

KfW-Investbarometer: Dezember 2009

Frankfurt, 03.12.2009

2010: wieder Wachstum, aber kein selbsttragender Aufschwung; nur geringes Aufwärtspotenzial bei Unternehmensinvestitionen

- *Das preis- und kalenderbereinigte BIP schrumpft 2009 um 4,8 % gegenüber dem Vorjahr (Ursprungswerte: -4,8 %), d. h. so stark wie seit 1932 nicht mehr.*
- *Mittelfristig belasten der drohende Anstieg der Arbeitslosigkeit, das graduelle Auslaufen der geld- und fiskalpolitischen Stimuli sowie die geringere Tragfähigkeit des exportorientierten deutschen Wachstumsmodells die Konjunkturaussichten.*
- *2010 dürfte das BIP um 1,6 % ggü. Vorjahr wachsen (Ursprungswerte 1,7 %); Ende 2010 wären dann erst knapp 40 % des vorangegangenen Absturzes aufgeholt.*
- *Überkapazitäten und Nachfragemangel lassen die Unternehmensinvestitionen 2009 um 13,5 % ggü. Vorjahr einbrechen (Ursprungswerte: -13,6 %); 2010 dürften sie nur geringfügig um 1,8% ggü. Vorjahr (Ursprungswerte 2,2%) wachsen; dabei werden Ersatz- und Rationalisierungsinvestitionen dominieren.*

Kurzfristiger Aufwärtstrend intakt

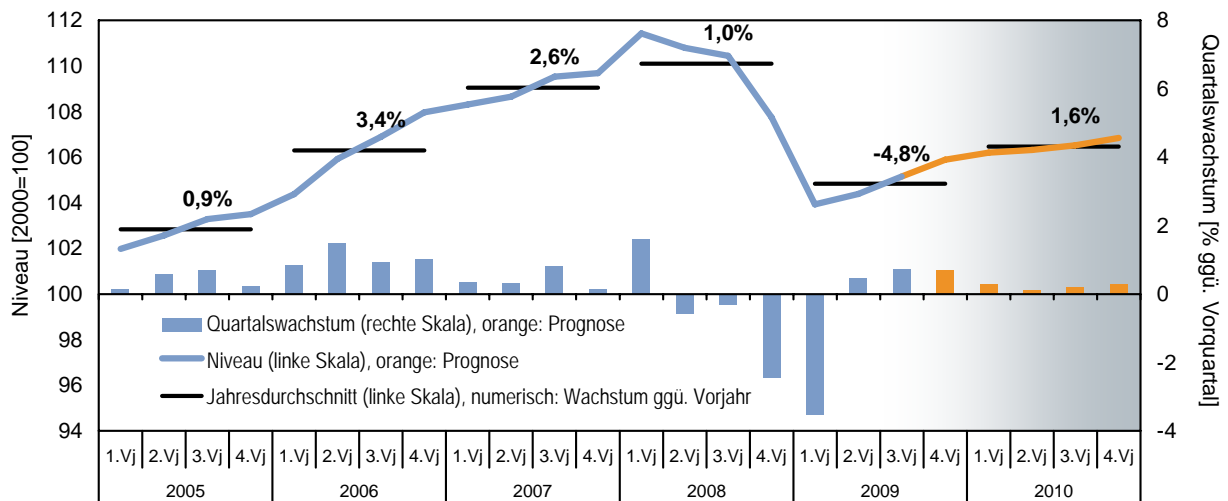
Der Anstieg des preis-, saison- und kalenderbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) beschleunigte sich im 3. Vierteljahr 2009 auf 0,7 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem die Wirtschaftsleistung zuvor bereits um 0,4 % zugelegt hatte. Damit wuchs die deutsche Wirtschaft im Sommerquartal gut doppelt so schnell wie im langfristigen Durchschnitt. Belebende Impulse kamen vom Lageraufbau sowie den Anlageinvestitionen, während der Außenbeitrag – infolge stärkerer Import- als Exportzuwächse – und der private Konsum nach dem Wegfall der Abwrackprämie bremsen. Trotz der zweimaligen Quartalsanstiege verfehlt das BIP den Vorjahresstand noch immer deutlich: Gegenüber dem 3. Vierteljahr 2008 schrumpfte es um 4,8 % (Ursprungswerte: -4,7 %). Dies unterstreicht die Schwere der Wirtschaftskrise.

