



**Vier Gründe weshalb die Investitionslücke doch sehr schlimm ist**

Dr. Martin W. Hüfner, Telefon +49 89 519966-150, martin.huefner@assenagon.com

- **Die gravierendste wirtschaftspolitische Fehlentwicklung der letzten Jahre ist der Rückgang der Investitionsquote vor allem im privaten Bereich.**
- **Die Argumente, das Phänomen zu relativieren, ziehen nicht.**
- **Zur Belebung der Investitionen reicht es nicht, an dieser oder jener Schraube zu drehen und beispielsweise die Abschreibungsbedingungen zu verbessern.**

Das größte Problem der deutschen Wirtschaft ist derzeit nicht – wie manchmal suggeriert wird – die Einführung der Rente mit 63 oder die niedrige Preissteigerung. Es ist, dass zu wenig investiert wird. Deutschland tut zu wenig für seine Zukunft.

Dabei geht es nicht nur um Straßen oder Brücken. Das lässt sich vergleichsweise einfach lösen, indem der Staat mehr Geld in die Hand nimmt. Es geht vor allem um die Unternehmen. Ihre Ausgaben für Maschinen und Ausrüstungen haben sich gemessen am BIP in den letzten 25 Jahren fast halbiert.

**Auf dem absteigenden Ast**  
Ausrüstungsinvestitionen in % des BIP, Deutschland



Quelle: Bundesbank

Die Entwicklung vollzog sich unabhängig von Konjunkturschwankungen. Auch die außerordentlich niedrigen Zinsen, die hohen Kassenbestände der Firmen und die Ersparnisse der privaten Haushalte in den letzten Jahren haben daran nichts geändert. Das kann man nicht

einfach mit etwas mehr Geld in Ordnung bringen. Der kleine Anstieg der Quote im ersten Quartal ist erfreulich, sollte aber nicht überbewertet werden. Er ist konjunkturell bedingt.

Eigentlich müssten da die Alarmglocken schrillen. Die Wirtschaftspolitik müsste alle Hebel in Bewegung setzen, um die Entwicklung zu drehen. Warum geschieht das nicht? Hier ein paar Gründe dafür und auch die Argumente, warum sie nicht stichhaltig sind.

Erstens wird die Existenz der Investitionslücke vielfach gelegnet. Sie sei nur eine statistische Fiktion. Denn mit dem technischen Fortschritt würden die Preise für Maschinen und Ausrüstungen immer billiger. Sinkende Ausgaben signalisieren daher nicht, dass die Unternehmen real weniger investieren, sondern nur, dass sie für das Gleiche nicht mehr so viel ausgeben müssen.

Das ist falsch. Untersuchungen zeigen, dass die Investitionsquote auch in preisbereinigter Rechnung zurückgeht. Nur nicht ganz so stark. Noch wichtiger aber ist: Die Zahlen werden hier lediglich brutto angegeben. Die Abschreibungen werden also nicht berücksichtigt. Rechnet man netto, also nach Abzug der Abschreibungen, dann sieht alles noch viel dramatischer aus. Nach Berechnungen der Kreditanstalt für Wiederaufbau sind die Nettoinvestitionen der Großunternehmen bereits seit Jahren negativ. Das heißt, der Maschinenpark wird per Saldo abgebaut. Bei Klein- und Mittelunternehmen ist die Situation noch nicht ganz so schlimm. Hier gibt es nach wie vor zusätzliche Kapazitäten. Es werden aber immer weniger.

Zweitens wird die Bedeutung der Investitionslücke heruntergespielt, weil Deutschland hier nicht allein ist. Nach Berechnungen des Institute of International Finance geht die Investitionsquote in fast allen großen Industrieländern zurück. Am stärksten ist das neben Deutschland in Großbritannien, Japan und Italien der Fall, etwas weniger in den USA und Frankreich.

