

# Konjunkturschlaglicht: Investitionen und Export

Nach dreijährigem Rückgang haben die Investitionen in Ausrüstungsgüter in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres ihre Talsohle durchschritten. Die Erholung der Investitionen fällt jedoch bisher eher moderat aus. Impulse erhalten sie vor allem vom Export und von den günstigen Finanzierungsbedingungen.

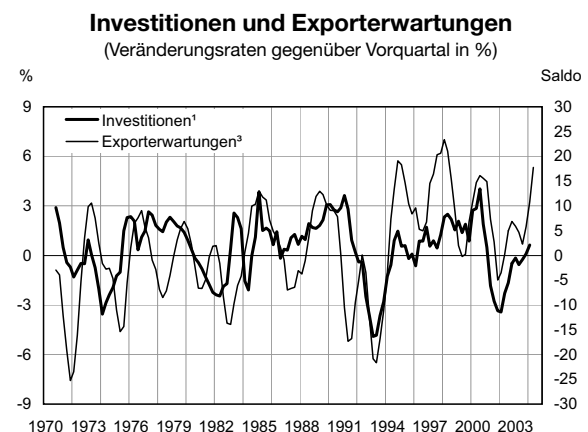
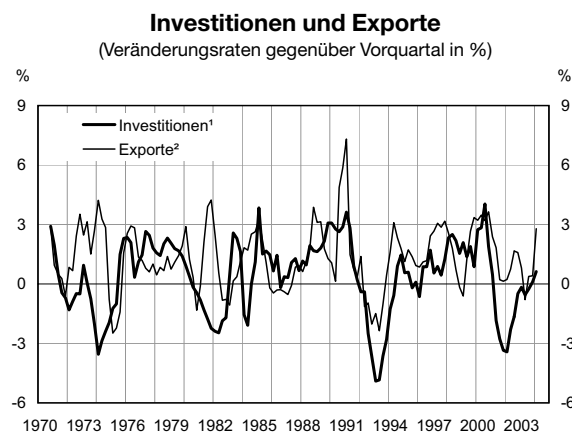
Regressionen zeigen, dass ab Mitte der achtziger Jahre im Zuge der Globalisierung und einer – zumindest in den Industrieländern – damit einhergehenden Tendenz zur Synchronisierung der Konjunkturzyklen eine recht enge positive Beziehung zwischen diesen beiden Größen in Deutschland beobachtbar ist. Die Exporte weisen dabei einen schwachen Vorlauf auf. Das stützt die These, dass sie in der Vergangenheit durchaus Auslöser für Umschwünge in der Investitionstätigkeit waren, so wie dies beispielsweise in der ersten Hälfte der neunziger Jahre der Fall war.

Zu Beginn des vergangenen Jahrzehnts brachen die Ausfuhren als Folge des weltweiten Konjunkturabschwungs massiv ein und zogen die – zunächst noch vom Wiedervereinigungsboom gestützten Investitionen – mit sich. Zusätzlich wurde die Investitionsneigung damals durch einen starken Anstieg der Zinsen beeinträchtigt. Im Zuge der weltweiten Erholung der Konjunktur konnten die sich schnell erholenden Exporte aber ab 1993 die Nachfrage nach Investitionen mit einer kurzen Verzögerung wieder trotz gestiegener Zinsen mit sich nach oben ziehen. In der vergangenen Abschwungphase war das Bild zunächst ähnlich. Im Aufschwung allerdings konnten die Exporte dieses Mal die Investitionen nicht in gleichem Ausmaß ankur-

beln wie damals. In den Regressionsrechnungen wird diese temporäre Entkoppelung von Investitionen und Ausfuhren durch die nicht mehr so enge und weniger signifikante Relation zwischen diesen beiden Größen seit Beginn der Investitionsflaute im Jahre 2000 deutlich.

Angesichts der stark gestiegenen realen Exporte könnte die schwache Reaktion der Investitionen allenfalls über die Preisschiene erklärt werden. Eine aufgrund von wechselkursbedingt höheren Risikoprämien im Exportgeschäft gestiegene Ertragsschwelle der Unternehmen könnte durchaus über gesunkene Ertragserwartungen ihren Teil zur Investitionsschwäche beigetragen haben. Die Entwicklung der Exportpreise deutet allerdings nicht darauf hin, dass die Unternehmen starke Ertragseinbrüche im Export hinnehmen mussten. Die Ertragslage und –aussichten der Unternehmen scheinen sich demnach nicht gravierend verschlechtert zu haben. Gründe für die nur verhaltene Belebung der Investitionstätigkeit sind daher in erster Linie im Inland zu suchen. Maßgeblichen Anteil hat die schwache Binnennachfrage, und hier vor allem der private Verbrauch. Neben diesem können aber auch die aufgrund des Stabilitätspaktes wenig expansiv wirkenden Staatsausgaben und der immer noch von der Krise gezeichnete Bau die Binnennachfrage nicht stützen.

Ein weiterer nicht zu unterschätzender Grund ist die Verunsicherung über den wirtschaftspolitischen Kurs in Deutschland, welche in den letzten Jahren von Unternehmen und Verbrauchern gleichermaßen geteilt



<sup>1</sup> Reale Ausrüstungsinvestitionen und Exporte, Wachstumsraten gegenüber Vorquartal, saisonbereinigte Dreierdurchschnitte. <sup>2</sup> Reale Exporte, Wachstumsraten gegenüber Vorquartal, saisonbereinigte Dreierdurchschnitte. <sup>3</sup> Saldo der Exporterwartungen im Investitionsgütergewerbe, saisonbereinigte Dreierdurchschnitte (rechte Skala).

