

Hinze, Jörg; Kirchesch, Kai

Article — Digitized Version

Zusammenhang zwischen Gewinnen und Investitionen geockert

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Hinze, Jörg; Kirchesch, Kai (1999) : Zusammenhang zwischen Gewinnen und Investitionen geockert, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Springer, Heidelberg, Vol. 79, Iss. 11, pp. 677-682

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/40378>

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, Kai Kirchesch

Zusammenhang zwischen Gewinnen und Investitionen gelockert

In früheren Jahrzehnten war der Zusammenhang zwischen Gewinnen und Unternehmensinvestitionen recht eng gewesen. Seit 1993 ist jedoch die Investitionstätigkeit trotz deutlich gestiegener Gewinne relativ schwach. Worauf ist dies zurückzuführen?

Die Gewinne sind ein wichtiger Bestimmungsfaktor der Investitionstätigkeit der Unternehmen. In den neunziger Jahren scheint der Zusammenhang allerdings auf gesamtwirtschaftlicher Ebene nicht mehr so eng zu sein wie in früheren Jahrzehnten. Dafür spricht zumindest die Entwicklung der Unternehmensinvestitionen und der Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen seit der Überwindung der Rezession im Jahre 1993. So blieb die Investitionstätigkeit trotz deutlich verbesserter Gewinne relativ schwach; die Investitionen der Unternehmen in Ausrüstungen und Bauten hatten auch 1998 noch nicht wieder das – wegen der Wiedervereinigung allerdings recht hohe – Niveau von Anfang der neunziger Jahre erreicht. Zwar haben die Ausrüstungsinvestitionen in den letzten zwei Jahren an Schwung gewonnen; 1998 erhöhten sie sich um fast 10%. Die Investitionen in gewerbliche Bauten waren aber bis zuletzt rückläufig.

Ein Vergleich der Entwicklung in den neunziger Jahren mit der in den alten Bundesländern vor der Wiedervereinigung macht die Lockerung des Zusammenhangs zwischen Gewinnen und Investitionen deutlich. Für die Zeit vor der Wiedervereinigung mußten dabei allerdings Werte in der Abgrenzung der alten Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung herangezogen werden, da in der Systematik der neuen ESVG95 noch keine langen Reihen vorliegen¹. So stiegen die Unternehmensinvestitionen in Deutschland im Zeitraum 1993 bis 1998 im Durchschnitt um real 1% und nominal um 1³/₄%, während die Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen um etwas mehr als 6% zunahmen. Bei annähernd gleicher Gewinnentwicklung hatten dagegen im Zeitraum 1960 bis 1990 die Unternehmensinvestitionen in Westdeutschland mit nominal 7,2% bzw. real 3,3% p.a. deutlich stärker zugenommen². Für die Zeit bis zur deutschen Wiedervereinigung ist, wie auch

Schaubild 1 zeigt, der Zusammenhang zwischen den Investitionen und den Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen relativ eng. Für diese Zeit läßt er sich gut durch eine lineare Beziehung darstellen, wenngleich schon im Verlauf der achtziger Jahre ein leichtes Unterschreiten des langfristigen Trends zu beobachten ist. In den neunziger Jahren zeigt sich dann ein deutliches Abweichen nach unten.

Methodische Probleme

Allerdings ist die statistische Erfassung der investitionsrelevanten Gewinngrößen mit Problemen behaftet. Für Investitionsentscheidungen der Unternehmen spielt weniger die laufende Gewinnentwicklung als die erwartete Rendite der Investitionen eine Rolle. Realisierte und erwartete Gewinne können aber erheblich differieren.

Da für die erwarteten Renditen der Investitionsprojekte keine statistischen Angaben vorliegen, muß für empirische Untersuchungen auf die erzielten Gewinne der Unternehmen zurückgegriffen werden. Dies erscheint insofern gerechtfertigt, als die laufende Gewinnentwicklung insbesondere bei kleinen und mittleren Unternehmen die Gewinnerwartungen prägt; überdies bestimmt sie die zur Investitionsfinanzierung notwendigen Eigenmittel.

