ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Alm, Bastian; Meurers, Martin

Article — Published Version

Wesentliche Fakten zur 'Investitionsschwäche' in Deutschland

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Alm, Bastian; Meurers, Martin (2015) : Wesentliche Fakten zur 'Investitionsschwäche' in Deutschland, Wirtschaftsdienst, ISSN 1613-978X, Springer, Heidelberg, Vol. 95, Iss. 1, pp. 24-31, https://doi.org/10.1007/s10273-015-1773-3

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/155730

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

DOI: 10.1007/s10273-015-1773-3

Bastian Alm, Martin Meurers

Wesentliche Fakten zur „Investitionsschwäche“ in Deutschland

Deutschland wird von Teilen der Wissenschaft, der Politik und in der Öffentlichkeit Investitionsschwäche attestiert. Doch tatsächlich trifft dies nicht auf alle Bereiche der Investitionsentwicklung in Deutschland zu. Die Autoren arbeiten unterschiedliche Trends auf verschiedenen staatlichen Ebenen und in einzelnen Wirtschaftsbereichen heraus und untersuchen, inwieweit die Investitionstätigkeit auf den Konjunkturverlauf reagiert und was das Investitionsverhalten von Unternehmen bestimmt.

Für eine erste Einschätzung der Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Investitionstätigkeit in Deutschland wird zunächst das Verhältnis zwischen den Bruttoanlageinvestitionen (vgl. Kasten 1) und dem Bruttoinlandsprodukt (BIP) im europäischen Vergleich betrachtet. Abbildung 1 zeigt, dass sich die Entwicklung der Investitionsquote über die letzten 20 Jahre in drei unterschiedlichen Phasen vollzog.

- *Phase I*: Von 1995 bis 2000 lag die Investitionsquote in Deutschland – zunächst sogar recht klar – durchweg über den EU- und Euroraum-Mittelwerten, und dies vor allem, weil die Investitionstätigkeit in den ostdeutschen Ländern zwar bereits rückläufig, aber immer noch relativ hoch war (vgl. Abbildung 2): Von 1995 bis 2000 erreichte der Anteil der Bruttoanlageinvestitionen an der Wirtschaftsleistung in den neuen Bundesländern (ohne Berlin) den Durchschnittswert von rund 40%.

- *Phase II*: Nachdem das Wirtschaftswachstum im Durchschnitt der Jahre 1991 bis 2000 noch bei 1,6% p.a. lag, betrug es im Zeitraum von 2001 bis 2005 lediglich 0,6%. Eine Begleiterscheinung der sich eintrübenden wirtschaftlichen Lage – gerade im europaweiten Vergleich – war der starke Rückgang der Investitionsquote. Relativ zur Entwicklung in der EU verringerte sich die Investitionsquote in Deutschland in diesen fünf Jahren im Durchschnitt ungefähr um 1 Prozentpunkt pro Jahr. Insbesondere mit dem Platzen der Dotcom-Blase an den Aktienmärkten im Jahr 2001 und der nachfolgenden Rezession entwickelten sich die Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen relativ schwach. In vielen anderen EU-Ländern setzte ein Bauboom ein, der die relativ zügige konjunkturelle Erholung begünstigte. In Spanien[1] stieg die durchschnittliche Investitionsquote von 2003 bis 2008 aufgrund einer spürbar erhöhten Bautätigkeit auf 29,6%. Zum Vergleich: Zwischen 1995 und 2000 lag die Investitionsquote der spanischen Volkswirtschaft noch bei 23,4%. Auch in Irland und auf Zypern stieg die Bautätigkeit (vgl. Abbildung 3) stark an. In Deutschland verringerte sich der Anteil der Bauinvestitionen am BIP dagegen zwischen 2000 und 2007 um ca. 2,5 Prozentpunkte.

- *Phase III*: Die Investitionstätigkeit hat sich seit 2008 in Deutschland stabilisiert. Bereits 2011 war sie wieder so hoch wie vor der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise. Dies lag mit daran, dass im Zuge der günstigen Finanzierungsbedingungen und der anhaltenden Erholung der Wirtschaft die Bauinvestitionen wieder expandierten, während es in anderen EU-Mitgliedstaaten zu einer umfangreichen Korrektur im Bausektor kam (vgl. Abbildung 3).

Nach der Generalrevision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) 2014 liegt die Investitionsquote in Deutschland (2013 = 19,8%) leicht über den EU- und Euroraum-Mittelwerten und ist deutlich höher als in Italien und Großbritannien (vgl. Abbildung 1). Rund 2 Prozentpunkte höher ist sie dagegen in Frankreich.

Dr. Bastian Alm ist Referent für „Finanzpolitik und konjunkturpolitische Koordinierung“ beim Bundesministerium für Wirtschaft und Energie in Berlin.

Dr. Martin Meurers leitet dort das Referat „Finanzpolitik und konjunkturpolitische Koordinierung“.

1 Die Aussage beruht auf Prognose-Daten, da endgültige Werte sowie Daten zu den Bau- und Ausrüstungsinvestitionen nach dem Übergang auf das Europäische System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG) zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Beitrags noch nicht verfügbar waren.

