialprodukts wie auch der Ausrüstungsinvestitionen blieb in der Bundesrepublik Deutschland in den 80er Jahren weit hinter den Vergleichswerten anderer Industriestaaten zurück. Wo liegen die Ursachen?

Bei keinem vorherigen Konjunkturaufschwung in der Bundesrepublik entfalteten die Investitionen so wenig Dynamik wie bei dem jetzigen. Entsprechend unbefriedigend entwickelte sich das Wirtschaftswachstum, und die Arbeitslosigkeit blieb hoch. Vor diesem Hintergrund gibt es seit einiger Zeit eine Diskussion um den Industriestandort Bundesrepublik, die bisweilen den Eindruck erweckt, die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft und die Investitionsbedingungen hierzulande hätten sich über Nacht dramatisch verschlechtert. Auslöser der aktuellen Klagen über verschlechterte Standortbedingungen war offensichtlich die kräftige Aufwertung der D-Mark insbesondere gegenüber dem Dollar seit Anfang 1985¹; es sind denn auch in erster Linie die exportintensiven Industriezweige, die sich zu Wort melden. Die DM-Aufwertung für sich genommen gefährdet die internationale Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft jedoch nicht grundlegend; sie ist nicht zuletzt auch eine Korrektur der vorangegangenen „Übertreibung“ beim Dollarkurs.

Der tiefere Grund für die Standortdiskussion ist denn auch eher in der Enttäuschung über den fortdauernden Mangel an wirtschaftlicher Dynamik zu sehen. Dieser drückt sich nicht allein in tendenziell nachlassenden Zuwachsraten des Bruttosozialprodukts aus. Wie die Entwicklung gerade der letzten Jahre zeigt, in denen das relativ langsame Wirtschaftswachstum gleichzeitig mit einer recht hohen Auslastung der Kapazitäten insbesondere in der Industrie einherging, liegt die eigentliche Wachstumsproblematik im zu geringen Potentialwachstum. Das Kernproblem ist dabei die zu geringe Investitionstätigkeit. Die Investitions- und Wachstumsschwäche in der Bundesrepublik ist auf längerfristig wirksame Faktoren zurückzuführen. Der Sachverständigenrat zur

Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung² und die Wirtschaftsforschungsinstitute³ haben in ihren letzten Gutachten erneut darauf hingewiesen, daß die Wachstumsschwäche vor allem eine Folge des Rückstands in der Bewältigung des strukturellen Wandels ist. Mangelnde strukturelle Anpassung bedeutet aber, daß Investitionen in wachstumsträchtigen Bereichen nicht in ausreichendem Maße vorgenommen wurden, um die Wachstumseinbußen in schrumpfenden Branchen wettzumachen. Wachstum und Strukturwandel hängen in ihrem Tempo eng miteinander zusammen; „Medium“ für beides sind die Investitionen.

Wichtige Gründe für die schwache Investitionsdynamik sind in längerfristig wirkenden Einflußfaktoren zu suchen. Allein aus konjunktureller Sicht läßt sich nicht erklären, warum im Verlauf des seit 1982 andauernden Aufschwungs auch nach deutlichem Anstieg der Unternehmensgewinne die Investitionen nicht wie in früheren Zeiten in Schwung gekommen sind. Der Zusammenhang zwischen Gewinnen und Investitionen erscheint deshalb gegenwärtig weniger eng als früher. Das Ifo-Institut⁴ kommt nach Testrechnungen mit Investitionsgleichungen für unterschiedliche Stützperioden zu dem Ergebnis, daß, hätten die Unternehmen in den achtziger Jahren in gleicher Weise auf Veränderungen der Nachfrage und Rendite reagiert wie bis zum Ende der siebziger Jahre, die Investitionen deutlich höher hätten ausfallen müssen, und es schließt daraus auf eine Veränderung des Investitionsverhaltens, vor allem hinsichtlich der Risikoeinstellung.

Daß der deutschen Wirtschaft trotz der seit sechs Jahren anhaltenden Aufwärtsentwicklung eine Wachstumsschwäche attestiert wird, mag zunächst verwundern. Dies erklärt sich aber aus der nur mäßigen Dynamik, die

Jörg Hinze, 36, Dipl.-Volkswirt, ist wissenschaftlicher Mitarbeiter der Forschungsabteilung Konjunktur, Geld und öffentliche Finanzen des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg.