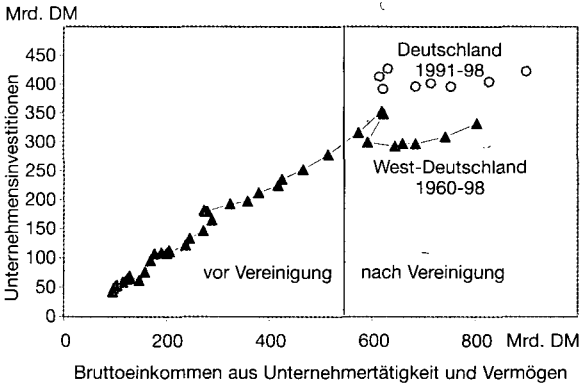
Allerdings ist auch eine Statistik der Unternehmensgewinne im eigentlichen Sinne für die gesamte Volkswirtschaft nicht verfügbar. Die Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung enthalten neben den „echten“ Unternehmensgewinnen die Unternehmerlöhne der Selbständigen sowie die Summe der Vermögenseinkommen. Um zu einem geeigneten Indi-

¹ Zur Umstellung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung auf das neue ESVG95 vgl. J. Hinze: Konjunktur-Schlaglicht: Umstellung der VGR, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 79. Jg. (1999), H. 7, S. 441; oder ders.: Zur Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung, HWWA-Report Nr. 196, S. 57 ff.

² Auf Basis der „alten“ VGR-Daten hat sich die Relation zwischen Investitionen und Gewinnen in Deutschland in den neunziger Jahren sogar noch stärker verringert. Danach stiegen die Unternehmensinvestitionen in den vergangenen fünf Jahren jahresdurchschnittlich nominal wie real um 1¹/₂%, während die Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen sogar um 7¹/₄% zunahmen.

Jörg Hinze, 47, Dipl.-Volkswirt, und Kai Kirchesch, 27, Dipl.-Volkswirt, sind wissenschaftliche Mitarbeiter in der Abteilung Internationale Makroökonomie des HWWA-Instituts für Wirtschaftsforschung-Hamburg.

Schaubild 1
Zusammenhang zwischen Investitionen und Gewinnen

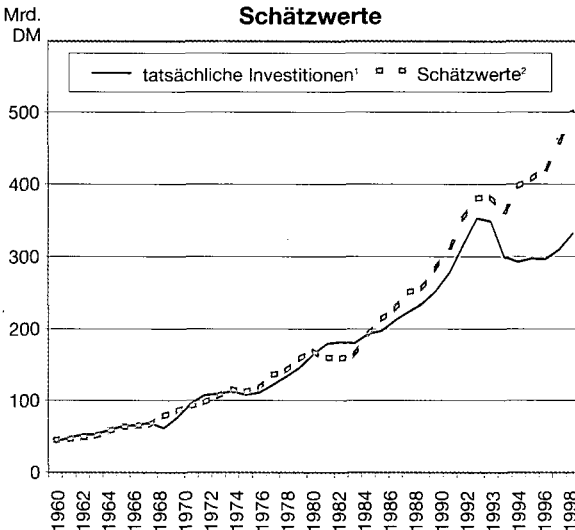


Quelle: Statistisches Bundesamt; eigene Berechnungen.

Tabelle 1
Schätzergebnisse für unterschiedliche Zeiträume

Periode	Koeffizient G	t-Wert	Koeffizient D1	t-Wert	Koeffizient D2	t-Wert	R ²	DW
1960-80	0,62	20,9					0,96	1,12
1980-89	0,39	15,3					0,96	0,80
1960-89	0,57	32,3					0,97	0,57
1960-89	0,64	25,0	-0,06	-3,2			0,98	1,08
1990-98	0,39	3,2			-0,09	-3,9	0,62	2,41
1960-98	0,63	22,4	-0,06	-2,9	-0,12	-11,9	0,99	1,40
1991-98 (D)	0,15	1,81			-0,04	-1,8	0,17	2,77

Schaubild 2
Tatsächliche Unternehmensinvestitionen und Schätzwerte



¹ 1995-1998 aufgeschätzt. ² Regression 1960-84: $I = 16,5 + 0,4 \cdot G$.

Quelle: Statistisches Bundesamt; eigene Berechnungen.

kator für die investitionsrelevante Ertragskraft zu gelangen, müßten diese Gewinngrößen zudem um nicht betriebszweckbedingte Einkünfte korrigiert werden. Für gesamtwirtschaftliche Untersuchungen ist auch die Bilanzstatistik der Deutschen Bundesbank keine Alternative, da diese nicht alle Wirtschaftsbereiche, insbesondere nicht die Dienstleistungen, einbezieht. Für die empirische Untersuchung wurde deshalb, mangels adäquater anderer Indikatoren, auf die Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen aus der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung zurückgegriffen.