Das ist aber nur ein geringer Trost. Es heißt lediglich, dass die Investitionslücke nicht so sehr die Wettbewerbsfähigkeit auf den Weltmärkten beeinträchtigt. Es heißt aber nicht, dass wir genug für die Zukunft tun. Ein Fehler wird nicht dadurch besser, dass andere ihn auch begehen.

Drittens halten manche eine sinkende Investitionsquote für unabänderlich. Die Höhe der Investitionen hänge – so wird gesagt – ab von der Höhe des Wachstums.



Wenn die Volkswirtschaften nicht mehr so schnell expandieren, müssen sie auch nicht mehr so viel für Maschinen und Ausrüstungen ausgeben. Tatsächlich geht die Wachstumsrate in den Industrieländern schon seit einiger Zeit zurück. Die Gründe sind bekannt: Die demografische Alterung, die zunehmende Sättigung der Konsumenten, die Verlangsamung des technischen Fortschritts, vielleicht auch die zunehmende Abkehr vom Wachstumsdenken in der Gesellschaft.

Auch das ist nicht richtig. Natürlich hängt die Investitionsquote von der gesamtwirtschaftlichen Wachstumsrate ab. Aber viel wichtiger ist der umgekehrte Zusammenhang: Das Wachstum ist deshalb so schwach, weil so wenig investiert wird. Damit entstehen überhaupt erst die großen Probleme, die uns in den kommenden Jahren zum Beispiel durch die Alterung in der Gesellschaft ins Haus stehen. Die Gesellschaft braucht daher nicht weniger Investitionen, sondern mehr, auch um mehr Wachstum zu schaffen.

Viertens heißt es, niedrige Investitionsquoten könne man gar nicht ändern. Sie seien Symptome gesellschaftlicher Veränderungen. Wenn die Menschen in zunehmend kürzeren Fristen denken, wenn die heutige Rendite für den Kapitalmarkt wichtiger ist als die langfristige Befriedigung von Kundenbedürfnissen, wenn der marktwirtschaftliche Handlungsspielraum durch bürokratische

Eingriffe zunehmend enger wird, wenn sich die Regeln der Marktwirtschaft immer öfter ändern – dann sollte man sich nicht wundern, wenn sich die Unternehmen scheuen, das Risiko langfristiger Investitionen auf sich zu nehmen. Die Schlussfolgerung heißt dann aber nicht Nichtstun. Sie besagt nur, dass es nicht reicht, an dieser oder jener Schraube zu drehen und beispielsweise die Abschreibungsbedingungen zu verbessern. Es geht viel mehr darum, die gesellschaftlichen Veränderungen zu korrigieren und den marktwirtschaftlichen Kompass wieder zu justieren. Das ist natürlich schwer. Lassen Sie sich also nicht mit falschen Argumenten beruhigen. Es führt kein Weg daran vorbei, dass die Investitionslücke beseitigt werden muss, wenn die Wirtschaft wieder auf gesunde Bahnen zurückgeführt werden soll.

#### Für den Anleger

Es ist schwer, daraus konkrete Schlussfolgerungen für den Kapitalmarkt zu ziehen. Was hängen bleiben sollte: Hier liegt eine grundlegende Fehlentwicklung vor. Sie muss und wird früher oder später korrigiert werden. Anleger sollten bei der Auswahl von Titeln solche Unternehmen bevorzugen, die besonders aktiv bei den Investitionen sind. Sie sorgen für die Zukunft vor und haben daher langfristig bessere Aussichten.

**Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: [martin.huefner@assenagon.com](mailto:martin.huefner@assenagon.com). Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com).**

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

#### Rechtliche Hinweise

Diese Darstellung wird nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH, Assenagon Client Service GmbH, München und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen.

Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen u. U. gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über die besagten Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen weder an Staatsbürger aus Großbritannien oder den Vereinigten Staaten von Amerika und sind auch nicht als solche konzipiert.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung.

Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.