¹ Vgl. z. B. Otto G. Mayer: In der Diskussion: Der Standort Bundesrepublik, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 68. Jg. (1988), H. 3, S. 114 f.

² Vgl. Jahresgutachten 1987/88 des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, S. 131 ff.

³ Vgl. Gemeinschaftsgutachten der Wirtschaftsforschungsinstitute „Die Lage der Weltwirtschaft und der westdeutschen Wirtschaft im Frühjahr 1988“, S. 42.

⁴ Vgl. Ifo-Schnelldienst, H. 18-19/1988, S. 15.

dieser Konjunkturanstieg sowohl im langfristigen als auch im internationalen Vergleich entfaltete (vgl. Tabelle). Mit jahresdurchschnittlich $2\frac{1}{4}\%$ blieb das Tempo des Wirtschaftswachstums seit 1982 erheblich geringer als in den vorangegangenen Aufschwungsphasen; im Zeitraum 1975 bis 1979 betrug es 4% und von 1967 bis 1973 rund 5% . Die lange Dauer des gegenwärtigen Aufschwungs könnte zwar zu der Vermutung führen, der flachere Anstieg sei lediglich Folge einer Einebnung der zyklischen Schwankungen, also einer Verstetigung des Wirtschaftsverlaufs bei unverändertem Wachstumspfad – manche sprechen sogar davon, daß der Konjunkturzyklus tot sei.

Das ist so nicht zutreffend; vielmehr ist zugleich eine fortgesetzte Abflachung des Wachstumstrends zu beobachten (vgl. das Schaubild). Betrug der Anstieg des realen Bruttosozialprodukts im Durchschnitt der fünfziger Jahre fast 9% , so waren es in den sechziger Jahren $4\frac{1}{2}\%$, in den siebziger Jahren lediglich $2\frac{3}{4}\%$ und in den achtziger Jahren bislang nur noch $1\frac{1}{2}\%$. Das bedeutet nahezu eine Halbierung des Wachstumstempos von Jahrzehnt zu Jahrzehnt. Vergleicht man die Entwicklung mit der anderer wichtiger Industrieländer, so ist auch dort seit den siebziger Jahren eine Wachstumsverlangsamung zu beobachten; sie war aber dort insbesondere in den achtziger Jahren meist nicht so ausgeprägt wie in der Bundesrepublik.

Eine tendenziell nachlassende Dynamik wie beim Wachstum des Bruttosozialprodukts zeigt sich auch bei den Investitionen. Hier betrug der jahresdurchschnittliche Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen, die für die Ausweitung des Produktionsapparates und damit für die künftigen Wachstumsmöglichkeiten wichtig sind, seit 1982 lediglich $4\frac{1}{2}\%$ gegenüber 8% während der beiden vorangegangenen Konjunkturaufschwünge. Die trendmäßige Zunahme verringerte sich von rund 10% in den fünfziger Jahren auf $6\frac{3}{4}\%$ in den sechziger Jahren, $2\frac{1}{4}\%$ in den siebziger Jahren und $1\frac{1}{2}\%$ während der bisherigen achtziger Jahre.

Auch hier war die Abschwächung in der Bundesrepublik ausgeprägter als in den meisten anderen wichtigen Industrieländern (vgl. Tabelle). Mit der nachlassenden Investitionsdynamik veränderte sich zudem die Struktur der Investitionsmotive; der Anteil der Erweiterungsinvestitionen sank, der der Ersatzinvestitionen stieg. Das drückt sich auch in einer tendenziellen Verringerung der Nettoinvestitionsquote und in einer infolgedessen verlangsamten Zunahme des Kapitalstocks aus. Der Kapitalstock im Unternehmenssektor (ohne Wohnungsvermietung), der in den sechziger Jahren jahresdurchschnittlich um 6% ausgeweitet worden war, erhöhte

sich in den siebziger Jahren lediglich um 4% und in den achtziger Jahren sogar nur noch um etwas weniger als 3% .

Wie der Vergleich zwischen der Bundesrepublik und den wichtigsten Industrieländern zeigt, ist die Wachstumsverlangsamung seit den siebziger Jahren kein spezifisches nationales Problem. Ein wesentlicher Grund für die weltweite Abflachung des Wachstumstrends sind die drastischen weltwirtschaftlichen Umwälzungen in dieser Zeit. Die zunehmenden Spannungen im Bretton-Woods-System hatten 1973 zu dessen Zusammenbruch und der Freigabe der Wechselkurse geführt. Dem folgte unmittelbar 1973/74 die erste Ölpreiskrise, die in die Weltwirtschaftsrezession 1974/75 mündete. Bei den übrigen Rohstoffpreisen kam es ebenfalls zu vorher nie dagewesenen Schwankungen.