Schätzung des Zusammenhangs

Im folgenden werden der langfristige Zusammenhang zwischen Gewinnen und Investitionen und seine Veränderung im Zeitablauf untersucht. Der verwendete Schätzansatz ist nicht als Investitionsfunktion zu verstehen; ein solch monokausaler Ansatz würde die Realität nur unzureichend widerspiegeln. Die beste Anpassung ergab sich für folgende Schätzgleichung³:

$$I = -13,62 + 0,63 \cdot G - 0,06 \cdot D1 \cdot G - 0,12 \cdot D2 \cdot G$$

(-2,4) (22,4) (-2,9) (-11,9)

R² = 0,99 DW = 1,40

I = Unternehmensinvestitionen (Ausrüstungen und gewerbliche Bauten);

G = Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen;

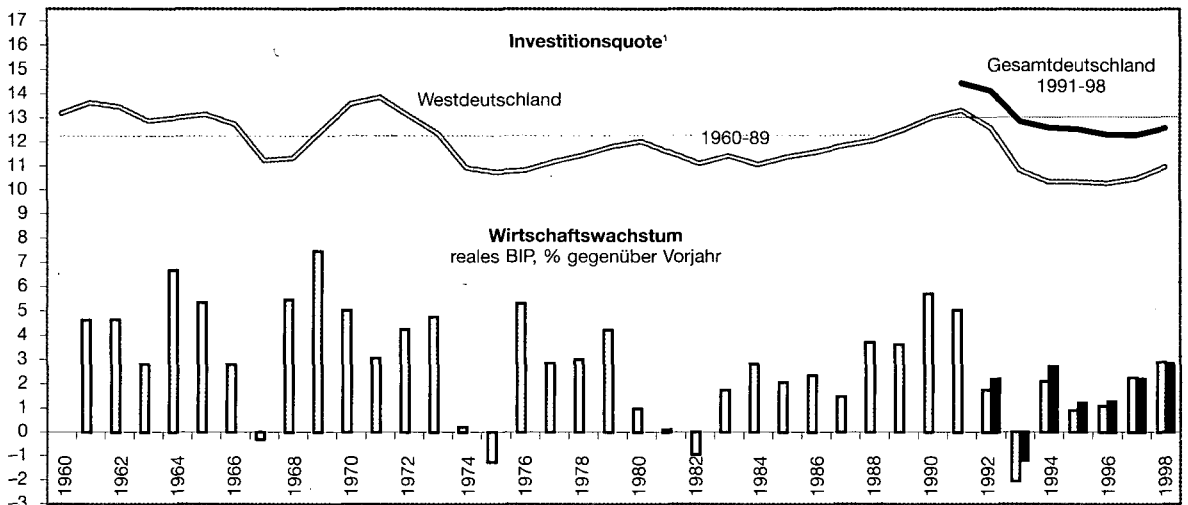
D1, D2 = Dummy-Variablen (D1 ab 1985, D2 ab 1994).

Die Gleichung beschreibt den Zusammenhang zwischen Investitionen und Gewinnen in Westdeutschland für den Zeitraum 1960 bis 1998⁴. Die Dummy-Variable D1 steht für die während der achtziger Jahre zu beobachtenden ersten Lockerungstendenzen zwischen Investitionen und Gewinnen, die auf die zunehmende Öffnung der Güter- und Faktormärkte und den in der ersten Hälfte der achtziger Jahre vollzogenen Paradigmawechsel in der Wirtschaftspolitik zurückzuführen sein dürften. Die Dummy-Variable D2 steht für

³ Über die hier dargestellten Schätzungen hinaus wurden verschiedene regressive Schätzansätze angewendet; dabei wurden Koeffizienten für die Investitions-Gewinn-Relation in ähnlicher Größenordnung ermittelt wie bei der hier dargestellten Gleichung. Für die Tests auf Strukturbruch wurden Chow- sowie Cointegrations-Tests durchgeführt; sie stützten die zeitliche Festlegung der durch die Dummy-Variablen simulierten Trendbrüche. Darüber hinaus wurden die Schätzungen allein für die Ausrüstungsinvestitionen als abhängige Variable durchgeführt. Dabei ergaben sich aber keine grundsätzlich anderen Ergebnisse; die Schätzgleichung für die Ausrüstungen lautet: $I = -14,4 + 0,44 \cdot G - 0,03 \cdot D1 \cdot G - 0,09 \cdot D2 \cdot G$.

⁴ Vom Statistischen Bundesamt liegen Daten über die Ausrüstungsinvestitionen sowie die Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen für das frühere Bundesgebiet nur bis 1994 vor. Für den Zeitraum 1995 bis 1998 beruhen die Daten teilweise auf eigenen Berechnungen und Schätzungen. Diese Fortschätzung wurde vorgenommen, um die in der ersten Hälfte der neunziger Jahre durch die Vereinigung bedingten Verzerrungen besser „einzufangen“.

