

Michael Grömling

# Globale Investitionsflaute infolge eskalierender Unsicherheiten

Die Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten hat die geopolitischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten rund um den Globus weiter erhöht. Trotz aller zuletzt oftmals moderateren Töne stehen die harten Aussagen seines Wahlkampfes weiterhin im Raum. Erste Ankündigungen – wie die Beendigung des Transpazifischen Freihandelsabkommens TPP – machen deutlich, dass das wirtschaftliche Miteinander nicht einfacher werden wird. Bestehende Handelsabkommen stehen auf dem Prüfstand und neue sind derzeit wenig wahrscheinlich. Die wirtschaftlichen Anspannungen in Fragen des internationalen Handels und der damit einhergehenden Salden werden steigen. Hier wird neben China auch Deutschland mit seinem Leistungsbilanzüberschuss im Rampenlicht stehen. Wie sich das Miteinander in den wirtschaftlichen Organisationen (z.B. WTO, IWF) und auf den Weltwirtschaftsgipfeln darstellen wird, bleibt ebenfalls abzuwarten. Die Ungewissheiten beschränken sich allerdings nicht auf das ökonomische Miteinander, auch die geopolitischen Spannungen dürften nicht geringer werden. Das latent angespannte Klima zwischen den USA, China, Russland und dem Nahen Osten wird wahrscheinlich nicht besser. Dem sich bereits seit 2014 eintrübenden globalen Investitionsklima wird eine höhere weltpolitische Instabilität jedenfalls nicht förderlich sein.

Dazu kommt der anstehende Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union (EU), der einen zusätzlichen Schleier der Ungewissheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung wirft. Zum einen erhöht sich durch den angekündigten Brexit die konjunkturelle Unsicherheit. Das gilt nicht nur für die kurz- und mittelfristigen Perspektiven der britischen Wirtschaft, sondern auch für die ihrer europäischen und globalen Handelspartner. Die Kosten

für ökonomische Transaktionen dürften für alle Beteiligten steigen. Zum anderen wirft der bevorstehende Austritt Großbritanniens aus der EU auch einen weiten Schatten auf den gegenwärtigen Zustand und die weiteren Perspektiven der EU selbst. In den einzelnen Ländern und zwischen den Ländern wird um die Neuausrichtung der Aufgabenverteilung zwischen den nationalen und gemeinschaftlichen Politiken gerungen. Die Grundfreiheiten des Europäischen Binnenmarktes werden nicht mehr mit der großen Selbstverständlichkeit hinsichtlich ihrer Wirkung auf internationale Arbeitsteilung, Wachstum und Wohlstand gesehen. Es gibt in der EU ebenfalls keinen nachhaltigen Konsens darüber, welche wirtschaftspolitischen Maßnahmen und Reformen mit Blick auf Wachstumsschwäche und Staatsverschuldung angemessen sind. Unsicherheiten bestehen auch bezüglich der institutionellen, finanziellen und ökonomischen Wege zur Integration der Flüchtlinge aus dem Nahen Osten und aus Nordafrika. Und nicht zuletzt gab es ungeachtet der neuen Situation in den USA wenig Geschlossenheit bei der Ausgestaltung der künftigen Handelsbeziehungen mit anderen Weltregionen. Die sperrigen Verhandlungen im Rahmen von TTIP und CETA haben dies gezeigt. All das hat unmittelbare Auswirkungen auf das gesamte europäische Geschäftsumfeld der Unternehmen – und damit auf ihre Anreize, mit Investitionen ihre Produktionskapazitäten zu pflegen und gegebenenfalls zu erweitern.