In den achtziger Jahren haben sich die weltwirtschaftlichen Instabilitäten nicht vermindert, sondern eher noch verschärft. Der zweiten Ölpreiskrise 1979/80 folgte erneut eine weltweite Rezession. Ferner wurden die bisherigen achtziger Jahre von erratischen Dollarkursschwankungen, der Verschärfung der internationalen Schuldenprobleme, sich verstärkenden Protektionismusbestrebungen und zunehmenden Außenhandelsungleichgewichten geprägt. Selbst der Ölpreisverfall 1986 hatte nicht nur positive Impulse; Anpassungsfriktionen konterkarierten zumindest teilweise seine expansiven Effekte. Zuletzt brachte im Oktober 1987 der weltweite Börsenkrach neue Verunsicherungen mit sich. Auch wenn sich die von manchen danach geäußerte Befürchtung einer Weltwirtschaftskrise ähnlich der von 1929 nicht bewahrheitete und sich der Konjunkturanstieg weltweit fortsetzte, so ist doch die weltwirtschaftliche Lage nach wie vor labil.

Diese einschneidenden Veränderungen während der siebziger und achtziger Jahre erforderten drastische Anpassungen. Der Anpassungsprozeß braucht aber Zeit, und da er häufig gestört wurde, kam er nur langsam voran. In der Bundesrepublik stand zudem der Staat mit seiner Subventionspolitik, die eine ausgeprägte strukturerhaltende Komponente hat, einer rascheren Anpassung entgegen. Wachstumseinbußen waren die Folge.

Schlechteres Investitionsklima

Aber auch das Wirtschaftsklima hat sich verschlechtert. Das läßt sich vor allem durch ein stark erhöhtes Maß an Unsicherheit und eine Dämpfung der Wachstumsperspektiven – nach der Wachstumseuphorie der fünfziger und sechziger Jahre hat sich seit den siebziger Jahren Wachstumspessimismus ausgebreitet – kennzeichnen. Dies dürfte nicht ohne Auswirkungen auf das

Tabelle
Die Bundesrepublik im internationalen Vergleich

Zeitraum	USA	Japan	Bundesrepublik Deutschland	Frankreich	Großbritannien	Italien
Bruttosozialprodukt, real Durchschnittliche jährliche Veränderungsraten						
1950-1960	3,3	4,2	8,8	5,0	2,8	6,3
1960-1970	3,8	11,7	4,5	5,6	2,9	5,7
1970-1980	2,8	4,7	2,7	3,8	1,9	3,1
1980-1987	2,6	3,8	1,5	1,7	2,3	2,1
1982-1987	3,8	4,0	2,3	1,6	3,2	2,6
Ausrüstungsinvestitionen, real Durchschnittliche jährliche Veränderungsraten						
1960-1970	6,4	–	6,7	8,7	3,7	–
1970-1980	4,8	3,0	2,2	5,1	2,2	2,4
1980-1987	4,2	6,9	1,5	1,0	1,9	2,8
1982-1987	7,7	8,2	4,5	1,8	4,7	5,7
Exportquoten						
1960	5,7	5,6	15,2	10,8	18,3	9,3
1970	6,6	8,6	20,4	14,3	22,0	15,3
1980	10,2	13,7	26,5	21,5	27,7	21,8
1986	8,7	15,9	31,0	22,5	29,2	24,0

Quellen: IWF, OECD.

Investitionsverhalten geblieben sein, insbesondere auf die Risikobereitschaft der Unternehmen. Eine erhöhte Risikoscheu bzw. Sicherheitspräferenz der Investoren hat aber zur Folge, daß – anders als in wachstumsstarken Zeiten, in denen Kapazitäten eher so ausgerichtet werden, daß mögliche Abweichungen von der erwarteten Nachfrage nach oben aufgefangen werden können – Kosten und Risiken von Überkapazitäten nun möglichst niedrig gehalten werden⁵. Defensivstrategien gewinnen an Bedeutung; längerfristige und damit weniger überschaubare Investitionen unterbleiben häufiger. Die Investitionstätigkeit ist dann bei im übrigen gleichen Bedingungen in Zeiten weniger günstiger Wachstumsperspektiven – wie in der jüngeren Vergangenheit – geringer als in Zeiten starken Wachstums.