2009 dennoch schlechtestes Wachstumsergebnis seit 1932

Angesichts der bislang ungebrochenen Anstiege bei Wirtschaftsstimmung, Auftragseingängen, Industrieproduktion und Exporten seit den Tiefs im Frühjahr ist zu erwarten, dass die Wirtschaftsleistung im Schlussvierteljahr 2009 ähnlich solide wachsen wird wie im 3. Quartal. Gleichwohl ist dies verglichen mit dem vorangegangenen Absturz im Winterhalbjahr 2008/09 nur wenig mehr als ein Tropfen auf den heißen Stein: Bis zum 3. Quartal einschließlich hat das BIP lediglich 16 % des Einbruchs gegenüber dem Hoch im 1. Quartal 2008 aufgeholt, zum Jahresende dürfte es rund ein Viertel sein. **Auf das Gesamtjahr 2009 gesehen wird das um Preis- und Kalendereinflüsse bereinigte BIP um 4,8 % gegenüber dem Vorjahr schrumpfen (Ursprungswerte: -4,8 %), wie die aktuelle Prognose anhand des KfW-Konjunkturindikators ergibt** (siehe Grafik 1). Dies ist das schlechteste Wachstumsresultat seit 1932.

Grafik 1. KfW-Konjunkturindikator: Bruttoinlandsprodukt, Deutschland

Preis-, saison- und kalenderbereinigt



Quelle: KfW Research, Stand: 03.12.09

Belastende Faktoren überwiegen mittelfristig

Die gegenwärtige Erholung ist in erster Linie der Verbesserung des globalen Umfeldes sowie den Maßnahmen zur Konjunkturstützung zu verdanken, mit denen sich die Regierungen in Deutschland und weltweit gegen den Abschwung stemmen. Die Binnennachfrage ist dagegen, wie die erneuten Rückgänge beim privaten Konsum zeigen, gespalten. Mittelfristig dürften die belastenden Faktoren überwiegen. Ein Hemmschuh für die Konjunkturperspektiven 2010 sind zunächst die **ernorme Unterauslastung der Kapazitäten** und die davon ausgehenden Risiken für Investitionen und Arbeitsmarkt. Trotz Erholung seit dem Sommer liegt die Auslastung der Industriekapazität laut ifo Konjunkturtest im Schlussquartal 2009 mit 72,9 % der betriebsüblichen Vollaustattung weiter 5,3 Prozentpunkte unter dem Tief der letzten schweren Rezession 1993 und sogar 10,6 Punkte unter der langfristigen Normallage. Im Anschluss an die 1993er Rezession dauerte es ein ganzes Jahr, bis das Niveau der Normalauslastung wieder erreicht wurde – und damals war der Abstand lediglich halb so groß wie jetzt. Auch wenn der Arbeitsmarkt seit Ausbruch der Krise sehr positiv überrascht hat: Angesichts eines derart starken und anhaltenden Zurückbleibens der tatsächlichen Produktion hinter den Produktionsmöglichkeiten muss man sich für das kommende Jahr, spätestens wenn die Kurzarbeit nicht mehr so trägt wie bisher oder für die Unternehmen schlicht zu teuer wird, auf **spürbar steigende Arbeitslosenzahlen** einstellen.