Schaubild 3
Entwicklung der Investitionsquote und des Wirtschaftswachstums



¹ Unternehmerinvestitionen in % des Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Statistisches Bundesamt; eigene Berechnungen.

die in den neunziger Jahre verstärkte Lockerung; Gründe hierfür sind vor allem die verschärfte Globalisierungstendenzen, die verstärkte europäische Integration sowie die Auswirkungen der Wiedervereinigung. Es zeigt sich, daß die Schätzer für die Dummy-Variablen statistisch signifikant sind, erwartungsgemäß ein negatives Vorzeichen aufweisen und der Koeffizient für D2 deutlich größer als der für D1 ist.

Weitere Anhaltspunkte für eine Lockerung des Zusammenhangs zwischen Investitionen und Gewinnen liefern Schätzungen für verschiedene Teilperioden. Diese ergeben eine sehr enge Korrelation zwischen Gewinnen und Investitionen bis zu Beginn der achtziger Jahre, die danach merklich schwächer zu werden beginnt. Für die neunziger Jahre zeigt sich dann für das frühere Bundesgebiet eine deutliche Lockerung des Zusammenhangs. Für Gesamtdeutschland ist dieser sogar statistisch nicht mehr gesichert. Ausschlaggebend dafür sind sicherlich die Folgen der Wiedervereinigung, die auch in Westdeutschland zu Überkapazitäten führte; zudem waren für die Investitionen in Ostdeutschland andere Faktoren als der Gewinn, vor allem die vielfältigen Fördermaßnahmen maßgebend.

Um die Wirkung der Lockerung des Zusammenhangs auf die Investitionen seit Mitte der achtziger Jahre zu ermitteln, wurde eine Regression für den Zeitraum 1960 bis 1984 – d.h. vor dem ersten Strukturbruch – geschätzt. Mit dieser Gleichung wurden dann für die Jahre 1985 bis 1998 Werte geschätzt und mit den tatsächlichen Investitionen verglichen (vgl.

Schaubild 2). Während die Abweichung zwischen Schätzwerten und tatsächlichen Investitionen in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre noch recht gering ist, wird sie im Laufe der neunziger Jahre zunehmend größer. 1998 lagen die Unternehmensinvestitionen in Westdeutschland um fast ein Drittel unter dem Niveau, das sich bei Fortgeltung der früheren Relation zwischen Gewinnen und Investitionen errechnet.

Erklärungen für den gelockerten Zusammenhang

Für eine Lockerung des Zusammenhangs zwischen Gewinnen und Investitionen insbesondere in den neunziger Jahren gibt es durchaus Gründe. Einiges spricht dafür, daß die als Gewinnindikator zugrunde gelegten Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen die Entwicklung der tatsächlichen Unternehmensgewinne überzeichnen. So ist die Zahl der Selbständigen in den achtziger Jahren nicht mehr weiter gesunken und in den neunziger Jahren sogar wieder gestiegen. Zudem sind die Vermögen und die daraus erzielten Erträge deutlich gewachsen; der Anteil dieser Einkommen an den Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen hat sich demnach eher erhöht. Das würde bedeuten, daß sich die Relation von Unternehmensgewinnen und Investitio-

⁵ Die Untersuchungen mußten sich, wie erwähnt, der Vergleichbarkeit halber auf die Daten der früheren VGR stützen. Die im Rahmen der Umstellung auf das ESVG95 vorgenommenen Korrekturen am Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen dürften nicht allein auf konzeptionellen Änderungen beruhen, sondern auch auf Datenrevisionen. Insofern überzeichnen die Einkommensdaten der „alten“ VGR vermutlich das Ausmaß der Gewinnverbesserung und damit auch der Lockerungstendenzen.

Tabelle 2
Schätzergebnisse für den Zusammenhang
zwischen Gewinnen und Investitionen
für wichtige OECD-Länder (1970-1998)¹

Land	Koeffi- zient G	t-Wert	Koeffi- zient D1	t-Wert	Koeffi- zient D2	t-Wert	R ²	DW
Deutschland-W.	0,50	10,5	-0,04 (84)	-1,3	-0,12 (94)	-10,7	0,97	1,67
Frankreich	0,52	18,5	-0,07 (84)	-3,5	-0,07 (93)	-11,0	0,99	1,92
Italien	0,33	18,3	-0,05 (83)	-3,1	-0,04 (93)	-10,2	0,99	1,21
Großbritannien	0,56	13,5	-0,11 (82)	-3,4	-0,10 (92)	-10,5	0,99	1,92
USA	0,44	21,6	-0,06 (84)	-4,5	0,01 (97)	2,0	0,99	0,96
Japan	0,42	10,9	0,06 (84)	2,9	0,07 (96)	4,1	0,98	0,78

¹ Investitionen und Gewinne in der Abgrenzung der OECD. Daten in Klammern bei den Koeffizienten für die Dummy-Variablen D1 und D2 geben das jeweilige Anfangsjahr an.

nen weniger stark verringert hat, als es bei Verwendung des Bruttoeinkommens aus Unternehmertätigkeit und Vermögen zum Ausdruck kommt⁵.

