

Konjunkturschlaglicht: Erholung der Investitionen

Die Investitionen in Ausrüstungsgüter wurden in Deutschland zum Ende des vergangenen Jahres erstmals seit drei Jahren wieder ausgeweitet. Das nährt die Hoffnung, daß die konjunkturelle Belebung nun auch die Inlandsnachfrage erfaßt. Als eines der volatilsten Aggregate der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung zeigen die Ausrüstungsinvestitionen in der Regel recht zeitnah einen beginnenden Konjunktumschwung an; als Folge einer wieder verstärkt ausgeweiteten Kapitalbildung wird dann in der Regel die Nachfrage nach Arbeit stimuliert, was letztendlich auch dem privaten Verbrauch zuträglich ist.

Ein Vergleich mit den beiden vorangegangenen Investitionszyklen zeigt, daß es sich bei dem Investitionsboom um die Jahrtausendwende nicht um eine Übersteigerung gehandelt hat, sondern um einen auch schon in früheren Zyklen zu beobachtenden Verlauf. Zwar war die Investitionsquote gegen Ende des Jahres 2001 fast auf das Niveau des Wiedervereinigungsbooms Anfang der 90er Jahre gestiegen, ein ähnliches Niveau hatte sie jedoch auch gegen Ende der 60er Jahre erreicht. Somit zeigte die Investitionsnachfrage ein ähnliches Bild wie in den vorangegangenen Konjunkturzyklen, die von einem recht steilen Aufschwung und einem Abschwung, der acht bis zwölf Quartalen dauerte, gekennzeichnet waren. Der nun erreichte Wert der Investitionsquote entspricht in etwa dem Tiefpunkt der beiden letzten Abschwünge.

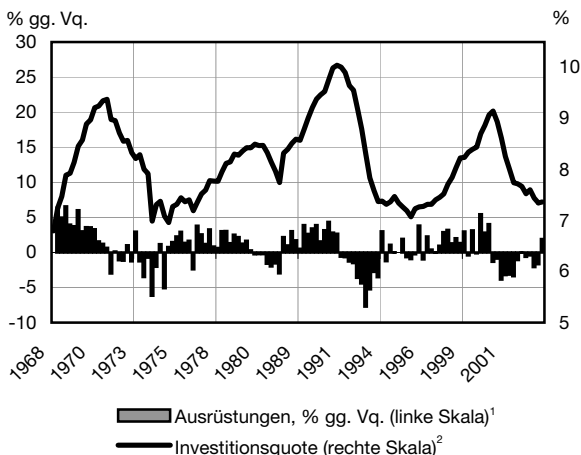
Ob die dreijährige Talfahrt der Ausrüstungsinvestitionen mit deren leichten Anstieg im vierten Quartal 2003 zum Ende gekommen ist, läßt sich derzeit noch

nicht eindeutig sagen. Positiv stimmt die deutliche Verbesserung der Geschäftserwartungen in der Industrie und in einigen anderen Bereichen seit dem Sommer des vergangenen Jahres. Da die Investitionsneigung der Unternehmen maßgeblich von den Absatz- und Ertragsperspektiven beeinflusst wird, könnte die Verbesserung der Erwartungen ein Indiz für eine allmähliche Belebung der Investitionstätigkeit sein. Allerdings zeigen die Erfahrungen des Jahres 2002, daß eine Verbesserung der Geschäftserwartungen nicht immer Vorbote einer Investitionsbelebung ist. Auch 2002 hatten sich die Geschäftserwartungen zunächst deutlich aufgehellt. In den Investitionen schlug sich dies aber nicht nieder, zumal sich die Erwartungen ab Mitte 2002 wieder eintrübten.