Zugleich wird die Lohnentwicklung in einem solchen Umfeld verhalten sein. Dies wird die Konsumnachfrage just zu einem Zeitpunkt belasten, an dem die **massiven wirtschaftspolitischen Stimuli weltweit abzubauen** beginnen. Darüber hinaus müssen **Friktionen im Kreditangebot** als Risikofaktor im Auge behalten werden. Erweiterungsinvestitionen mit entsprechendem Kapitalbedarf dürften momentan zwar kaum auf der Agenda stehen, was einigen Druck von der Investitionskreditnachfrage nimmt. Demgegenüber haben aber Ersatz und Rationalisierung die Unternehmensinvestitionen seit dem Frühjahr merklich belebt (Näheres siehe unten: Unternehmensinvestitionen im Fokus). Umso wichtiger ist es, eingedenk der fragilen Rahmenbedingungen dafür zu sorgen, dass investitionsbereite Firmen nicht an Finanzierungshindernissen scheitern und das Kreditangebot zu einem noch stärkeren Belastungsfaktor der Konjunktur wird.

Tragfähigkeit des exportorientierten deutschen Wachstumsmodells vermindert

Hinzu kommt schließlich als weitere Einflussgröße, dass das **exportorientierte deutsche Wachstumsmodell künftig nicht mehr so tragen dürfte wie bisher** – auch wenn sich die Exporte im zweiten Halbjahr 2009 als Gegenreaktion auf den vorangegangenen scharfen Einbruch sichtbar belebt haben. Mit dem Ausfall der hoch verschuldeten US-Verbraucher als global dominierende Nachfrager fehlt zukünftig die entscheidende Kraft, die das Wachstum der Weltwirtschaft in den letzten Jahren beflügelt hatte. Stark wachsende Schwellenländer wie China oder Indien sind wirtschaftlich noch zu klein, um diese Lücke rasch zu füllen. Makroökonomisch ist die Rückführung der globalen Zahlungsbilanzungleichgewichte – mit massiven Defiziten in „Konsumentenländern“ wie den USA einerseits, und entsprechenden Überschüssen in „Produzentenländern“ wie Deutschland oder China andererseits – zu begrüßen. Denn diese waren ein Faktor, der zur Entstehung der Finanzkrise beitrug. Deutschland ist also gut beraten, zukünftig nicht nur auf den Export zu setzen, sondern stärker als bisher auf die Binnennachfrage und hier vor allem auf produktivitätssteigernde Investitionen.

Noch kein richtiger Aufschwung 2010

Alles in allem ist in Deutschland ein selbsttragender und nachhaltiger Aufschwung, bei dem neue Kapazitäten sowie neue Arbeitsplätze geschaffen werden, noch nicht erkennbar. Aus heutiger Sicht ist davon auszugehen, dass **2010 die reale Wirtschaftsleistung kalenderbereinigt um 1,6 % zulegen kann** (Ursprungswerte: 1,7 %). Davon sind jedoch 1,0 Prozentpunkte auf den bereits im Jahr 2009 aufgebauten statistischen Überhang zurückzuführen. Die wirtschaftliche Dynamik im Jahresverlauf 2010 dürfte also eher verhalten sein. **Ende 2010 wären dann erst knapp 40 % des krisenbedingten BIP-Einbruchs egalisiert**, sodass die Folgen der historischen Rezession noch lange nicht überwunden sind.