Entscheidender sind aber Änderungen im Investitionsverhalten der Unternehmen. Große Bedeutung kommt dabei vor allem der Globalisierung der Wirtschaft zu, die sich in den neunziger Jahren spürbar verstärkt hat. Dabei spielte die europäischen Integration eine wichtige Rolle, vor allem die Vollendung des EU-Binnenmarktes, aber auch die Umwälzungen in Osteuropa. Als Folge der Liberalisierung des grenzüberschreitenden Güter- und Kapitalverkehrs wurden auch die Investitionsentscheidungen der Unternehmen „internationaler“, so daß nicht mehr nur die Gewinnentwicklung im Inland allein Maßstab ist, sondern auch die Gewinnerzielungsmöglichkeiten im Ausland bzw. die Verlagerung von Produktionsstätten ins Ausland. Das führte zwangsläufig zu einer Lockerung des Einflusses der heimischen Gewinnentwicklung auf die Investitionstätigkeit der Unternehmen in Deutschland.

So sind selbst deutlich steigende Gewinne im Inland noch kein Garant für eine ähnlich dynamische Investitionsentwicklung wie in früheren Jahrzehnten, wenn inzwischen der Zugang zu ausländischen Standorten leichter geworden ist und von Investitionen dort eine höhere Rendite erwartet wird als von Investitionen in Deutschland. Überdies ist nicht auszuschließen, daß die Renditeanforderungen an Investitionen als Folge der verstärkten Globalisierung und einer damit einhergehenden höheren Unsicherheit auch bei Investitionen im Inland größer geworden sind.

Ein weiterer Grund für die Lockerung des Zusammenhangs zwischen Gewinn- und Investitionsentwicklung ist darin zu sehen, daß verstärkt in Beteiligungen statt in Sachanlagen investiert wird. So zeigt eine Untersuchung des Finanzierungsverhaltens der

Unternehmen in Westdeutschland für die Jahre 1987 bis 1996 einen deutlichen Rückgang der Sachanlagenquote bei gleichzeitigem kräftigen Anstieg der Beteiligungsquote, besonders ausgeprägt bei großen Unternehmen⁶. Der „Zukauf“ von Kapazitäten wird aber statistisch nicht als Sachinvestitionen erfaßt.

Tendenziell lockernd auf den Zusammenhang zwischen Gewinnen und Investitionen wirkt auf gesamtwirtschaftlicher Ebene auch der Strukturwandel von einer Industriegesellschaft zu einer – weniger kapitalintensiven⁷ – Dienstleistungsgesellschaft hin. Schließlich könnte in den letzten Jahren auch eine gewisse „Asymmetrie“ zwischen Gewinnen und Investitionen eine Rolle gespielt haben. Die Gewinnentwicklung im Exportbereich und bei den dort überproportional vertretenen Großunternehmen dürfte weitaus günstiger gewesen sein als in den binnenwirtschaftlichen Bereichen und bei Klein- und Mittelunternehmen, die für die Investitionsentwicklung in Deutschland von erheblicher Bedeutung sind.

Auswirkungen der Wiedervereinigung

Eine Zeitlang wurde die trotz steigender Gewinne nur schleppende Investitionstätigkeit in Deutschland auch als Folgeerscheinung des Vereinigungsbooms Anfang der neunziger Jahre interpretiert. Nach der Vereinigung waren die Unternehmensinvestitionen, um die zusätzliche Nachfrage aus den neuen Bundesländern zu befriedigen, deutlich ausgeweitet worden. Die Relation zwischen Gewinnen und Investitionen, die sich in den achtziger Jahren bereits verringert hatte, erreichte in den Jahren 1991 und 1992 selbst in Westdeutschland fast wieder den langfristigen Trend. Durch den einigungsbedingten Investitionsboom wurden teilweise Kapazitäten aufgebaut, die sich später als zu groß erwiesen. Diese Überkapazitäten haben in der Folge die Investitionstätigkeit der Unternehmen zusätzlich gedämpft, zumal sie mit einer sich abschwächenden Weltkonjunktur zusammenfielen⁸. Das führte dazu, daß die Investitionsquote⁹ speziell in Westdeutschland auf einen historischen Tiefstand fiel.