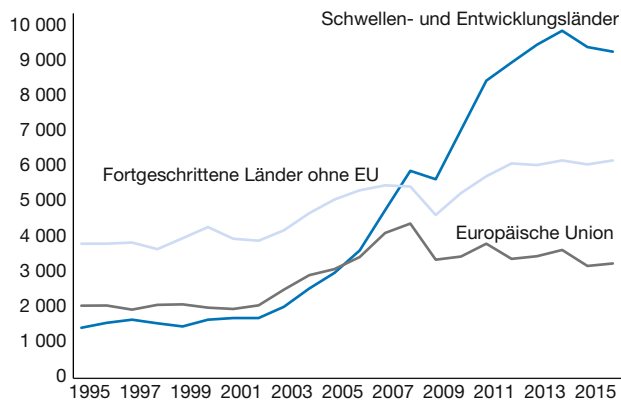
## Finanzmärkte weiterhin instabil

Diese realwirtschaftlichen Unwägbarkeiten werden überlagert von einer weiterhin nicht ausreichenden Finanzmarktstabilität. Eine Reihe von Banken in Europa hat offensichtlich noch keine notwendige Eigenkapitalausstattung, um erneute Anspannungen aus eigener Kraft und ohne Ansteckungseffekte im gesamten Finanzsystem zu überwinden. Der Ausgang des Referendums über eine Verfassungsreform in Italien hat zum Jahresende 2016 die Fragilität einzelner italienischer Banken erneut ins Rampenlicht gestellt. Vor dem Hintergrund latenter Bankenprobleme in Europa kommen die Kreditvergabe und die Investitionen in einigen europäischen Ländern seit geraumer Zeit nicht in Gang. Die ultra-expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank konnte der Investitionsschwäche bisher offensichtlich nicht entgegenwirken. Vielmehr steht das Argument im Raum, dass sie mit ihrer gegen-

**Prof. Dr. Michael Grömling** beschäftigt sich am Institut der deutschen Wirtschaft Köln mit Konjunktur, Wachstum und Strukturwandel und ist Professor an der Internationalen Hochschule Bad Honnef – Bonn.

Abbildung 1  
Globale Investitionen

Inländische Bruttoinvestitionen in Mrd. US-Dollar



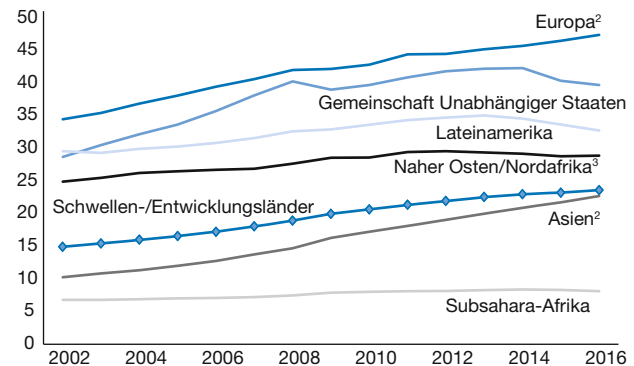
Quelle: IWF; eigene Berechnungen.

wärtigen Politik selbst Unsicherheit erzeugt und mit Blick auf die wirtschaftliche Entwicklung nicht mehr angemessen reagiert. Das Niedrigzinsumfeld schafft in einigen Wirtschaftsbereichen – z.B. bei Banken und Versicherungen sowie in der Immobilien- und Bauwirtschaft – zusätzliche Anpassungslasten und stellenweise Überhitzungen. Die niedrigen Zinsen lähmen auch die notwendigen Reformmaßnahmen und die Anreize zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte in Europa. Hohe Schulden sind vielmehr ein Druckmittel der verschuldeten Staaten, um einen Ausstieg aus der Niedrigzinspolitik zu verhindern. Angesichts der Interdependenz von Banken- und Staatsschuldenkrisen bleibt Europa weiter im Krisenmodus. Nicht zuletzt birgt die gegenwärtige globale Geldpolitik auch die Gefahr von heftigen Wechselkursfluktuationen, nicht nur im Gefüge der Währungen von fortgeschrittenen Volkswirtschaften, sondern auch mit Blick auf die Schwellenländer.

Der Wahlausgang in den USA und die britische Volksabstimmung zum Verbleib in der EU stehen letztlich auch für einen latenten Hang zu einem stärkeren Protektionismus und Nationalismus in vielen Volkswirtschaften. In den Schwellenländern werden die ökonomischen Errungenschaften der Globalisierung zum Teil ebenfalls infrage gestellt. Es findet generell eine breit angelegte Auseinandersetzung darüber statt, ob Wirtschaftswachstum – und die dahinterstehenden Treiber, wie z.B. technischer Fortschritt und Globalisierung – zu einer höheren Ungleichheit innerhalb der Länder führen. Wirtschaftliche Entwicklung ist ein Prozess der „Schöpferischen Zerstörung“ (Schumpeter) und sie schafft Gewinner und Verlierer. Soziale Sicherungssysteme und das gesamte Bildungswesen

Abbildung 2  
Globale Konvergenz

Bruttoinlandsprodukt je Einwohner auf Basis von Kaufkraftparitäten in % des Niveaus in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Abgrenzung der Ländergruppen gemäß IWF-Klassifikation. <sup>2</sup> Schwellen- und Entwicklungsländer dieser Ländergruppe. <sup>3</sup> Einschließlich Afghanistan und Pakistan.