Kasten 1
Dimensionen der Bruttoanlageinvestitionen

Zu den Bruttoanlageinvestitionen zählt der Erwerb abzüglich der Veräußerungen von Anlagegütern durch gebietsansässige Produzenten in einem bestimmten Zeitraum. Dazu gehören sowohl die Käufe neuer Anlagegüter (einschließlich aller eingeführten und selbsterstellten Anlagegüter) als auch die Käufe (abzüglich der Verkäufe) gebrauchter Anlagegüter. Nicht einbezogen werden sogenannte „geringwertige Güter" (z.B. kleinere Werkzeuge, Büromittel). Dagegen sind umfangreiche Reparaturen, die zu einer wesentlichen Steigerung des Wertes einer Anlage beitragen und/oder deren Nutzungsdauer verlängern, Bestandteile der Bruttoanlageinvestitionen. Die Bruttoanlageinvestitionen untergliedern sich folgendermaßen:

- *Ausrüstungsinvestitionen*: Ausrüstungsinvestionen ergeben sich als Summe der Zugänge an neuen Ausrüstungen und der Nettozugänge (Käufe abzüglich Verkäufe) von gebrauchten Ausrüstungen. Sie umfassen Maschinen, Geräte und Fahrzeuge, wozu nach der jüngsten VGR-Revision auch ausschließlich militärisch nutzbare Fahrzeuge und militärische Waffensysteme zählen. Nicht berücksichtigt werden dagegen feste Bestandteile von Bauwerken (z.B. Aufzüge), Fahrzeuge privater Haushalte (private Konsumausgaben), exportierte Fahrzeuge (Exporte) oder noch nicht fertiggestellte oder verkaufte Fahrzeuge (Vorratsveränderungen).

- *Bauinvestitionen*: Die Bauinvestitionen einer Periode entsprechen dem Saldo aus neuen Bauten und den Käufen abzüglich Verkäufen von gebrauchten Bauten. Innerhalb einer Volkswirtschaft ist der Saldo aus Käufen und Verkäufen von gebrauchten Bauten Null, sodass der gesamtwirtschaftliche Wert der Bauinvestitionen der Summe der Zugänge an neuen Bauten entspricht. Zu den Bauinvestitionen gehören Bauleistungen an Wohnbauten und Nichtwohnbauten (einschließlich mit den Bauten fest verbundene Einrichtungen wie Aufzüge, Heizungs-, Lüftungs- und Klimaanlagen) und jene Dienstleistungen, die mit der Herstellung und dem Kauf von Bauwerken sowie mit den Grundstücksübertragungen verbunden sind (Leistungen der Architekten, Bau- und Prüfingenieure, Notare und Grundbuchämter). Schließlich zählen auch – durch Unternehmen bzw. den Staat – selbsterstellte Bauten, angefangene Bauten (nach Baufortschritt) sowie die Eigenleistungen der privaten Haushalte, Nachbarschaftshilfe und Schwarzarbeit im Wohnungsbau zu den Bauinvestitionen.

- *Sonstige Anlagen*: Zu den sonstigen Anlagen zählen die Ausgaben für geistiges Eigentum (zum Beispiel Software und Datenbanken, Urheberrechte, Suchbohrungen), Nutztiere und Nutzpflanzungen sowie nach der jüngsten Revision der VGR auch die Ausgaben für Forschung und Entwicklung.

Infolge des neuen „Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen",[1] das Aufwendungen für Forschung und Entwicklung sowie die Beschaffung von Rüstungsgütern als Investitionen (zuvor Staatskonsum) verbucht, kommt es auf der Verwendungsseite zu einem Niveausprung der gesamtwirtschaftlichen Investitionsquote nach oben.

1 Für weitere Informationen zur VGR-Generalrevision 2014 vgl. https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/GesamtwirtschaftUmwelt/VGR/Methoden/Downloads/Revision2014_Hintergrundpapier.pdf?__blob=publicationFile.

Der Einbruch bei den Ausrüstungsinvestitionen im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise konnte 2010 gestoppt werden. Von einem Aufholprozess kann allerdings bisher nicht die Rede sein – im Gegenteil, im ersten Halbjahr 2014 lag das Niveau der Investitionen in Maschinen, Geräte, Fahrzeuge einschließlich militärischer Waffensysteme noch immer um 10% unter dem Vergleichswert für 2008. Verglichen mit anderen europäischen Ländern bewegen sich die Ausrüstungsinvestitionen in Deutschland allerdings auf einem hohen Niveau (vgl. Abbildung 4). Ein Grund dafür könnte darin liegen, dass Deutschland im Vergleich zu vielen anderen Ländern nach wie vor über einen relativ starken industriellen Sektor verfügt.

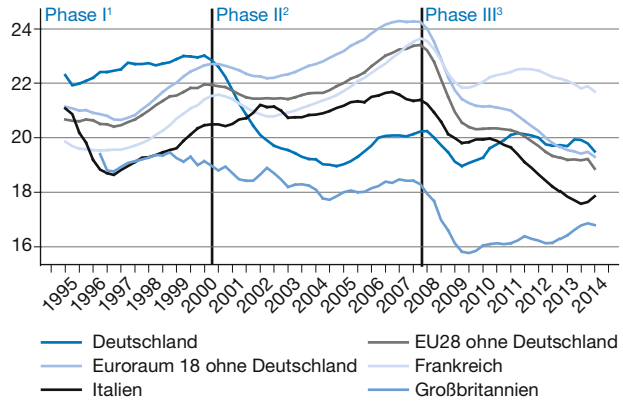
Die rückläufige gesamtwirtschaftliche Bedeutung der Investitionen spiegelt sich auch in geringen Wachstumsbeiträgen der Bruttoanlageinvestitionen wider.[2] Von 1992 bis 2013 belief sich der gemittelte Wachstumsbeitrag der Bruttoanlageinvestitionen zum jeweiligen preisbereinigten BIP in Deutschland lediglich auf 0,18 Prozentpunkte. Die beiden anderen Verwendungskategorien – Konsumausgaben und Außenbeitrag – trugen dagegen mit 0,92 bzw. 0,34 Prozentpunkten signifikant stärker zum Wirtschaftswachstum bei. In acht von

2 Der Wachstumsbeitrag ergibt sich aus der Wachstumsrate der Bruttoanlageinvestitionen multipliziert mit ihrem Anteil am Bruttoinlandsprodukt.