Diese vereinigungsbedingten Effekte haben die schon vorhandene Tendenz zu einer Lockerung des

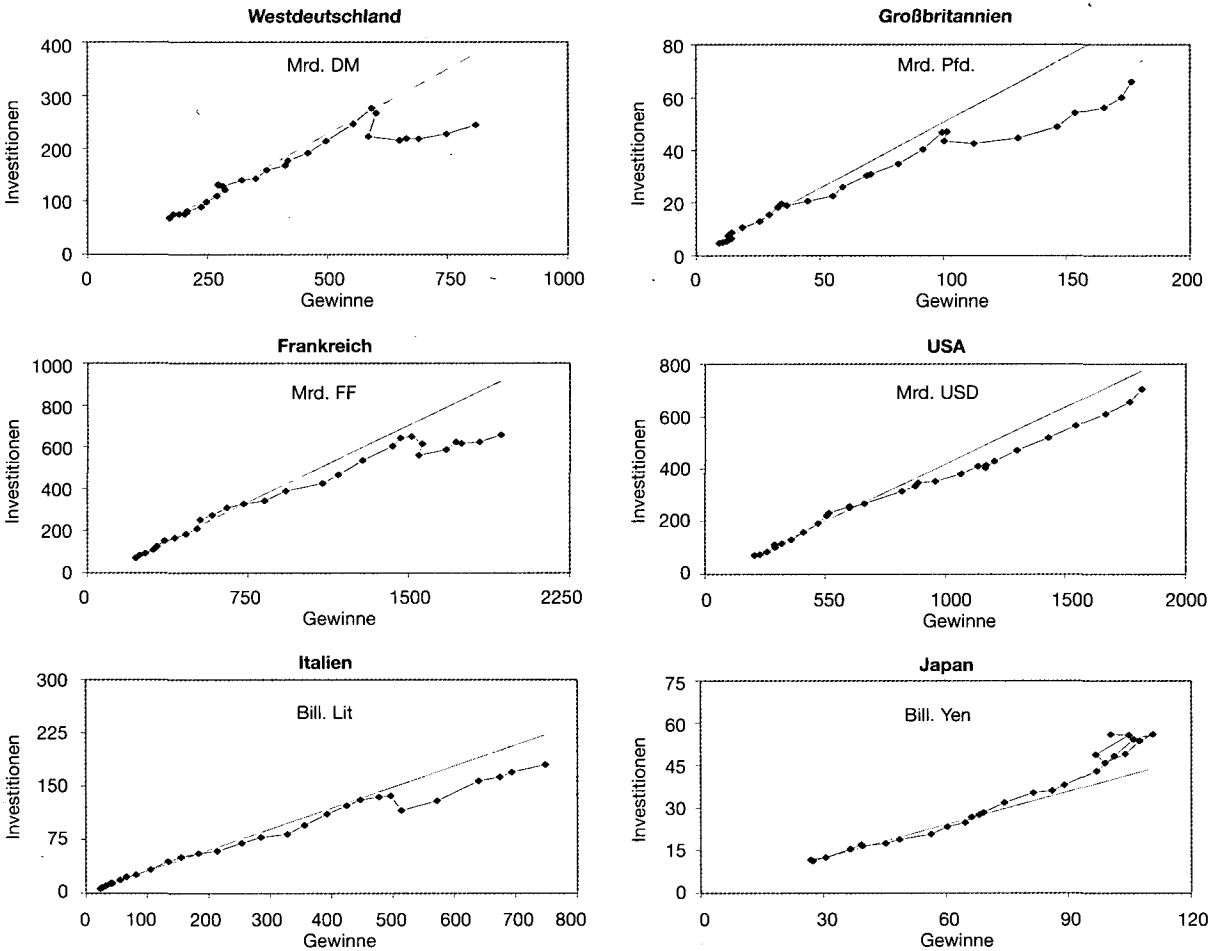
⁶ Vgl. I. Gröbl, P. Stahlecker, E. Wohlers: Finanzierungsverhalten im Unternehmensbereich als gesamtwirtschaftlicher Risikofaktor, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 79. Jg. (1999), H. 4, S. 255 f.

⁷ Gemessen am Einsatz von Ausrüstungsgütern, der im Verarbeitenden Gewerbe je Wertschöpfungseinheit fast doppelt so hoch ist wie im Dienstleistungsbereich (ohne Wohnungsvermietung).