Quelle: Statistisches Bundesamt, ifo; eigene Berechnungen.

wurde. Dies führt auf Unternehmerseite dazu, dass ein nicht zu vernachlässigender Teil der Investitionen aufgrund der zu hohen Unsicherheit verschoben wird. Hinzu kommt, dass dieses Risiko mit in die Investitionsrechnung der Unternehmer einfließt, so dass viele Investitionsprojekte weniger rentabel oder gar unrentabel werden. In letzter Konsequenz bedeutet dies, dass viele Projekte aufgrund mangelnder Rentabilität oftmals gar nicht mehr umgesetzt werden.

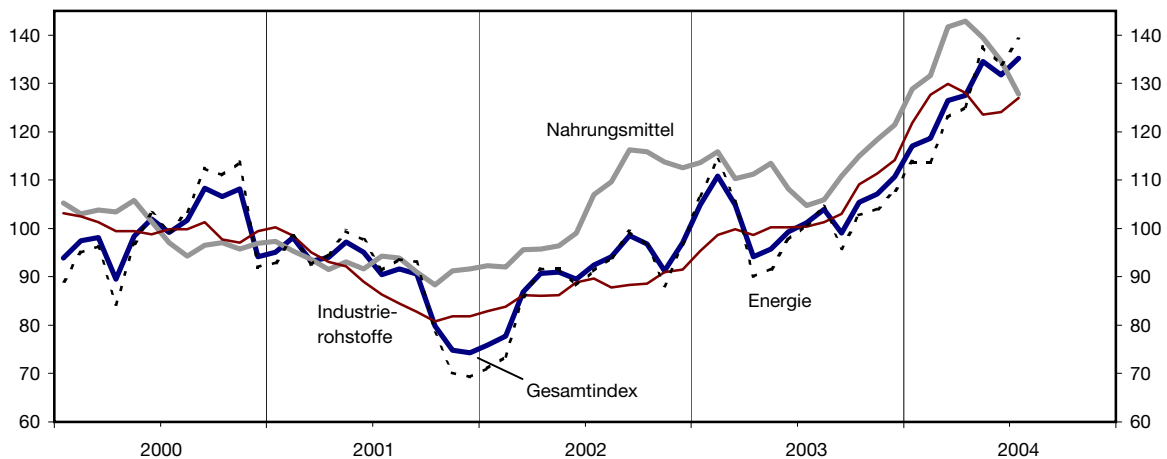
Unzureichende Reformen des Sozialsystems und des Arbeitsmarktes vermochten es zudem nicht, die anhaltende Einkommens- und Arbeitsplatzunsicherheit der privaten Haushalte zu mindern. Die binnenwirtschaftlichen Hemmnisse sind noch immer so groß, dass die Exporte allein den Nachfrageausfall im Inland nicht kompensieren, geschweige denn

einen binnenwirtschaftlichen Aufschwung auslösen könnten. Dies erscheint umso gravierender, als sie seit Mitte des Jahres 2003 stark gestiegen sind, und die Exporterwartungen darauf hindeuten, dass aufgrund der robusten Weltkonjunktur weiterhin mit einer sehr positiven Exportentwicklung gerechnet werden kann.

Ohne diese Hemmnisse könnten die privaten Investitionen in Deutschland derzeit durchaus stärker zunehmen, zumal die Finanzierungsbedingungen weiterhin günstig sind. Von daher bringen Konjunkturprogramme in dieser Lage wenig, es geht in erster Linie darum, die Verunsicherung von Haushalten und Unternehmen zu verringern.

Kai Kirchesch, Tel.: 040/42834-368  
kirchesch@hwwa.de

### HWWA-Index der Weltmarktpreise für Rohstoffe



2000 = 100, auf US-Dollar-Basis.

HWWA-Index mit Untergruppen <sup>a</sup>	2003	Dez. 03	Jan. 04	Feb. 04	Mrz. 04	Apr. 04	Mai 04	Juni 04	Juli 04
Gesamtindex	103,1	110,7	117,1	118,7	126,5	127,5	134,6	131,8	135,2
	(14,3)	(14,0)	(11,7)	(7,0)	(20,6)	(35,5)	(40,5)	(32,7)	(33,7)
Gesamtindex, ohne Energie	105,6	116,3	124,0	128,8	133,5	132,6	128,4	127,3	127,3
	(14,1)	(18,8)	(22,8)	(23,9)	(29,5)	(29,4)	(23,1)	(24,0)	(25,1)
Nahrungs- und Genussmittel	112,3	121,4	128,8	131,7	141,7	142,9	139,4	134,7	127,7
	(8,0)	(7,9)	(13,3)	(13,6)	(28,4)	(28,4)	(22,9)	(24,6)	(21,9)
Industrierohstoffe	102,6	114,1	121,8	127,6	129,9	128,0	123,5	124,0	127,0
	(17,2)	(24,7)	(27,8)	(29,3)	(30,0)	(29,8)	(23,1)	(23,8)	(26,6)
Agrarische Rohstoffe	103,7	111,1	114,4	115,0	115,3	114,1	114,8	114,5	114,6
	(21,6)	(22,2)	(20,9)	(17,5)	(13,4)	(11,6)	(11,0)	(10,5)	(12,1)
NE-Metalle	94,8	112,2	119,7	128,2	129,6	129,9	121,7	125,7	130,8
	(11,9)	(29,1)	(35,1)	(40,0)	(44,4)	(51,2)	(35,5)	(37,5)	(40,5)
Energierohstoffe	101,8	107,9	113,8	113,8	123,1	125,1	137,6	134,0	139,1
	(14,4)	(11,6)	(6,6)	(-0,4)	(16,5)	(38,9)	(50,1)	(37,1)	(37,9)

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

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