Abbildung 1

Gesamtwirtschaftliche Investitionsquoten im europäischen Vergleich

Bruttoanlageinvestitionen: gleitende Durchschnittswerte (vier Quartale), in % des BIP



[1] Deutschland: Aufbau Ost, EU: Vorphase Währungsunion. [2] Deutschland: Wachstumsschwäche, Haushalte konsolidiert, EU: Überinvestition Bausektor. [3] Deutschland: Konsolidierung, EU: Abbau Überinvestition Bausektor.

Quelle: Eurostat (nach ESVG-Revision, Stand: 17.10.2014), eigene Auswertung.

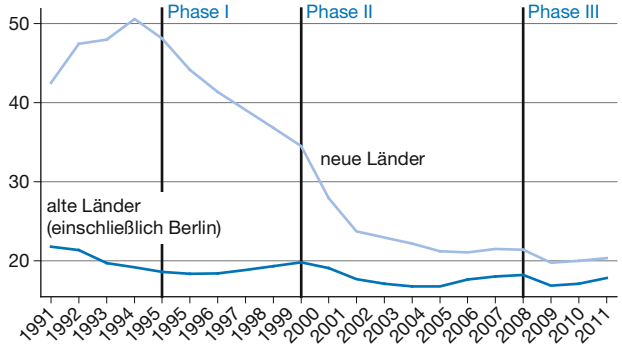
22 Jahren war der Wachstumsbeitrag der Bruttoanlageinvestitionen sogar negativ – bei den Konsumausgaben war dies hingegen nur in einem Jahr der Fall.

Die bisher aufgezeigten gesamtwirtschaftlichen Befunde zur Investitionsentwicklung ergeben noch keine eindeutigen Hinweise für die Klärung der Frage, inwiefern es sich um problematische Tendenzen handelt. Bedenklich stimmt der langfristig fallende Trend, wobei dies allerdings durch die Sondersituation der deutschen Einheit und die besondere Entwicklung

Abbildung 2

Investitionsquoten – alte und neue Länder

Bruttoanlageinvestitionen, in % des BIP



Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder (2013), eigene Auswertung.

im Bausektor – gerade auch im internationalen Vergleich – relativiert wird.

Öffentliche Investitionen

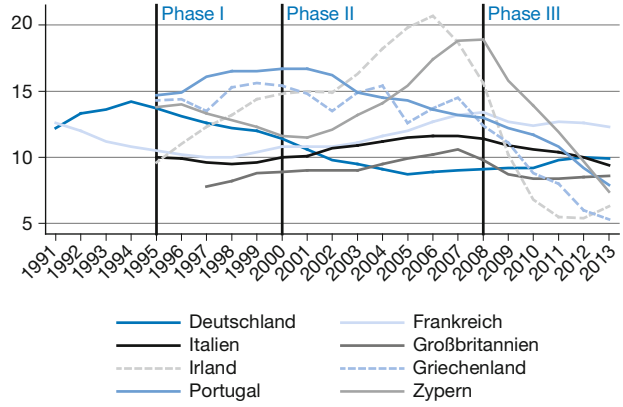
Umfang und Qualität der Infrastrukturausstattung einer Volkswirtschaft sind maßgebliche Faktoren für deren Wettbewerbs- und Zukunftsfähigkeit: Studien haben gezeigt, dass öffentliche Infrastrukturinvestitionen häufig eine Voraussetzung und nicht selten ein Katalysator für private Investitionen sind.[3] Zu Beginn der 1970er Jahre lag der Anteil der staatli-

3 Siehe auch den Endbericht zur Studie von ifo Dresden: Öffentliche Infrastrukturinvestitionen: Entwicklung, Bestimmungsfaktoren und Wachstumswirkungen, im Auftrag des BMWi, 2013, http://www.bmwi.de/BMWi/Redaktion/PDF/M-O/oeffentliche-infrastrukturinvestitionen,property=pdf,bereich=bmwi2012,sprache=de,rwb=true.pdf.

Abbildung 3

Bauinvestitionen im europäischen Vergleich

in % des BIP

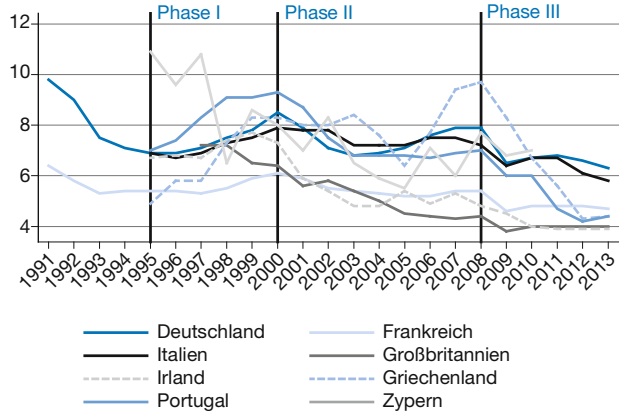


Quelle: Eurostat (nach ESVG-Revision, Stand 17.10.2014), eigene Auswertung.

Abbildung 4

Ausrüstungsinvestitionen im europäischen Vergleich

in % des BIP



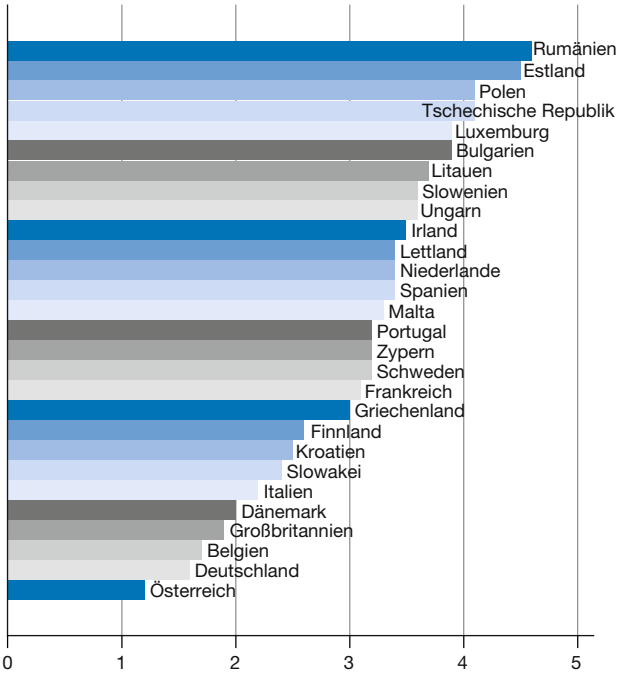
Quelle: Eurostat (nach ESVG-Revision, Stand 17.10.2014), eigene Auswertung.