⁸ Vgl. Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Frühjahr 1997, Gemeinschaftsdiagnose der führenden Wirtschaftsforschungsinstitute, S. 17 f.

⁹ Gemessen als reale Unternehmensinvestitionen in Relation zum realen Bruttoinlandsprodukt.

Schaubild 4
Entwicklung von Investitionen und Gewinnen in anderen Industrieländern (1970-1998)¹



¹ Trendlinien: jeweils für den Zeitraum ab 1970 bis 1982 bzw. 1983 oder 1984, je nach Anfangsjahr der 1. Dummy-Variablen (siehe Tabelle 2).
 Quelle: OECD; eigene Berechnungen.

Zusammenhang zwischen Gewinnen und Investitionen vorübergehend noch verstärkt. Sicherlich ist es schon aufgrund der beträchtlichen Förderung von Investitionen in den neuen Bundesländern zu Verlagerungen von Investitionen von West- nach Ostdeutschland gekommen. Die gesamtdeutsche Investitionsquote wäre dann aussagekräftiger. Diese hat sich nunmehr etwa dem in Westdeutschland vor der Wiedervereinigung zu beobachtenden langfristig durchschnittlichen Niveau – von knapp über 12% – angenähert. Die Investitionsquote ist in Ostdeutschland allerdings trotz einer Verringerung in den vergangenen Jahren immer noch mehr als doppelt so hoch wie in Westdeutschland. In den nächsten Jahren ist eine weitere Abnahme zu erwarten, so daß die gesamtwirtschaftliche Investitionsquote in Deutschland unter das früher für Westdeutschland zu beobachtende langfristige durchschnittliche Niveau sinken dürfte.

Internationale Parallelen

Bei einem Vergleich mit anderen OECD-Ländern zeigen sich für die Relation zwischen Gewinnen und Investitionen teilweise ähnliche Tendenzen wie in Deutschland¹⁰. Auch in anderen wichtigen Industrieländern hat sich im Laufe der achtziger Jahre die bis dahin sehr enge Korrelation zwischen Gewinnen und Investitionen zu lockern begonnen¹¹. Teilweise war dieser Prozeß zunächst, wie in Großbritannien, den

¹⁰ Dabei wurden für die Unternehmensinvestitionen mangels vergleichbarer Daten für die gesamten Unternehmensinvestitionen die OECD-Daten für die Durable goods und für die Unternehmensgewinne der Operating surplus zugrunde gelegt. Die Durable goods entsprechen etwa den Ausrüstungen. Für die Länder, für die kompatible Daten über Unternehmensinvestitionen vorliegen, unterscheiden sich die Ergebnisse aber im Grundsatz nicht von den hier dargestellten Ergebnissen für die Durable goods.

¹¹ Die Trendlinien wurden hier für die Zeit bis Mitte der achtziger Jahre geschätzt.

USA und Frankreich, sogar ausgeprägter als in Deutschland. In der ersten Hälfte der neunziger Jahre hielten die Lockerungstendenzen in den europäischen Ländern zumeist an, während es in den USA offenbar zu einer Stabilisierung kam. Eine Ausnahme macht Japan, wo sich die Relation zwischen Gewinnen und Investitionen sowohl in den achtziger wie auch in den neunziger Jahren sogar erhöht hat. In den achtziger Jahren dürften die Anstrengungen nach der zweiten Ölkrise, den Energieverbrauch zu senken, dazu beigetragen haben. Der statistisch gemessene stringente Zusammenhang in den neunziger Jahren erklärt sich wohl in erster Linie aus dem Gewinneinbruch im Gefolge der drastischen Yen-Aufwertung und den Bemühungen, die aufwertungsbedingten Einbußen an internationaler Wettbewerbsfähigkeit in Grenzen zu halten.