Unternehmensinvestitionen im Fokus: Wachstum durch Ersatz und Rationalisierung

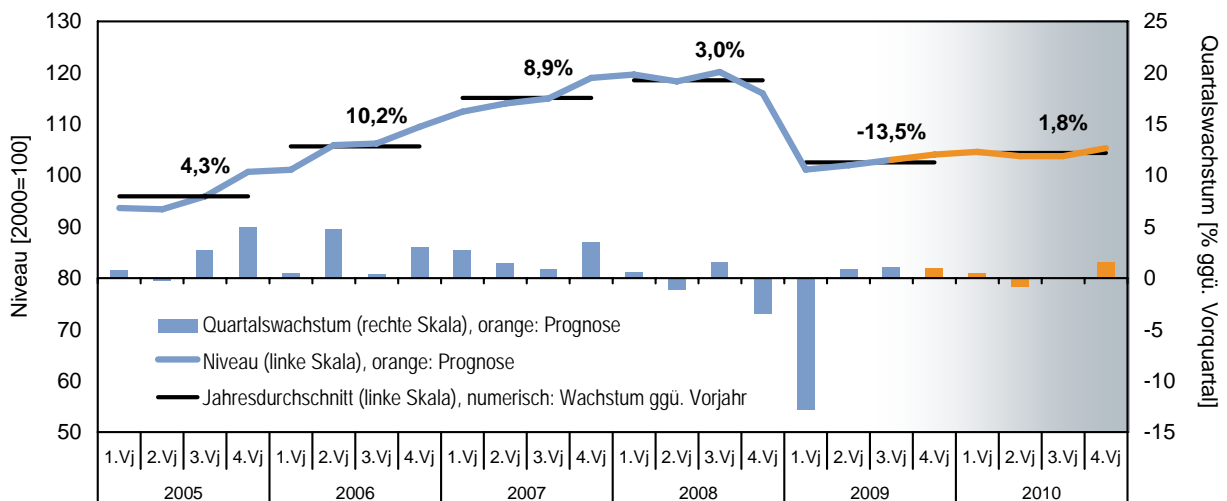
Die (preis-, saison- und kalenderbereinigten) **Unternehmensinvestitionen wuchsen im 3. Quartal 2009 um 1,0 % gegenüber dem Vorquartal**, nachdem sie bereits im 2. Vierteljahr um (leicht nach unten revidierte) 0,8 % zugelegt hatten. Nach dem historischen Einbruch um fast 13 % ggü. Vorquartal im Startvierteljahr 2009 ist dies der zweite Anstieg in Folge. Das **Vorjahresniveau wird gleichwohl noch immer um beachtliche 14,2 % verfehlt**; das zeigt, dass trotz der jüngsten, durchaus kräftigen Anstiege (seit der Wiedervereinigung sind die Unternehmensinvestitionen im Schnitt lediglich um 0,3 % ggü. Vorquartal gewachsen) von einem soliden oder gar hohen Investitionsniveau der Firmen nicht die Rede sein kann. Maßgeblich getragen wurde das Wachstum der Unternehmensinvestitionen im Sommer durch den Anstieg bei den Ausrüstungsinvestitionen (+1,1 % ggü. Vorquartal), der mit knapp zwei Dritteln wichtigsten Komponente. Noch im Frühjahr waren die Ausrüstungen leicht um 0,6 % geschrumpft. Demgegenüber setzte sich der Zuwachs bei den Wirtschaftsbauten, die im 2. Quartal auch aufgrund von Nachholeffekten nach dem strengen Winter um beachtliche 3,4 % zugenommen hatten, im 3. Vierteljahr nur noch gedämpft fort (+0,4 % ggü. Vorquartal).

Ersatz und Rationalisierung dürften als **dominantes Motiv hinter dem Wachstum der Unternehmensinvestitionen seit dem Frühjahr** stehen. Zum einen sorgt das graduell zurückgekehrte Vertrauen dafür, dass die in der Phase extremer Unsicherheit im zurückliegenden Win-

terhalbjahr 2009/10 aufgeschobenen Ersatzinvestitionen nun nachgeholt werden. Darüber hinaus steigen – als negative Kehrseite der Beschäftigungssicherungserfolge bei fehlender Kapazitätsauslastung – die Lohnstückkosten der Unternehmen, was Rationalisierungsinvestitionen attraktiver macht. Kurzfristig dürfte der positive Investitionstrend anhalten, wofür nicht zuletzt die deutlichen Zuwächse bei wichtigen Indikatoren wie den inländischen Auftragseingängen der Investitionsgüterindustrie (3. Quartal 2009: +9,0 % ggü. Vorquartal) oder den Auftragseingängen des Bauhauptgewerbes im Nichtwohnungshochbau (3. Quartal 2009: +8,2 % ggü. Vorquartal) sprechen. Im Schlussvierteljahr 2009 werden die Unternehmensinvestitionen deshalb noch einmal ähnlich stark zulegen können wie im 3. Quartal. Allerdings ändert dies nichts mehr daran, dass **2009 unter dem Strich mit -13,5 % (Ursprungswerte: -13,6 %) das mit Abstand größte Minus bei den Unternehmensinvestitionen seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 1992 stehen wird** (der bisherige Negativrekord aus der schweren Rezession 1993 betrug -8,7 % in kalenderbereinigter Rechnung).