Ein solches Investitionsverhalten hat wiederum Rückwirkungen auf den Konjunktur- und Wachstumsverlauf. Das Produktionspotential wächst langsamer als in Zeiten günstigerer Wachstumsaussichten, was wiederum die weiteren Wachstumsspielräume begrenzt. Hinzu

kommt, daß der Kapitalstock bei einer derartigen Entwicklung mit der Zeit überaltert, der technische Fortschritt langsamer implementiert wird⁶ und sich in der Folge auch der Produktivitätsfortschritt verringert⁷. So gesehen ist die Investitionsschwäche nicht nur Ursache, sondern selbst wiederum Ausdruck der verschlechterten gesamtwirtschaftlichen Situation⁸. Ein flacherer Wachstumstrend ist dann „vorprogrammiert“, solange es nicht zu einer nachhaltigen Klimaverbesserung kommt.

Auch die OECD scheint ein wichtiges Hemmnis für ein rascheres Wachstum im derzeit ungünstigen Wirtschaftsklima zu sehen, wenn sie schreibt: „Durch das langanhaltende nur mäßige Wachstum werden die Produktion und die Gewinnerwartungen nachteilig beeinflusst, was sich wiederum negativ auf die Investitionen und die Erweiterung der Kapazitäten auswirkt.“⁹ Selbstverständlich wird das Wirtschaftsklima nicht allein vom weltwirtschaftlichen Umfeld bestimmt, aber seiner Veränderung standen in der Bundesrepublik nicht ausreichende entgegengerichtete Einflüsse gegenüber, anders als etwa in den USA und in Großbritannien, wo seit Anfang der achtziger Jahre eine konsequente Angebotspolitik die investiven Bedingungen merklich verbesserte.

Störungen von weltwirtschaftlicher Seite belasten das Wirtschaftsgeschehen eines Landes in der Regel um so mehr, je stärker dessen weltwirtschaftliche Einbindung ist; daneben spielen natürlich länderspezifische Eigenheiten eine wichtige Rolle. Ein Vergleich zwischen den wichtigsten Industrieländern zeigt einen relativ deutlichen Zusammenhang zwischen Außenhandelsabhängigkeit sowie Investitions- und Wachstumsentwicklung (vgl. Tabelle). Die Bundesrepublik mit der höchsten Exportquote unter den wichtigsten Industrieländern liegt mit am unteren Ende beim Wachstum von Investitionen und Bruttosozialprodukt; die USA und Japan, mit den niedrigsten Exportquoten, stehen am oberen Ende, Frankreich und Italien nehmen mittlere Positionen ein. Die Wirtschaftsentwicklung in Großbritannien, das eine fast so hohe Exportquote wie die Bundesrepublik hat, war zwar insgesamt seit Anfang der siebziger Jahre nicht günstiger, sie weist aber ein anderes Profil auf.

Sicherlich läßt sich die Investitionsschwäche in der Bundesrepublik nicht allein mit der besonderen Ver-

⁵ Vgl. Josef Falkinger: Konjunkturelle Unsicherheit, längerfristiges Wachstumsklima und Investitionsverhalten, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, 1986, H. 5, S. 471.

⁶ Vgl. Norbert Schmidt: Investitionsverhalten und konjunkturelle Stabilität, St. Gallen 1987, S. 27.

⁷ Vgl. HWWA: Analyse der strukturellen Entwicklung der deutschen Wirtschaft (Strukturbericht 1987), Hamburg 1987, S. 27.

⁸ Vgl. Norbert Schmidt, a.a.O., S. 31-32.

⁹ Vgl. Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln v. 22. 7. 1988, S. 6-8: Schlußfolgerungen des OECD-Wirtschaftsberichts über die Bundesrepublik Deutschland.