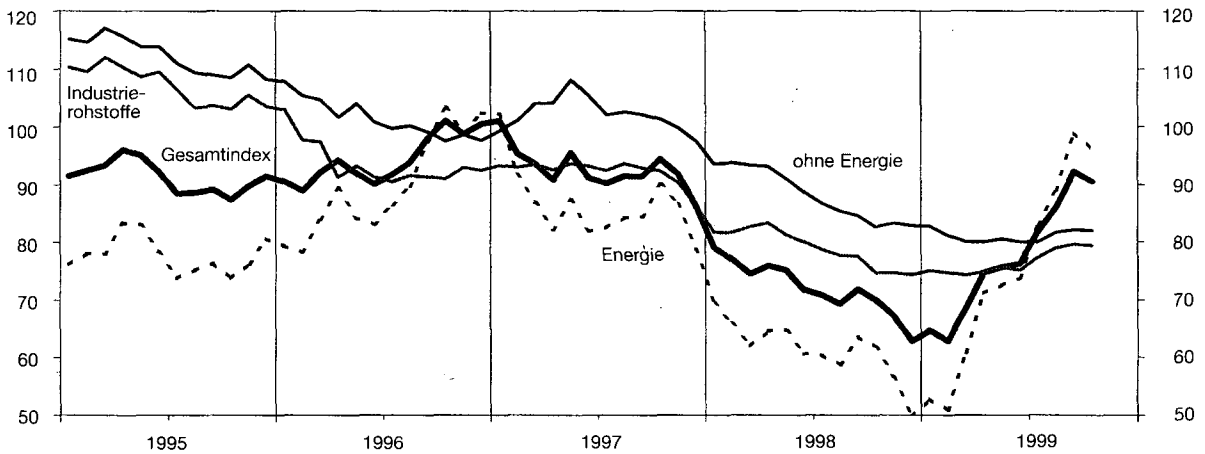
Allerdings ist bei der Interpretation der unterschiedlichen Entwicklungen insbesondere am „aktuellen Rand“ zu berücksichtigen, daß sich hierin teilweise

auch unterschiedliche Positionen im Konjunkturverlauf widerspiegeln. In den USA hatte bereits früh in den neunziger Jahren ein kräftiger Aufschwung eingesetzt, während in Kontinentaleuropa, und hier insbesondere in großen Ländern wie Deutschland, die konjunkturelle Erholung erst später einsetzte und zögerlicher vorankam.

Der enge positive Zusammenhang zwischen Gewinnen und Investitionen in den hier dargestellten Ländern sowie die Lockerungstendenzen seit den achtziger Jahren werden auch durch Regressions-schätzungen weitgehend belegt. Unterschiede in den Koeffizienten für die Gewinnvariable sollten aber wegen der trotz gleicher Datenquelle nicht völlig kompatiblen Daten¹² nicht überinterpretiert werden. Für die USA bestätigt die Schätzung, daß sich der Zusammenhang zwischen Gewinnen und Investitionen in den neunziger Jahren nicht mehr weiter gelockert hat.

¹² Die Abgrenzungen für die Variablen sind nicht immer für alle Länder identisch.

HWWA-Index der Weltmarktpreise für Rohstoffe



1990 = 100, auf US-Dollar-Basis.

HWWA-Index mit Untergruppen*	1998	April 99	Mai 99	Juni 99	Juli 99	Aug. 99	Sept. 99	Okt. 99
Gesamtindex	72,0 (-22,4)	74,6 (-1,6)	75,6 (0,7)	76,2 (6,3)	81,8 (15,7)	86,1 (24,4)	92,3 (28,6)	90,5 (29,4)
Gesamtindex, ohne Energie	88,2 (-13,7)	79,9 (-14,2)	80,5 (-11,6)	80,0 (-9,7)	79,9 (-7,8)	81,7 (-4,3)	82,0 (-3,0)	81,9 (-0,7)
Nahrungs- und Genußmittel	115,8 (-12,2)	95,2 (-22,2)	95,2 (-20,8)	94,6 (-17,3)	87,9 (-20,6)	89,9 (-17,1)	89,3 (-15,5)	89,6 (-15,7)
Industrierohstoffe	78,9 (-14,5)	74,8 (-10,2)	75,5 (-7,0)	75,1 (-6,1)	77,3 (-1,7)	78,9 (1,7)	79,6 (2,8)	79,3 (6,5)
Agrarische Rohstoffe	79,3 (-14,4)	77,1 (-8,1)	77,5 (-5,2)	77,8 (-4,3)	78,3 (-1,0)	80,0 (2,4)	79,2 (1,7)	79,0 (6,1)
NE-Metalle	71,1 (-20,8)	67,2 (-11,6)	69,0 (-5,6)	67,4 (-3,4)	73,5 (5,5)	75,4 (9,2)	79,2 (13,6)	78,5 (16,4)
Energierohstoffe;	61,4 (-29,0)	71,1 (10,2)	72,4 (12,1)	73,7 (21,7)	82,9 (37,6)	89,0 (51,6)	98,9 (56,1)	96,1 (55,7)

* 1990 = 100, auf US-Dollar-Basis, Periodendurchschnitte; in Klammern: prozentuale Änderung gegenüber Vorjahr.

Für Nachfragen: Tel. 0 40/4 28 34-358/3 20