chen Bruttoinvestitionen am BIP noch bei 4,5%. Ebenso wie die gesamtwirtschaftliche Investitionstätigkeit ist allerdings auch die staatliche Investitionstätigkeit, die 2013 ca. 11% der gesamtwirtschaftlichen Investitionstätigkeit ausmachte, durch einen längeren Abwärtstrend gekennzeichnet. Seit 2005 ist eine leichte Erholung auf niedrigerem Niveau zu beobachten. Im europäischen Vergleich liegt Deutschland mit einer Investitionsquote von 1,6% (vor VGR-Generalrevision[4]) am unteren Ende der Skala (vgl. Abbildung 5). Bei der Interpretation eines internationalen Vergleichs von öffentlichen Investitionsquoten sind allerdings sowohl der Entwicklungsstand der verglichenen Länder als auch der Umfang des öffentlichen Sektors im jeweiligen Land zu beachten.

So ist es kein Zufall, dass von 2000 bis 2013 vor allem die EU-Beitrittsländer, z.B. Rumänien (4,6%), Estland (4,5%), Polen (4,1%) und Tschechien (4,1%), besonders hohe Investitionsquoten aufwiesen, da dort erheblicher Nachholbedarf im Aufbau der Infrastruktur bestand. Demgegenüber war der Anteil der staatlichen Investitionen am BIP in Österreichnoch etwas geringer als in Deutschland. Dieser Wert wird allerdings dadurch verzerrt, dass in Österreich das Autobahnen- und Schnellstraßennetz in die Autobahnen- und Schnellstraßen-Finanzierungs-Aktiengesellschaft (ASFINAG) ausgegliedert worden ist. Ungefähr doppelt so hoch wie in Deutschland war aber auch die staatliche Investitionstätigkeit in den Niederlanden und Spanien (jeweils 3,4%), Portugal und Schweden (jeweils 3,2%) und Frankreich (3,1%). Noch größer war das Verhältnis zwischen den staatlichen Investitionen und der Wirtschaftsleistung in den USA (3,7%), wobei hier das relativ hohe Budget für militärische Beschaffungen zu berücksichtigen ist.[5]

Ein Teil der Bruttoanlageinvestitionen dient allerdings regelmäßig lediglich dazu, den Kapitalverzehr am bestehenden Anlagevermögen zu ersetzen. Die staatlichen Nettoanlageinvestitionen stellen den Umfang jener Investitionen der öffentlichen Hand dar, die über den Kapitalverzehr hinausgehen und somit das Anlagevermögen erhöhen. Abbildung 6 zeigt, dass die staatlichen Nettoanlageinvestitionen in Deutschland seit 2003 überwiegend negativ gewesen sind: Über den Zeitraum von 1991 bis 2002 hatte das staatliche Anlagevermögen insgesamt noch um 72 Mrd. Euro zugenommen, wozu die Investitionen in die Infrastruktur der neuen Bundesländer insbesondere bis 1995 erheblich beigetragen haben dürften. Dagegen verringerte sich von 2003 bis 2013 das öffentliche Anlagevermögen durch die negativen Nettoinvestitionen um fast 15 Mrd. Euro. Bei aller Vorsicht im Hinblick auf die hierbei verwendeten statistischen Abschreibungsregeln bedeutet

Abbildung 5
Öffentliche Bruttoanlageinvestitionen im europäischen Vergleich, Durchschnitt 2000 bis 2013
Bruttoanlageinvestitionen des Staates in % des BIP



Quelle: Europäische Kommission, AMECO-Datenbank (2014), eigene Auswertung.

dies in der Tendenz, dass die Abnutzungen der Infrastrukturen häufig nicht mehr voll ersetzt werden. Deutschland lebt hinsichtlich eines zentralen Standortfaktors zunehmend von der Substanz.

In den letzten beiden Jahren sind verschiedene Studien zum Ausmaß des Nachholbedarfs bei (Teilbereichen von) öffentlichen Infrastrukturen vorgelegt worden. Im Bericht der Kommission „Zukunft der Verkehrsinfrastruktur“[6] wurde der jährliche Investitionsbedarf – allein für den Verkehrsbereich – auf 7,2 Mrd. Euro geschätzt. Der Bericht der Kommission „Nachhaltige Verkehrsinfrastrukturfinanzierung“[7] bestätigte diese Einschätzung. Das IW Köln schätzt den Mehrbedarf, allerdings zusätzlich zum Verkehrsbereich auch für die IT- und Stromnetze, die in der VGR nicht zu den öffentlichen Investitionen zählen, auf 120 Mrd. Euro über zehn Jahre.[8]

Die schwache Entwicklung der öffentlichen Investitionen in Deutschland geht mit einem Rückgang der kommunalen

4 Vor VGR-Generalrevision; die Daten nach der Revision lagen zum Zeitpunkt der Erarbeitung dieses Beitrags noch nicht für alle in Abbildung 5 aufgeführten Länder vor.
5 Die USA hatten schon 2012 auf die neue VGR-Systematik, nach der Rüstungsgüter zu den Investitionen zählen, umgestellt.
6 Bericht der Kommission „Zukunft der Verkehrsinfrastrukturfinanzierung“ („Daehre-Kommission“, 2012).
7 Beschluss der Sonder-Verkehrsministerkonferenz am 2.10.2013.
8 IW Köln: Infrastruktur zwischen Standortvorteil und Investitionsbedarf, 2014.