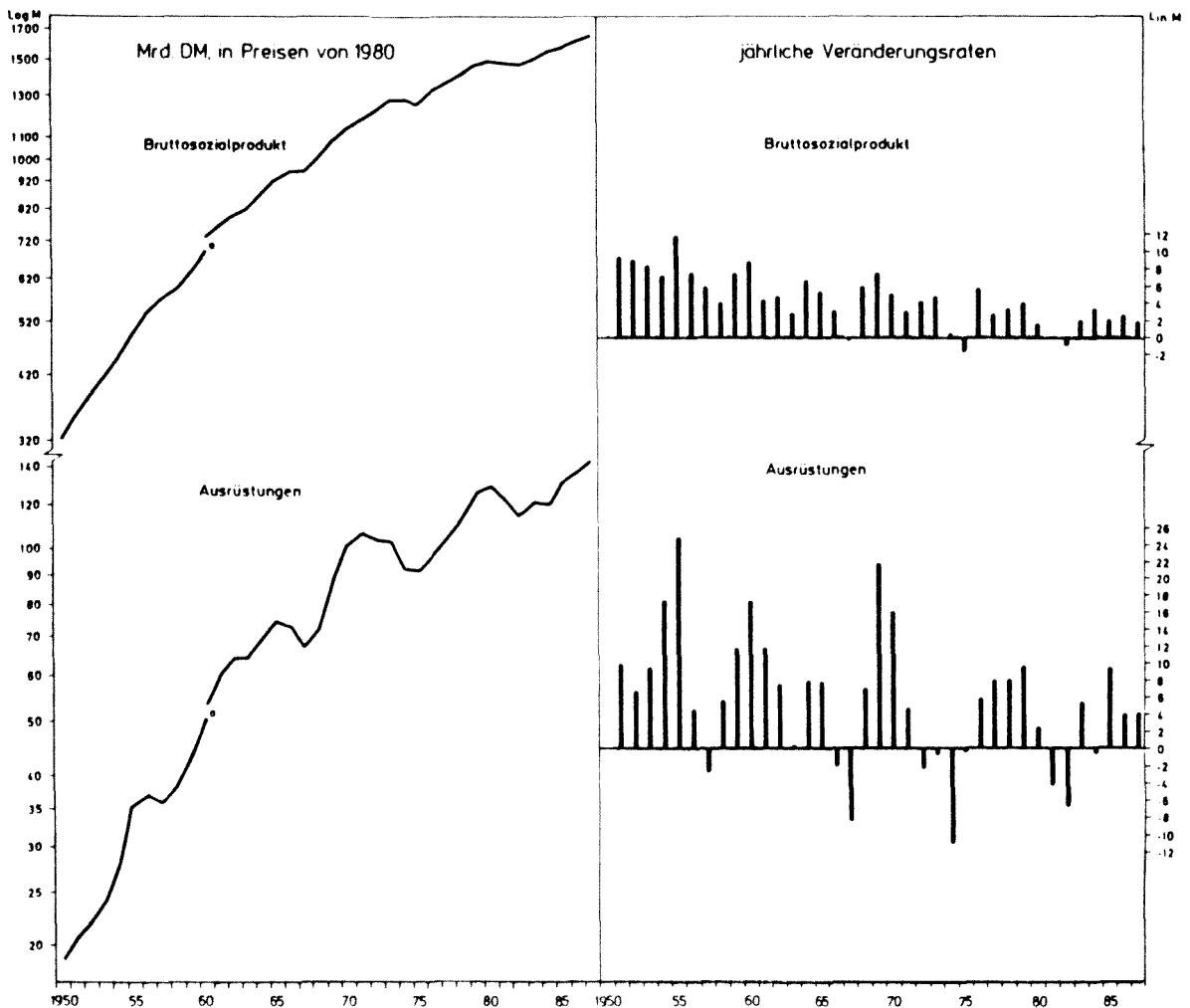
wundbarkeit infolge der hohen Außenhandelsabhängigkeit begründen. Die Investitionsbedingungen hierzu spielen wahrscheinlich eine ebenso große Rolle. Die zunehmende Intensität der weltwirtschaftlichen Verflechtung hat allerdings zwangsläufig zur Folge, daß die binnenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen verstärkt am internationalen Niveau gemessen werden. Hier zeigt sich, daß die Kosten- und Ertragsgrundlagen in der Bundesrepublik im Vergleich zu vielen anderen Ländern ungünstiger sind. Auch wenn die Löhne in den achtziger Jahren bei weitem nicht mehr so kräftig stiegen wie in den siebziger Jahren – die realen Lohnstückkosten sind während der ersten Hälfte der achtziger Jahre sogar gesunken¹⁰ –, so liegt die Bundesrepublik bei den Lohnkosten, nicht zuletzt wegen der besonders hohen Lohnzusatzkosten, weiterhin in der Spitzengruppe der Industrieländer. Die effektiv geleistete Arbeitszeit ist weltweit

mit am kürzesten, und die arbeitsrechtlichen Regelungen sind vergleichsweise starr.