Quelle: IWF; eigene Berechnungen.

sollen die Anpassungskapazität an diesen Wandel in den Volkswirtschaften erhöhen und langwierige Strukturprobleme und die damit einhergehende Arbeitslosigkeit sowie Einkommensverluste vermeiden. Gelingt dies, dann sollten die Effizienz- und Wohlstandsvorteile des Wandels für den Großteil der Bevölkerung bei weitem die Nachteile überwiegen – oder letztere weitgehend vermeiden. Gelingt dies entweder faktisch nicht oder werden die Nachteile stärker betont und wahrgenommen als die Vorteile, dann entstehen Unsicherheiten und Ängste. Eine vermeintlich einfache Antwort darauf ist dann oftmals der Ruf nach Protektionismus.

### Globale Investitionen rückläufig

Die ökonomischen Folgen der gegenwärtig politisch verursachten Unsicherheiten sind bereits sichtbar. Die globale Investitionstätigkeit ist seit 2014 rückläufig (vgl. Abbildung 1). Lässt man das Krisenjahr 2009 außen vor, dann war zuvor seit 2002 ein durchgehender Anstieg der weltweiten Bruttoanlageinvestitionen zu beobachten. Das globale Investitionsvolumen stieg von 2002 bis 2014 um über 150% auf fast 20 000 Mrd. US-\$ an. Dabei hat sich vor allem die Investitionstätigkeit in den aufstrebenden Volkswirtschaften erheblich erhöht. Ihr Anteil an den weltweiten Investitionen stieg von gut 20% zur Jahrtausendwende auf nunmehr 50% an. Die Verlagerung der globalen Investitionstätigkeit hin zu den Schwellen- und Entwicklungsländern hat maßgeblich zum Aufholprozess dieser Volkswirtschaften beigetragen (vgl. Abbildung 2): Während das Pro-Kopf-Einkommen der Gesamtgruppe

der Schwellen- und Entwicklungsländer 2002 noch bei knapp 15% des Durchschnittseinkommens in den fortgeschrittenen Ländern lag, waren es 2016 knapp 24%. Große Fortschritte gab es dabei in den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas und vor allem Asiens. Auch in der Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS) war – bedingt durch die zeitweise stark steigenden Rohstoffpreise – insgesamt eine Verbesserung zu verzeichnen. Dagegen hat sich der Einkommensabstand in Subsahara-Afrika kaum und in Lateinamerika und in der Ländergruppe Naher Osten und Nordafrika nur moderat gegenüber dem fortgeschrittenen Ländern verringert.

Der globale Konvergenzprozess zwischen den Schwellen- und Entwicklungsländern insgesamt und den fortgeschrittenen Volkswirtschaften kommt jedoch infolge des in Abbildung 1 ersichtlichen Rückgangs der Investitionen in den aufstrebenden Ländern ins Stocken. Darüber hinaus fehlt der über eine lange Zeit anhaltende Investitionsboom in diesen Volkswirtschaften derzeit als kompensierende Kraft: In der Europäischen Union traten die nominalen Bruttoinvestitionen schon seit dem Krisenjahr 2009 auf der Stelle. Und auch in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ohne Berücksichtigung der EU stagnierten die Sachkapitalinvestitionen in den letzten Jahren.