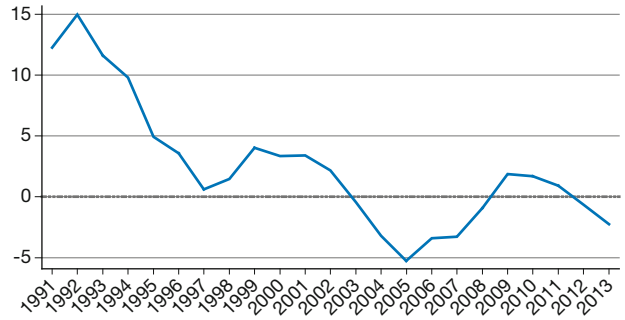
Investitionstätigkeit einher (vgl. Abbildung 7). Während die Bruttoinvestitionen der kommunalen Ebene die gesamten Bruttoinvestitionen von Bund und Ländern im Jahre 1991 noch um ca. 2 Mrd. Euro übertrafen, investierten Bund und Länder zusammengenommen 2013 ca. 16 Mrd. Euro mehr als die Gemeinden. Eine wesentliche Ursache für diese Entwicklung ist, dass sich das Verhältnis zwischen Investitionen und Sozialausgaben in der Vergangenheit vor allem in struktur- und finanzschwachen Gemeinden zulasten der Investitionen verschoben hat.

Private Investitionen

Wie für den Staat dargestellt, verändert auch im privaten Unternehmenssektor das Zusammenspiel von Investitionen und Abschreibungen die Kapitalausstattung in den einzelnen Branchen. Eine über mehrere Jahre nur schwache Entwicklung der Investitionstätigkeit kann dazu führen, dass die Abschreibungen auf den bestehenden Kapitalstock in einzelnen Sektoren nicht mehr kompensiert werden und das Nettoanlagevermögen zurückgeht. Dies dürfte in der Regel mit einem Schrumpfen des betroffenen Sektors verbunden sein. Wachsende Branchen zeichnen sich demgegenüber durch positive Nettoinvestitionen und damit einen zunehmenden Kapitalstock aus.

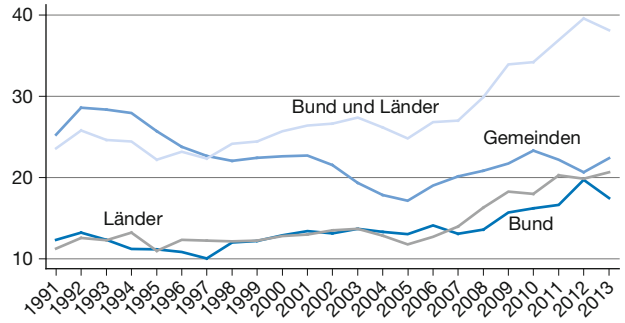
Eine Betrachtung des Nettoanlagevermögens in einzelnen Wirtschaftsbereichen legt unterschiedliche Trends nahe. Wenig überraschend hat das Nettoanlagevermögen im Dienstleistungsbereich aufgrund des allgemeinen Strukturwandels im Zeitablauf stetig zugenommen. Dagegen ist diese Größe im Produzierenden Gewerbe seit der Wiedervereinigung nahezu konstant geblieben (vgl. Abbildung 8). Auffällig ist, dass die Entwicklung des Nettoanlagevermögens in energieintensiven Wirtschaftszweigen des Produzierenden Gewerbes deutlich rückläufig ist (vgl. Abbildung 9): Seit 1991 ist etwa für das Textil- und Bekleidungsgewerbe – gemessen am Jahr 2010 – ein Rückgang um über 60% zu konstatieren. Ebenfalls stark spürbar war der Kapazitätsabbau in diesem Zeitraum in den Bereichen Metallerzeugung und -bearbeitung, Ernährungsgewerbe und Tabakverarbeitung sowie Herstellung von Holzwaren, Papier und Druckerzeugnissen. Die Ursachen dieser schwachen Nettoanlageinvestitionen sind nicht klar, und bedürfen einer weiterführenden Analyse. Zu den möglichen Einflüssen gehören Strukturwandel und Veränderungen im internationalen Wettbewerb (z.B. im Textil- und Bekleidungsgewerbe und in anderen energieintensiven Sektoren, in denen Deutschland gegenüber Schwellenländern an Wettbewerbsfähigkeit verloren hat), Globalisierung der Produktion (Verlagerung von Investitionen in ausländische Produktionsstätten bzw. von Produktion in internationale Lieferketten) oder eine Investitionszurückhaltung aufgrund vergleichsweise hoher aktueller oder erwarteter Energiepreise.

Abbildung 6
Deutschland: Nettoanlageinvestitionen des Staates
in Mrd. Euro



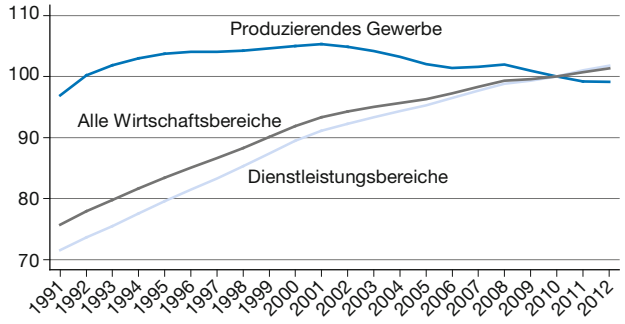
Quelle: Statistisches Bundesamt (2014).

Abbildung 7
Deutschland: Bruttoinvestitionen nach Gebietskörperschaften
in Mrd. Euro



Quelle: Statistisches Bundesamt (2014), eigene Auswertung.