Ferner ist die Steuerbelastung der Unternehmen im internationalen Vergleich sehr hoch – eine Reihe von Ländern hat gerade in den letzten Jahren die Steuern erheblich gesenkt –, und die Umweltschutzaufgaben sind schärfer als in anderen Industrieländern. Auch wenn das alles nicht neu ist – die Bundesrepublik war schon immer ein Hochlohnland mit hoher sozialer Absicherung – und während der letzten Jahre wohl nicht mehr als graduelle Verschiebungen zuungunsten der Bundesrepublik festzustellen sind, so sind dies doch alles Faktoren, die die Rentabilität von Investitionen in der Bundesrepublik belasten. So ergibt sich denn auch, daß die Unternehmensrenditen in der Bundesrepublik im in-

¹⁰ Vgl. HWWA: Strukturbericht 1987, S. 32-33, Tabelle 1.

Investitionen und Wachstum in der Bundesrepublik



^a Bis 1960 ohne Saarland und Berlin.
Quelle: Statistisches Bundesamt.

tionalen Vergleich – bei aller Problematik solcher Vergleiche – recht niedrig sind¹¹.

Mit der Aufwertung der D-Mark seit 1985 hat sich die preisliche Wettbewerbsposition deutscher Unternehmen verschlechtert. Insofern ist es nicht überraschend, wenn die von dieser Entwicklung besonders betroffenen Wirtschaftszweige den dadurch verursachten Druck bei Kosten und Erträgen als besondere Standortnachteile empfinden.

Standortvorteile

Während der jüngsten Diskussion um die Investitions- und Produktionsbedingungen in der Bundesrepublik sind allerdings bisweilen die deutschen Standortstärken zu stark in den Hintergrund gedrängt worden. Politische Stabilität und hoher sozialer Konsens tragen grundsätzlich zu einem wirtschaftsfreundlichen Klima bei. Die deutschen Arbeitnehmer gelten als hochqualifiziert. Dadurch wird eine hohe Produktivität und Effizienz ermöglicht, wenngleich bei der Produktivitätsdynamik eine tendenzielle Verlangsamung festzustellen ist.

Soweit also hohe Arbeitslöhne auf hoher Produktivität beruhen, wird die Wettbewerbsfähigkeit davon wenig berührt, zumal bei flexiblen Wechselkursen; der hohe Anteil Unqualifizierter an den Arbeitslosen spricht allerdings für ein gewisses Maß an „Mindestlohnarbeitslosigkeit“, die möglicherweise bei stärkerer Lohndifferenzierung verringert werden könnte.

Innovationsreichtum und hohe Fertigungsqualität ermöglichen in der Bundesrepublik jedoch die Produktion technischer Spitzenprodukte, und eine relativ liberale Handelspolitik sorgt für einen funktionierenden Wettbewerb. Zudem ist die Infrastruktur in der Bundesrepublik sehr gut ausgebaut, und es bestehen ein hohes Maß an Rechtssicherheit sowie die Möglichkeit zum freien Kapital- und Gewinntransfer. Alles in allem ist die Qualität des Standortes Bundesrepublik somit nach wie vor recht gut; eine Studie des Genfer World Economic Forum, in der 287 Standortfaktoren berücksichtigt wurden, ermittelte für die Bundesrepublik nach Japan, der Schweiz und den USA den vierten Platz.

Zweifelsohne hat aber der internationale Standortwettbewerb im Zuge intensiverer weltwirtschaftlicher Verflechtung und erhöhter Kapitalmobilität zugenommen. Somit ist anzunehmen, daß sich bestehende Standortnachteile stärker als früher negativ bei Investitionsentscheidungen auswirken. Damit würde aber die Attraktivität der Bundesrepublik als Produktionsstandort

und Kapitalanlageland zumindest tendenziell abnehmen.

Letztendlich führt die Diskussion über die Ursachen der Investitionsschwäche immer wieder auf die Rentabilitätsfrage zurück. In jüngster Zeit wurde der Zusammenhang zwischen Gewinn- und Investitionsentwicklung allerdings zunehmend in Zweifel gezogen. Denn die Gewinne sind zwar, nach dem scharfen Rückgang Anfang der achtziger Jahre, während der letzten Jahre wieder kräftig gestiegen. Die Rentabilität der Unternehmen, gemessen an der Umsatzrendite, erreichte laut Bundesbank im Jahr 1986 wieder in etwa das Niveau wie Ende der siebziger Jahre; zudem konnten die Unternehmen ihre Finanzstruktur und ihre Finanzierungsverhältnisse merklich verbessern¹². Gleichwohl blieb die Investitionstätigkeit relativ verhalten.