Grafik 2. KfW-Investbarometer: Unternehmensinvestitionen*, Deutschland

Preis-, saison- und kalenderbereinigt



* Ausrüstungsinvestitionen, Nichtwohnbauten und sonstige Anlagen der privaten Sektoren

Quelle: KfW Research, Stand: 03.12.09

Prognose Unternehmensinvestitionen 2010: nur geringes Aufwärtspotenzial

Die seit dem vergangenen Frühjahr relativ **solide Investitionsdynamik dürfte im Verlauf von 2010 einen deutlichen Dämpfer erhalten**. Denn die auf absehbare Zeit sehr niedrige Kapazitätsauslastung macht Erweiterungsinvestitionen für die Masse der Unternehmen in der näheren Zukunft unattraktiv. Hinzu kommt, dass die Absatzperspektiven angesichts der zuvor genannten konjunkturellen Risiken (steigende Arbeitslosigkeit, graduell auslaufende wirtschaftspolitische Stimuli, geringere Tragfähigkeit des exportorientierten Wachstumsmodells) derzeit recht unsicher sind. Damit fehlen bislang entscheidende Impulse für einen nachhaltigen Investitionsaufschwung, wenn der gegenwärtige Ersatz- und Rationalisierungsbedarf abgearbeitet ist. Aus diesem Grunde ist zu erwarten, dass sich die Quartalszuwächse der Unternehmensinvestitionen mit dem Jahreswechsel merklich abschwächen werden und sich zeitweise sogar in – allerdings vergleichsweise geringe – Rückgänge umkehren könnten. Erst gegen Jahresende 2010 dürften sich die Unternehmensinvestitionen wieder merklich beleben, nicht zuletzt weil dann die temporär eingeführten günstigeren Regeln zur degressiven Abschreibung nach heutiger Pla-

nung auslaufen sollen und folglich mit Vorzieheffekten zu rechnen ist. **Für 2010 insgesamt prognostiziert das KfW-Investbarometer einen leichten Zuwachs der Unternehmensinvestitionen um 1,8 %** (Ursprungswerte: 2,2 %). Hierzu trägt der statistische Überhang aus 2009 allerdings bereits 1,5 Prozentpunkte bei, was das geringe Aufwärtspotenzial der Unternehmensinvestitionen im Verlauf von 2010 unterstreicht. Ende nächsten Jahres läge das Investitionsvolumen dann in etwa auf dem Durchschnittsniveau von 2006.

Kommentar des Chefvolkswirts der KfW Bankengruppe, Dr. Norbert Irsch

„Das BIP wächst wieder – soweit die gute Nachricht, zu der die Wirtschaftspolitik in Deutschland und weltweit ganz entscheidend beigetragen hat. Sie hat aus den Fehlern der Dreißigerjahre gelernt und mit den beherzten Stimulus- und Stabilisierungsprogrammen verhindert, dass aus der globalen Finanzkrise wie damals eine langjährige globale Depression wird. Zu früh ist es allerdings, bereits jetzt von einem selbsttragenden und nachhaltigen Aufschwung zu sprechen. Dafür ist die Erholung noch zu fragil und, gemessen am vorangegangenen Absturz, zu gering. Insbesondere bei den Arbeitsplätzen kommen die schlechtesten Nachrichten leider erst noch. In dem veränderten weltwirtschaftlichen Umfeld sollten wir uns nicht mehr nur oder vorwiegend auf die Exporte als Weg aus dem Konjunkturtal verlassen. Vielmehr gilt es, jetzt auch die Binnen- nachfrage und hier vor allem die privaten und öffentlichen Investitionen zu stärken. Eine nachhaltige Investitionsoffensive mit den Schwerpunkten Umwelt, Innovationen, Bildung und Infrastruktur ist meines Erachtens der Schlüssel dazu. Dieser Weg führt nicht nur konjunkturell aus der Krise, sondern ist vor dem Hintergrund der schon seit beinahe einem Jahrzehnt unbefriedigend niedrigen deutschen Nettoinvestitionsquote sowie der vor uns liegenden großen Herausforderungen – wie Demographie, Klimawandel, Ressourcenverknappung und immer intensiverem globalem Wettbewerb – auch im Hinblick auf nachhaltiges Wachstum und Strukturwandel geboten.“