Abbildung 8
Deutschland: Entwicklung des Nettoanlagevermögens
Index 2010 = 100

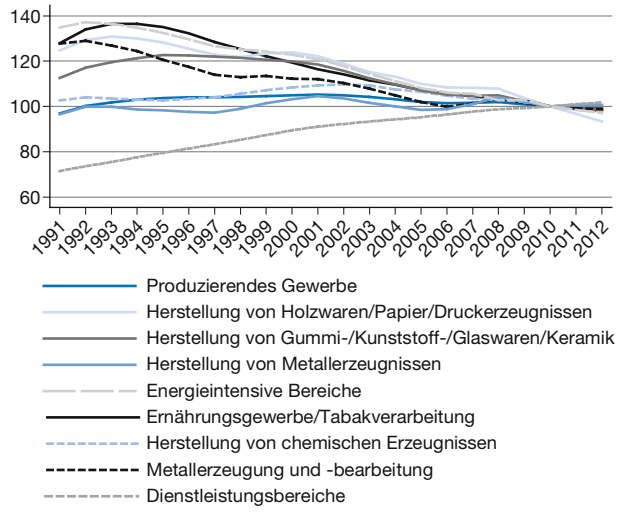


Quelle: Statistisches Bundesamt (2014).

Abbildung 9

Deutschland: Nettoanlagevermögen in ausgewählten Wirtschaftszweigen

Index 2000 = 100



Quelle: Statistisches Bundesamt (2014), eigene Auswertung.

Eine weitere Datengrundlage, die eine Untersuchung branchenspezifischer Unterschiede der Investitionstätigkeit zulässt, ist das KfW-Mittelstandspanel.[9] Auch bei der Analyse dieses Datenmaterials schälen sich große Unterschiede der Investitionstätigkeit zwischen einzelnen Branchen heraus. Besonders hoch war der Anteil investierender Unternehmen 2012 in den forschungs- und entwicklungsintensiven Bereichen des Verarbeitenden Gewerbes (65%). Unternehmen aus dem Bereich der Sonstigen Dienstleistungen investierten dagegen deutlich seltener. Bezogen auf das Investitionsvolumen je Beschäftigten (Investitionsintensität, in Vollzeitäquivalenten gemessen) wurden 2012 die höchsten Werte in den Bereichen Sonstiges Verarbeitendes Gewerbe (9790 Euro und damit 27% mehr als im Durchschnitt aller Sektoren) und Wissensintensive Dienstleistungen (9621 Euro) erreicht. Nur rund die Hälfte je Beschäftigten (in Vollzeitäquivalenten gemessen) wurde im Baugewerbe (4995 Euro) investiert.

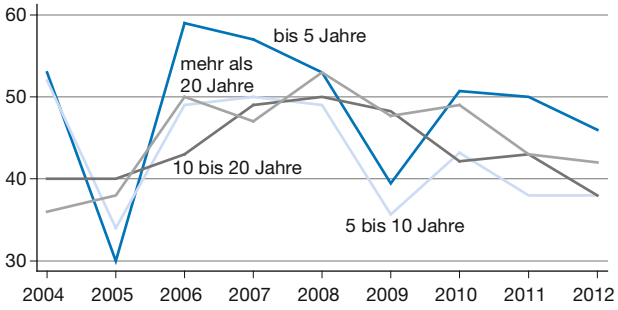
Unternehmen, die mit der Absicht gegründet werden, innovative Produkte und Verfahren einzuführen, kommt aus volkswirtschaftlicher Perspektive eine wichtige Funktion zur Sicherung der Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft zu. Zu erwarten wäre, dass sich junge Unternehmen

9 Das KfW-Mittelstandspanel wird seit 2003 als schriftliche Wiederholungsbefragung von Kleinen und Mittleren Unternehmen (KMU) in Deutschland mit einem Umsatz von höchstens 500 Mio. Euro im Jahr durchgeführt. Mit einer Samplegröße von jährlich bis zu 15 000 Unternehmen (der Grundgesamtheit des KfW-Mittelstandspanels gehören alle mittelständischen Unternehmen; ausgeschlossen sind der öffentliche Sektor, Banken sowie Non-Profit-Organisationen) stellt das KfW-Mittelstandspanel die einzige repräsentative Erhebung für deutsche KMU dar.

Abbildung 10

Deutschland: Investitionsaktivität von KMU nach Unternehmensalter

Investierende Unternehmen in % aller Unternehmen einer Unternehmensaltersstufe



Quelle: KfW (2013), eigene Auswertung.

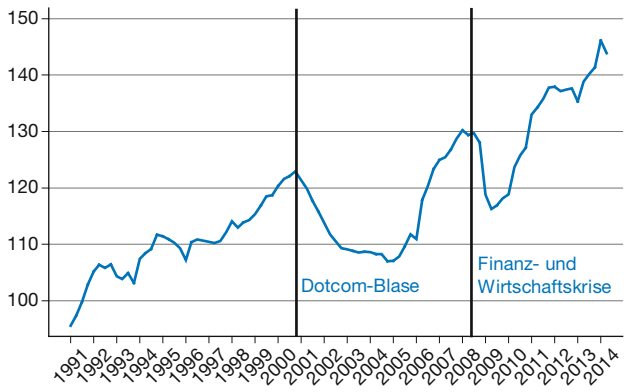
in den ersten Jahren nach ihrer Gründung durch hohe Investitionen auszeichnen. Die Ergebnisse des jüngsten KfW-Mittelstandspanels zeigen jedoch, dass junge Unternehmen von 2004 bis 2012 – bei hoher absoluter Streuung – nur etwas häufiger investierten als die Unternehmen der übrigen Altersklassen (vgl. Abbildung 10). Dabei fällt auf, dass der Anteil junger Unternehmen, die investieren, seit 2006 rückläufig ist. Zu dem Rückgang des Anteils der investierenden jungen Unternehmen passt, dass in Deutschland im Vergleich zu gründungsaktiveren Ländern wenig Wagniskapital in Startups investiert wird – besonders in solche in späteren Wachstumsphasen: In Frankreich (13,10 Euro/Kopf) lagen die Investitionen in Unternehmen aus dem „Growth"-Segment im Zeitraum 2008 bis 2013 ungefähr dreimal, in Großbritannien (19,51 Euro) sogar etwa vier mal so hoch wie in Deutschland (7,39 Euro).