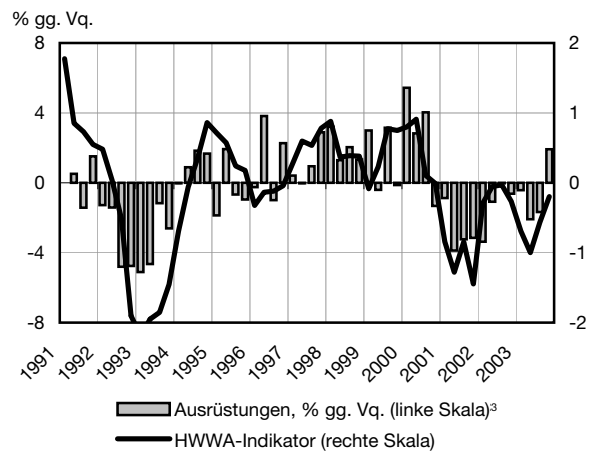
Der HWWA-Frühindikator, der auf der Basis eines ökonometrischen Modells ermittelt wird, zeigt längerfristig ebenfalls einen beachtlichen Gleichlauf mit den Ausrüstungsinvestitionen¹. Er hat sich seit dem Sommer letzten Jahres zwar gleichfalls verbessert, doch längst nicht in dem Maße wie die auf Umfragen basierenden Geschäftserwartungen. Die Entwicklung des HWWA-Frühindikators deutet ebenfalls auf eine Belebung der Investitionstätigkeit hin, wenn auch in vorerst nur moderatem Tempo. Für eine allmähliche Belebung der Investitionen spricht auch die deutliche Aufhellung des weltwirtschaftlichen Umfeldes. Von der zügigen Erholung der Weltwirtschaft gehen spürbare

¹ Zur Konstruktion des HWWA-Frühindikators vgl. Harm Bandholz, Michael Funke: Ökonometrische Schätzung eines Frühindikators der Konjunkturentwicklung, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 82. Jg. (2002), H. 12, S. 757 ff.

Investitionsquote



Investitionen und HWWA-Indikator



¹ Saisonbereinigt, Änderung gegenüber dem Vorquartal in %. Bis 1994: Westdeutschland. ² Saisonbereinigt. Bis 1994: Westdeutschland. Investitionsquote als reale Ausrüstungsinvestitionen in % des realen Bruttoinlandsprodukts. ³ Saisonbereinigt, Änderung gegenüber dem Vorquartal in %.
 Quellen: Statistisches Bundesamt, ifo; eigene Berechnungen.

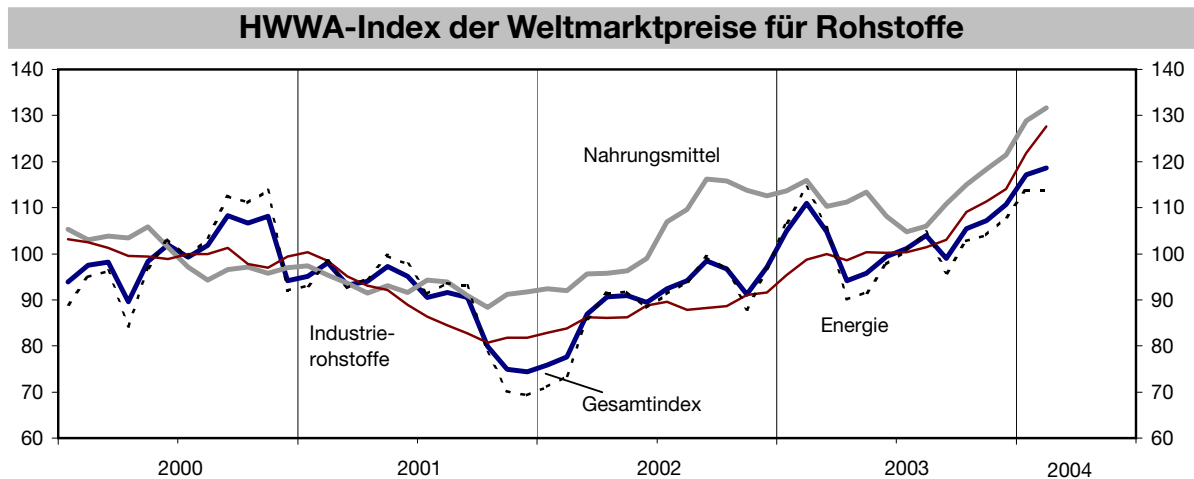
Impulse für den deutschen Export und damit auch für die Investitionstätigkeit aus. Dem stehen zwar dämpfende Einflüsse durch die kräftige Aufwertung des Euro gegenüber, die die Absatz- und Ertragsperspektiven im Ausland beeinträchtigen. Die Einbußen an internationaler Wettbewerbsfähigkeit sind allerdings deutlich geringer, als es in der Kursentwicklung gegenüber dem Dollar zum Ausdruck kommt. So zeigt der von der Bundesbank berechnete Indikator für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft für das vergangene Jahr eine Verschlechterung von knapp 5% an, während der Euro gegenüber dem Dollar gleichzeitig um knapp 20% aufwertete. Bei einem Euro-Kurs von 1,25 – wie hier unterstellt – dürften die Anregungen von Seiten der Weltkonjunktur stärker ins Gewicht fallen als die dämpfenden Einflüsse der Euro-Aufwertung.