Die Erklärung für diesen Sachverhalt dürfte darin liegen, daß die Gewinnsituation heute anders zu bewerten ist als früher; einmal wegen der gestiegenen Investitionsrisiken, zum anderen wegen besonderer Bestimmungsgründe für die Gewinnverbesserung. Die Gewinnverbesserung der letzten Jahre resultiert zu einem erheblichen Teil aus Finanzanlagen und anderen Sondereinflüssen. Die stark gestiegenen Erträge aus Finanzanlagen stehen jedoch in keinem direkten Zusammenhang mit dem Produktionsbetrieb und müssen demnach bei Rentabilitätsbetrachtungen von Sachinvestitionen außer acht bleiben. Berechnungen von Rentabilitätskennziffern, die versuchen, dem Rechnung zu tragen¹³, kommen denn auch zu dem Ergebnis, daß die Sachkapitalrentabilität bislang das Niveau der siebziger Jahre noch nicht wieder erreicht hat. Weitere Gewinnbestandteile beruhen auf dem Dollarkursanstieg bis Anfang 1985 und dem Ölpreisverfall 1986. Diese konnten von den Unternehmen nicht als dauerhaft angesehen werden; die kräftige Aufwertung der D-Mark von Anfang 1985 bis zur letzten Jahreswende bestätigt derart vorsichtige Einschätzungen. „Außerordentliche“ Erträge werden aber kaum zur Grundlage von Investitionsentscheidungen gemacht werden.

Darüber hinaus haben sich die Investitionsrisiken, wie bereits beschrieben, gegenüber früher merklich er-

¹¹ Vgl. IW-trends, Schwerpunkt: Standort Bundesrepublik Deutschland, 1988, S. 57.

¹² Vgl. Deutsche Bundesbank: Die Jahresabschlüsse der Unternehmen in den Jahren 1983/86, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Juli 1988, S. 20-27.

¹³ Vgl. H. Dicke, P. Trapp: Zur Rentabilität der Investitionen in der Bundesrepublik Deutschland, in: Die Wirtschaft, H. 2, 1987. Sie berechnen zum einen eine „bereinigte Sachvermögensrendite“, die u.a. keine Zinserträge mehr enthält. Darüber hinaus ermitteln sie einen „Renditekoeffizienten“, indem sie die bereinigte Sachvermögensrendite in Relation zum Realzins setzen; dieser Renditekoeffizient stieg erstmals während der achtziger Jahre wieder 1986 auf den Wert 1, was so zu interpretieren ist, daß die Unternehmer in dieser Zeit keine bzw. eine negative Risikoprämie erzielten.

höht. Dementsprechend höher muß die Risikoprämie, die Differenz zwischen Sachkapitalrendite und Zinsen aus „risikolosen“ Finanzanlagen, sein, um ähnliche Investitionsanreize wie früher zu bieten. Berücksichtigt man das alles, so erklärt sich, warum viele Unternehmer ihre Gewinnsituation offensichtlich nicht als ausreichend gefestigt und die Risikoprämien nach wie vor als zu gering betrachten, um verstärkt zu investieren. Das spiegelt sich auch in den von den Unternehmen in ihren Investitionsentscheidungen offenbar zugrunde gelegten Ertragserwartungen wider.

Rolle der Wirtschaftspolitik

Eine wichtige Bedingung für Investitionen ist auch eine verlässliche Wirtschaftspolitik. Wie schon seit Anfang der achtziger Jahre in einigen anderen Ländern, sollte auch in der Bundesrepublik nach dem Regierungswechsel 1982 eine stärker angebotsorientierte Wirtschaftspolitik verfolgt werden. Aus heutiger Sicht zeigt sich, daß die seit 1982 betriebene Politik deutlich hinter den in sie gesetzten Erwartungen zurückblieb.