Konjunkturreagibilität

Aufgrund des hohen Anteils der Unternehmen und privaten Haushalte an den gesamtwirtschaftlichen Bruttoanlageinvestitionen (2013: rund 89%) reagiert diese Größe sehr sensibel auf Änderungen des konjunkturellen Umfelds. Besonders deutlich wird dies im Nachgang von „Unsicherheitsschocks", da Unternehmen in dieser Phase typischerweise den natürlichen Verschleiß ihres Kapitalstocks nicht mehr durch Investitionen kompensieren. Vielmehr schieben die Unternehmen und privaten Haushalte Investitionen möglichst auf, bis sich die Unsicherheit gelegt hat. Beispiele sind etwa der Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Investitionstätigkeit nach dem Platzen der Dotcom-Blase, dem ein ausgeprägter Aufschwung der Bruttoanlageinvestitionen ab 2005 folgte, der bis zum abrupten Ende 2009 anhielt (vgl. Abbildung 11).

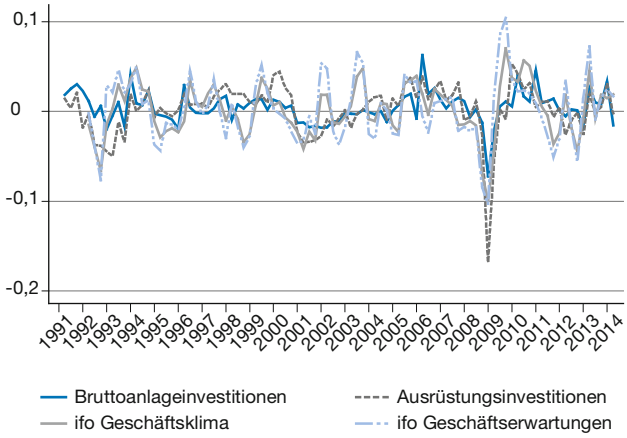
Dass die Investitionstätigkeit der Unternehmen entscheidend von deren Einschätzung der konjunkturellen Lage und Ent-

Abbildung 11
Bruttoanlageinvestitionen in Deutschland
saisonbereinigt, in Mrd. Euro/Quartal



Quelle: Eurostat (2014), eigene Darstellung.

Abbildung 12
Investitionstätigkeit und Konjunkturklima
Quartalsdaten, Veränderung gegenüber Vorjahr



Quellen: Statistisches Bundesamt; ifo Institut (2014), eigene Auswertung.

wicklung – hier approximiert durch das ifo Geschäftsklima – determiniert wird, zeigt auch Abbildung 12. Insbesondere die Geschäftserwartungen in der Erhebung des ifo Instituts tragen dazu bei, die Entwicklung der Bruttoanlage- und vor allem der Ausrüstungsinvestitionen zu erklären. Abbildung 12 legt die Vermutung nahe, dass die Einschätzung der Unternehmen zur konjunkturellen Situation und insbesondere Erwartungen zur zukünftigen Geschäftsentwicklung einen vorlaufenden Indikator für die künftige Investitionstätigkeit darstellen.

Um diese Vermutung zu überprüfen, wurde ein vektorautoregressives Modell (VAR) geschätzt. Dieses Modell behandelt alle Variablen als potenziell endogen und erfordert deshalb nur wenige Annahmen zur Interdependenz zwischen den Variablen bzw. theoretische Grundlagen. Bei der simultanen Schätzung des Modells wurden die in der Abbildung 12 dargestellten Größen jeweils als Funktion ihrer eigenen Vergangenheitswerte sowie der Lags der anderen Variablen formuliert. Da häufig auch die Schwankungsintensität von Aktienindizes (z.B. der DAX-Volatilitätsindex, VDAX) zur Abbildung von Unsicherheit herangezogen wird, wurde auch diese Größe bei der Schätzung des Modells berücksichtigt. Die Modellergebnisse zeigen, dass die Bruttoanlageinvestitionen in Deutschland von 1991 bis 2014 signifikant positiv von der vorhergehenden Investitionstätigkeit (der letzten beiden Quartale) und der Einschätzung des Geschäftsklimas im letzten Quartal „beeinflusst“ wurden. Deutlich schwächer und nicht signifikant ist der positive Zusammenhang zwischen Bruttoanlageinvestitionen und den Geschäftserwartungen im vorletzten Quartal. Zwischen der impliziten Volatilität des DAX (VDAX, Vorquartal) und den Bruttoinvestitionen besteht – wie erwartet – eine signifikant negative Beziehung.

Um zu prüfen, ob die Variablen zur konjunkturellen Situation und (erwarteten) Entwicklung und Unsicherheit (impliziten Volatilität des DAX) der Investitionstätigkeit zeitlich vorgelagert sind, wurde ein Test auf die Vorlaufeigenschaften (sogenannter Granger-Kausalitäts-Test) durchgeführt. Dabei zeigte sich, dass die konjunkturellen Erwartungen im Vorquartal einen statistisch signifikanten Beitrag zur Erklärung der Investitionstätigkeit in der aktuellen Periode liefern. Da die Entwicklung der Aktienmärkte relativ eng mit den Geschäftserwartungen der Unternehmen zusammenhängt, korrespondierte auch die gesamtwirtschaftliche Investitionstätigkeit in der Vergangenheit mit den Anpassungen des DAX. Offensichtlich ist dabei, dass ein nahezu übereinstimmender Trend zwischen der Entwicklung des DAX und der gesamtwirtschaftlichen Investitionstätigkeit besteht. Neben den Absatzerwartungen, die eng mit den konjunkturellen Perspektiven zusammenhängen, dürften folglich vor allem die Gewinnerwartungen einen maßgeblichen Einfluss auf die Investitionsentscheidungen von Unternehmen haben.