Möglicherweise kommt es künftig im Gefolge von geopolitischen Unsicherheiten und protektionistischen Maßnahmen zu Strukturverlagerungen bei der weltweiten Investitionstätigkeit. Einer eingeschränkten oder schwierigeren Exporttätigkeit begegnen weltmarktorientierte Unternehmen vielleicht mit einer stärkeren Investitions- und Produktionstätigkeit in den mit Blick auf den Güterhandel protektionistischen Ländern. Es gibt somit Gewinner und Verlierer im Kontext neuer protektionistischer Wirtschaftspolitiken. Offen ist indes, ob das Ganze ein Nullsummenspiel sein wird: Was das eine Land an Investitionen attrahiert, geht dann in einem anderen Land mehr oder weniger gleichermaßen verloren. Zu befürchten ist allerdings auch ein Negativsummenspiel: Das weltweite Investitionsvolumen geht infolge von Unsicherheit und Protektionismus absolut zurück, und es gibt mehr Verlierer als Gewinner. Den Protektionisten ist dies im Zweifel egal, solange sie sich unterm Strich als Gewinner sehen.

Eine solche in erster Linie politisch verursachte Investitionsschwäche bleibt nicht ohne Folgen für das künftige Wachstumspotenzial vieler Länder. Angesichts der ab den 2020er Jahren einsetzenden ökonomischen Bremseffekte infolge des rückläufigen Erwerbspotenzials sind vor allem in einer Reihe von fortgeschrittenen Ländern zusätzliche Wachstumsbeiträge durch die Produktionsfaktoren Kapital und technisches Wissen notwendig. Langwierige Investitionsschwächen

beeinträchtigen nicht nur die künftigen Wachstumsbeiträge des Faktors Kapital. Durch Investitionen in neue Anlagen wird in der Regel auch die neueste Technologie eingesetzt und die damit einhergehenden Effizienzgewinne können realisiert werden. Eine Verlangsamung bei der Sachkapitalbildung dürfte auch mit entsprechenden schwächeren Wachstumsbeiträgen des technischen Fortschritts einhergehen. Unsicherheit kann auch die Anreize zum technischen Fortschritt dämpfen. Zu Letzterem zählen nicht nur alle technologischen, sondern auch organisatorische Veränderungen. Eine Dimension des technischen Fortschritts sind die internationalen produktionsseitigen Verflechtungen eines Landes. Eine Intensivierung der internationalen Arbeitsteilung über Vorleistungshandel ist wie technischer Fortschritt zu interpretieren. Entsprechend lassen sich Beschränkungen bei der Internationalisierung der Wertschöpfungsketten infolge von Protektionismus als technischer Rückschritt verstehen.

### **Wirtschaftspolitischer Stillstand für Deutschland im Wahljahr 2017**

Die Investitionsabsichten der Unternehmen in Deutschland stehen darüber hinaus im Schatten des zu erwartenden wirtschaftspolitischen Stillstands im Wahljahr 2017. Es wurde bereits darauf hingewiesen, dass die positiven Auswirkungen der Globalisierung mit dem faktisch nicht unumstrittenen Verweis auf eine zunehmende Ungleichheit in der Einkommens- und Vermögensverteilung hinterfragt werden. Dies wird auch den Wahlkampf in Deutschland prägen und mit Forderungen untermauert, die den wirtschaftlichen und investiven Rahmenbedingungen hierzulande nicht förderlich sind. Sichtbar ist dies derzeit in der Diskussion um den künftigen Kurs in der Rentenpolitik. Es geht aber auch um die allgemeine wirtschaftspolitische Grundausrichtung der nächsten Regierung: Einerseits kann diese in Richtung weiterer Reformen wirken, um die Angebotskräfte der deutschen Wirtschaft in Zeiten hoher demografischer Anpassungslasten und hoher globaler Unsicherheiten zu stärken. Andererseits bestehen Forderungen nach einer expansiven Nachfragepolitik, beispielsweise durch höhere konsumtive und investive Staatsausgaben im nationalen und europäischen Kontext. Die mittel- bis langfristigen Implikationen beider Politikoptionen können hinsichtlich Wachstumspotenzial und Staatsverschuldung – und den damit verbundenen Steuerbelastungen in der Zukunft – höchst unterschiedlich ausfallen. Solange hierzu keine Klarheit herrscht, bleiben Investoren eher in einer Wartestellung. Wirtschaftspolitische Maßnahmen mit unklaren und zweifelhaften kurz- und langfristigen Auswirkungen erhöhen die politisch induzierte Unsicherheit – und damit das Kernproblem im gegenwärtigen Wirtschaftsleben.