Pressekontakt: Wolfram Schweickhardt, (069) 7431-1778, wolfram.schweickhardt@kfw.de

Autoren: Dr. Klaus Borger, (069) 7431-2455, klaus.borger@kfw.de

Stephanie Schoenwald, (069) 7431-9001, stephanie.schoenwald@kfw.de

Anhang**Tabelle 1. Konjunkturlage und Aussichten in Deutschland**

	KfW-Konjunkturindikator: Bruttoinlandsprodukt			KfW-Investbarometer: Unternehmensinvestitionen		
	Quartalsverlauf, preis-, saison- und kalenderbereinigt					
	2000=100	% ggü. Vorquartal	% ggü. Vorjahr	2000=100	% ggü. Vorquartal	% ggü. Vorjahr
2005 1.Vj	101,98	0,1	0,1	93,64	0,7	3,0
2.Vj	102,57	0,6	0,6	93,42	-0,2	2,8
3.Vj	103,28	0,7	1,4	95,93	2,7	2,9
4.Vj	103,50	0,2	1,6	100,67	4,9	8,3
2006 1.Vj	104,38	0,9	2,4	101,12	0,4	8,0
2.Vj	105,92	1,5	3,3	105,90	4,7	13,4
3.Vj	106,89	0,9	3,5	106,24	0,3	10,7
4.Vj	107,96	1,0	4,3	109,45	3,0	8,7
2007 1.Vj	108,31	0,3	3,8	112,40	2,7	11,2
2.Vj	108,66	0,3	2,6	113,99	1,4	7,6
3.Vj	109,53	0,8	2,5	114,99	0,9	8,2
4.Vj	109,68	0,1	1,6	118,97	3,5	8,7
2008 1.Vj	111,42	1,6	2,9	119,66	0,6	6,5
2.Vj	110,79	-0,6	2,0	118,32	-1,1	3,8
3.Vj	110,44	-0,3	0,8	120,14	1,5	4,5
4.Vj	107,74	-2,4	-1,8	115,95	-3,5	-2,5
2009 1.Vj	103,93	-3,5	-6,7	101,14	-12,8	-15,5
2.Vj	104,39	0,4	-5,8	101,97	0,8	-13,8
3.Vj	105,15	0,7	-4,8	103,04	1,0	-14,2
4.Vj	105,89	0,7	-1,7	104,07	1,0	-10,2
2010 1.Vj	106,20	0,3	2,2	104,59	0,5	3,4
2.Vj	106,31	0,1	1,8	103,75	-0,8	1,7
3.Vj	106,52	0,2	1,3	103,75	0,0	0,7
4.Vj	106,84	0,3	0,9	105,31	1,5	1,2
Jahresverlauf, preisbereinigt						
	Kalender- bereinigt		Ursprungs- werte	Kalender- bereinigt		Ursprungs- werte
	2000=100	% ggü. Vorjahr		2000=100	% ggü. Vorjahr	
2005	102,83	0,9	0,8	95,9	4,3	4,0
2006	106,29	3,4	3,2	105,7	10,2	9,4
2007	109,05	2,6	2,5	115,1	8,9	8,6
2008	110,10	1,0	1,3	118,5	3,0	3,8
2009	104,84	-4,8	-4,8	102,6	-13,5	-13,6
2010	106,47	1,6	1,7	104,4	1,8	2,2

Orange und kursiv: Prognose

Quelle: KfW Research

Tabelle 2. Bruttoanlageinvestitionen und Teilkomponenten

Verkettete Volumenangaben in Mrd. EUR (Referenzjahr 2000)