Die Einkommensteuerreform 1986/88/90 ist zwar ein wichtiger Schritt; Diskussionen um Verteilungswirkungen, die Trennung von Entlastungs- und Finanzierungsbeschlüssen sowie Streitigkeiten über verschiedene Einzelprobleme haben dieses Reformvorhaben allerdings immer wieder belastet; die positiven Wirkungen wurden dadurch vermindert. Eine Reform der Unternehmensbesteuerung wurde erst für Anfang der neunziger Jahre in Aussicht gestellt. Die Subventionen wurden dagegen kräftig ausgeweitet, und die Deregulierung und Privatisierung kamen bisher nur schleppend voran.

Voraussetzung für mehr Wachstum und mehr Beschäftigung sind mehr Investitionen. Gründe für die geringe Investitionsdynamik in der Bundesrepublik lassen sich sowohl aus den weltwirtschaftlichen als auch aus den binnenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen herleiten. Da sich nicht eindeutig zuordnen läßt, welches Gewicht sie im einzelnen haben, gibt es auch kein Patentrezept zur Überwindung der Investitions- und Wachstumsschwäche. Wehklagen – die gegenwärtige Standortdiskussion nimmt zum Teil derartige Züge an, und sie erinnert in dieser Hinsicht an die Diskussion über die technologische Rückständigkeit der Bundesrepublik Anfang der achtziger Jahre – führt jedoch eher zu einer weiteren Verunsicherung der Investoren und fördert damit die Ausbreitung von Pessimismus und Apatismus. Die Diskussion von Standortnachteilen und Ursachen für die Investitionsschwäche muß deshalb zielgerichtet auf die Entwicklung einer umfassenden Wachstumsstrategie geführt werden, die sowohl die in-

vestiven Anreize als auch das Investitionsklima verbessert.

Aufgabe der Wirtschaftspolitik auf nationaler Ebene muß es sein, die inländischen Wachstumskräfte zu stärken; dies würde letztendlich auch die Position der Bundesrepublik im internationalen Standort-Wettbewerb verbessern. Maßnahmen zur Verbesserung der investiven Rahmenbedingungen müßten daher zunächst einmal bei den sogenannten Standortnachteilen ansetzen. Dies nicht zuletzt auch unter dem Gesichtspunkt, daß die zunehmende weltwirtschaftliche Verflechtung – im Rahmen des für 1992 geplanten EG-Binnenmarktes wird sich der Standort-Wettbewerb voraussichtlich noch spürbar verschärfen – eine Annäherung der wirtschaftlichen und sozialen Bedingungen erforderlich macht. Will die deutsche Wirtschaft beim Wirtschaftswachstum nicht weiter hinter den anderen wichtigen Industrieländern zurückfallen, so muß sie mit den in den meisten dieser Länder günstigeren Kosten- und Ertragsgrundlagen konkurrieren können. Dabei ist vor allem an eine Dämpfung der Expansion der Lohnnebenkosten, eine stärkere Differenzierung der Löhne, die Reform der Unternehmensteuern, den Abbau von Subventionen sowie von institutionellen und gesetzlichen Hemmnissen zu denken. Zudem sollte die Wirtschaftspolitik Maßnahmen unterlassen, die selbst Nachfrageschwankungen bewirken und die auf das Wirtschaftsklima eher wieder irritierend wirken.

Darüber darf nicht vergessen werden, die „traditionellen“ deutschen Standortstärken zu erhalten. Das erfordert vor allem eine entsprechende Bildungs- und Innovationspolitik. Der qualitative und technologische Vorsprung, der heute zum Teil preisliche Wettbewerbsnachteile kompensiert, könnte ansonsten bei immer kürzer werdenden Innovationszeiträumen mit der Zeit von anderen Ländern bei niedrigerem Kostenniveau aufgeholt werden.

Für eine nachhaltigere Verbesserung des Wachstumsklimas und der mittelfristigen Perspektiven bedarf es zudem ergänzender Schritte auf internationaler Ebene, denn hier sind nach wie vor erhebliche Risiken für die weitere Wirtschaftsentwicklung zu sehen. Eine verstärkte internationale Kooperation könnte diese Risiken zumindest mindern und das hohe Maß an Unsicherheit, das unternehmerische Entscheidungen derzeit belastet, reduzieren. Zu denken ist hier vor allem an eine bessere Währungs Kooperation, die Verminderung der Außenhandelsungleichgewichte und eine Lösung der internationalen Schuldenprobleme, ferner im EG-Bereich an eine Beendigung des Subventionswettlaufs, an eine Harmonisierung der Steuern und an einheitlichere Umweltschutzregelungen.