langfristigen Vergleich relativ niedrig, mit der Festigung der Aktienkurse hat sich auch die Finanzierung von Investitionen über den Kapitalmarkt verbessert, und mit fortschreitender Konsolidierung im Finanzsektor wird auch die Bereitschaft zur Kreditvergabe zunehmen. Alles in allem spricht also vieles für eine Wende in der Investitionsentwicklung und eine Belebung der Investitionstätigkeit. Die Dynamik wird aber vorerst geringer sein als in früheren Erholungsphasen, auch weil viele Kapazitäten immer noch unterausgelastet sind und die Unsicherheit über den finanzpolitischen Kurs und die daraus resultierenden Belastungen für die Unternehmen nicht so rasch weichen wird. Vor diesem Hintergrund dürften die Ausrüstungsinvestitionen in diesem Jahr lediglich um rund 4% ausgeweitet werden.

Zudem sind die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen weiterhin günstig. Die Kreditzinsen sind im

Kai Kirchesch, Tel.: 040/42834-368

kirchesch@hwwa.de



2000 = 100, auf US-Dollar-Basis.

HWWA-Index mit Untergruppen ^a	2003	Juli 03	Aug. 03	Sep. 03	Okt. 03	Nov. 03	Dez. 03	Jan. 04	Feb. 04
Gesamtindex	103,1	101,1	104,0	99,0	105,4	107,1	110,7	117,1	118,7
	(14,3)	(9,4)	(10,5)	(0,5)	(8,9)	(17,4)	(14,0)	(11,7)	(7,0)
Gesamtindex, ohne Energie	105,6	101,7	102,8	105,4	110,9	113,5	116,3	124,0	128,8
	(14,1)	(7,2)	(8,8)	(8,9)	(14,4)	(15,9)	(18,8)	(22,8)	(23,9)
Nahrungs- und Genussmittel	112,3	104,8	106,0	110,9	115,0	118,4	121,4	128,8	131,7
	(8,0)	(-2,1)	(-3,4)	(-4,6)	(-0,8)	(4,0)	(7,9)	(13,3)	(13,6)
Industrierohstoffe	102,6	100,4	101,4	103,0	109,1	111,4	114,1	121,8	127,6
	(17,2)	(12,0)	(15,5)	(16,7)	(23,1)	(22,4)	(24,7)	(27,8)	(29,3)
Agrarische Rohstoffe	103,7	102,3	101,6	104,3	110,8	112,1	111,1	114,4	115,0
	(21,6)	(15,9)	(15,5)	(17,5)	(24,6)	(24,0)	(22,2)	(20,9)	(17,5)
NE-Metalle	94,8	93,1	95,1	94,9	101,2	105,6	112,2	119,7	128,2
	(11,9)	(9,0)	(17,2)	(16,6)	(23,1)	(22,2)	(29,1)	(35,1)	(40,0)
Energierohstoffe	101,8	100,8	104,6	95,9	102,7	104,0	107,9	113,8	113,8
	(14,4)	(10,5)	(11,3)	(-3,4)	(6,3)	(18,2)	(11,6)	(6,6)	(-0,4)

^a 2000 = 100, auf US-Dollar-Basis, Periodendurchschnitte; in Klammern: prozentuale Änderung gegenüber Vorjahr.

Weitere Informationen: <http://www.hwwa.de> → Rohstoffpreise