	2005	[%]	2006	[%]	2007	[%]	2008	[%]	2008q4	[%]	2009q1	[%]	2009q2	[%]	2009q3	[%]
Unternehmensinvestitionen*	254,8	4,3	280,7	10,2	305,8	8,9	314,8	3,0	77,0	-3,5	67,2	-12,8	67,7	0,8	68,4	1,0
Bruttoanlageinvestitionen	399,4	1,1	433,5	8,5	456,3	5,3	466,9	2,3	114,5	-2,0	105,6	-7,7	106,4	0,7	107,8	1,3
Staat	30,9	-4,4	32,6	5,3	33,0	1,3	35,3	7,1	8,9	3,4	8,9	-0,1	9,2	3,3	9,5	2,7
private Sektoren	368,5	1,6	401,0	8,8	423,3	5,6	431,5	1,9	105,7	-2,5	96,8	-8,4	97,2	0,4	98,3	1,2
Bauinvestitionen	198,3	-2,8	208,9	5,3	209,2	0,1	212,8	1,7	52,1	-1,0	52,2	0,3	52,9	1,3	53,7	1,5
Staat	23,6	-6,6	24,6	4,1	25,0	1,6	26,4	5,7	6,7	3,8	6,5	-3,3	6,7	2,9	7,0	4,6
private Sektoren	174,8	-2,3	184,4	5,5	184,2	-0,1	186,4	1,2	45,4	-1,7	45,8	0,8	46,2	1,0	46,7	1,0
Wohnbauten	114,7	-3,6	121,6	6,0	119,9	-1,4	119,5	-0,3	29,3	-0,1	29,7	1,2	29,6	-0,3	30,0	1,3
Staat	0,5	2,1	0,5	2,1	0,5	0,0	0,5	1,9	0,1	-2,7	0,1	2,4	0,1	2,2	0,1	-5,3
private Sektoren	114,2	-3,6	121,1	6,0	119,4	-1,4	119,0	-0,3	29,2	-0,0	29,6	1,1	29,5	-0,3	29,9	1,4
Nichtwohnbauten	83,6	-1,7	87,3	4,4	89,2	2,2	93,2	4,6	22,7	-2,2	22,5	-0,9	23,3	3,3	23,6	1,7
Staat	23,1	-6,7	24,1	4,2	24,5	1,6	25,9	5,8	6,6	4,0	6,4	-3,4	6,5	2,9	6,9	4,8
private Sektoren	60,5	0,3	63,2	4,5	64,7	2,4	67,3	4,1	16,2	-4,6	16,2	0,1	16,8	3,4	16,8	0,4
Ausrüstungsinvestitionen	174,4	5,8	196,3	12,6	218,6	11,3	224,1	2,5	54,8	-3,7	44,6	-18,5	44,4	-0,5	44,8	0,8
Staat	5,4	4,4	6,0	11,3	5,7	-5,1	6,7	17,0	1,7	3,6	2,0	17,2	2,0	4,0	1,9	-7,0
private Sektoren	168,9	5,9	190,2	12,6	212,6	11,8	217,4	2,2	53,1	-3,9	42,8	-19,4	42,5	-0,6	43,0	1,1
Sonstige Anlagen	28,0	4,9	30,5	8,9	32,5	6,5	34,2	5,3	8,9	2,0	8,8	-0,3	9,0	2,3	9,3	2,6
Nettoanlageinvestitionen	54,5		82,6		96,2		112,0		24,8		13,5		15,2		17,0	

Niveaugrößen: preis-, saison- und kalenderbereinigt nach CENSUS X-12-ARIMA; kursiv: prozentuale Veränderungsdaten ggü. dem Vorjahr bzw. dem Vorquartal; Abweichungen gegenüber früheren Publikationen aufgrund von Datenrevisionen durch Destatis möglich.

* Definiert als Summe von Ausrüstungsinvestitionen, Nichtwohnbauten und sonstigen Anlagen der privaten Sektoren.

Quellen: Destatis, Feri, eigene Berechnungen