Weitere Schätzungen haben ergeben, dass die Investitionswahrscheinlichkeit der Unternehmen mit steigender Umsatzrendite und Eigenkapitalquote zunimmt (vgl. Tabelle 1). Offensichtlich wird die Investitionswahrscheinlichkeit auch – ebenfalls positiv – von der Dynamik des aktuellen Beschäftigungswachstums beeinflusst. Signifikant häufiger investieren zudem Unternehmen mit – gelegentlichen oder kontinuierlichen – Forschungs- und Entwicklungstätigkeiten und optimistischen Geschäftserwartungen für die nächsten drei Jahre. Umgekehrt und damit negativ ist der Zusammenhang bei Unternehmen im Bereich Handel, die im Vergleich zu Unternehmen in den Bereichen Dienstleistungen und Bau (Referenz jeweils Verarbeitendes Gewerbe) deutlich seltener in-

Tabelle 1
Ergebnisse der Schätzung der Investitionswahrscheinlichkeit des Probit-Modells

Einflussfaktor	Koeffizient
Branchen (Referenz: Verarbeitendes Gewerbe)	
Bau	0,08
Handel	-0,16***
Dienstleistungen	0,04
Unternehmensaltersklassen (Referenz: unter 5 Jahre)	
5-10 Jahre	-0,08
10-20 Jahre	-0,12
> 20 Jahre	-0,02
Unternehmensgrößenklassen (Referenz: unter 5 Beschäftigte)	
5-9 Beschäftigte	0,38***
10-49 Beschäftigte	0,74***
> = 50 Beschäftigte	1,41***
Rendite (2011)	0,18*
Eigenkapitalquote (2011)	0,08*
Beschäftigtungswachstum (2012/2011)	0,43***
FuE-Tätigkeit (Referenz: keine FuE-Tätigkeit)	
gelegentliche FuE	0,41***
kontinuierliche FuE	0,48***
Ausblick bis 2015 (Referenz: pessimistische Geschäftserwartungen)	
Neutral	0,04
Optimistisch	0,17***
Konstante	-0,27
N[a]	5122
LR chi^2(16)	783,98***
Log likelihood	-2681,98
Pseudo R^2	0,128
Propensity Score	0,709

[a] Missing values = 6118 (Jahresscheibe 2012 = 11 404 Unternehmen); diese Unternehmen konnten insbesondere wegen fehlender Werte für die Merkmale Rendite 2011, Eigenkapitalquote 2011 bzw. Beschäftigungswachstum (2012/2011) nicht in die Schätzung einbezogen werden.

*, **, *** = Signifikanz auf 10%-, 5%-, 1%-Level.

Quelle: Sonderauswertung des KfW-Mittelstandspanel/Jahresscheibe 2012, September 2014.

vestieren. Die Investitionswahrscheinlichkeiten für die Unternehmensgrößenklassen stützen die Vermutung, dass gerade kleine Unter-nehmen vergleichsweise selten investieren. Die Ergebnisse bestätigen zudem den Befund, dass junge Unternehmen in Deutschland nicht signifikant mehr investieren als etablierte Unternehmen.

Zusammenfassung

In diesem Beitrag wurde dargestellt, dass sich die gesamtwirtschaftliche Investitionstätigkeit in Deutschland seit den frühen 2000er Jahren rückläufig entwickelt hat. Im internationalen Vergleich fällt insbesondere die Entwicklung der öffentlichen Investitionen unterdurchschnittlich aus. Sie geht mit einer Verschiebung der Investitionen von der kommunalen Ebene hin zu den Ländern und dem Bund einher. So hat sich der Anteil der Kommunen an den gesamten öffentlichen Investitionen von knapp 52% (1991) auf rund 37% (2013) verringert. Rechnerisch ist das Nettoanlagevermögen des Staates in den letzten zehn Jahren um 15 Mrd. Euro gesunken. Dieser Kapitalverzehr lässt auf einen Substanzverzehr im Infrastrukturbereich schließen.

Im Bereich der privaten Investitionen ist der Anteil investierender junger Unternehmen seit 2006 rückläufig. Dazu passt, dass in Deutschland im Vergleich zu gründungsaktiveren Ländern wenig Wagniskapital in Start-ups, und hier insbesondere in der späteren Wachstumsphase, investiert wird. Dies legt nahe, die Finanzierungsbedingungen, vor allem im Hinblick auf Risikokapital, für Gründer und für junge Unternehmen genauer zu analysieren. Im Produzierenden Gewerbe ist eine schwache Investitionsentwicklung in mehreren Wirtschaftszweigen zu beobachten – vor allem im Bereich energieintensiver Industrie.

Die Investitionstätigkeit wird maßgeblich von der konjunkturellen Entwicklung determiniert. Ifo Geschäftsklima und Geschäftserwartungen der Unternehmen sind Frühindikatoren für die gesamtwirtschaftliche Investitionstätigkeit. Ökonometrische Schätzungen legen nahe, dass die Investitionswahrscheinlichkeit im Mittelstand darüber hinaus positiv von der Umsatzrendite, der Eigenkapitalausstattung und der vorherigen Beschäftigungsentwicklung beeinflusst wird.

Title: *Essential Facts on Weak Investment Levels in Germany*
Abstract: *Widely independent from the specific economic structure of a country, investment is indispensable for economic development. Against this background, backlogs in private and public investment, especially in fields which are critical for future growth, are often seen as a cause for concern. This paper deals with the development of private and public investment activity in Germany since 1991. Using a probit model, we observe for small and medium-sized businesses that their probability of investing seems to increase with higher profit margins, equity capital ratios and employment growth, as well as with better business expectations.*
JEL Classification: *C29, H54, O16*