

Investitionsmangel im Duett

Lebt Deutschland von der Substanz? Das ist nicht die ganze Geschichte, denn so wie die Gemeinden einst den Motor der Investitionsaktivität darstellten, liegt die geringe Aktivität der vergangenen Jahre auch genau dort begraben

Der Investitionsmangel der letzten 20 Jahre hat sowohl im öffentlichen als auch im privaten Sektor zu einem Abbau des gesamtwirtschaftlichen Kapitalstocks geführt. Während beim Staat lange die „Schwarze Null“ und Fachkräftemangel auf die Investitionsbremse traten, scheinen im privaten Sektor Dividendenerhöhungen und ausländische Aktivitäten dem Wachstum in Deutschland vorgezogen zu werden.

- **Die Investitionsaktivität des öffentlichen Sektors war in den vergangenen 25 Jahren stark rückläufig**, teilweise sogar negativ. Während die Nettoinvestitionen bis zum Jahr 2002 noch durchschnittlich 0,3 % des BIP pro Jahr betragen, lagen sie zwischen 2003 und 2016 mit durchschnittlich -0,1 % des BIP pro Jahr im negativen Bereich. Erst im Jahr 2017 lagen die Nettoinvestitionen wieder im positiven Bereich.
- **Die öffentliche Investitionsaktivität in Deutschland liegt seit 25 Jahren unterhalb der der Eurozone.** Seit 1995 lag die durchschnittliche Bruttoinvestitionsaktivität in Deutschland 0,9 Prozentpunkte hinter der Eurozone zurück.
- **Deutschlands Investitionsaktivität hängt stark von den Gemeinden ab. Allgemein sind fast 50 % der staatlichen Investitionen von den Gemeinden gesteuert.** Genauso wie der Investitionsboom zwischen 1992 und 2002 vor allem auf Gemeinden und Länder zurückzuführen ist, scheint der Investitionsstau der letzten zwanzig Jahre nicht durch den Bund, sondern auch durch die Gemeinden verursacht zu sein. Während die Nettoinvestitionen von Ländern und Bund seit 2009 jährlich 0,2 % des BIP betragen, schrumpften sie bei den Gemeinden um denselben Betrag.
- **Die Nettoinvestitionen der Unternehmen sind seit 1992 ebenfalls erheblich gesunken, blieben allerdings positiv.** Sie fielen von 4,5 % des BIP im Jahr 1992 auf knapp 1,6 % des BIP im Jahr 2019. Im gleichen Zeitraum stiegen deutsche Investitionen im Ausland, Unternehmensgewinne und Dividendenausschüttungen deutlich an.
- **Der Investitionsstau der letzten 25 Jahre ist auf verschiedenste Faktoren zurückzuführen.** Die besondere Rolle der Gemeinden, Abbau von Bürokratie, ohne dabei Digitalisierung aufzubauen, Fachkräftemangel und eine Ausrichtung von Unternehmen auf Shareholder Value scheinen die wichtigsten Gründe zu sein. Um den Investitionsstau nachhaltig aufzulösen bedarf es eines großen Gewaltaktes von Staat und Unternehmen. Maßnahmen gegen Fachkräftemangel, fehlende Digitalisierung, auch in der Bürokratie, sowie steuerliche Investitionsanreize können helfen, den Standort Deutschland für Investitionen wieder attraktiver zu machen.

Carsten Brzeski

Chief Economist
Frankfurt +49 69 27 222 64455
Carsten.Brzeski@ing.de

Franziska Biehl

Junior Economist
Frankfurt +49 69 27 222 68035
Franziska.Marie.Biehl@ing.de

Leon Ernst

Junior Economist
Frankfurt +49 69 27 222 68230
Leon.Ernst@ing.de

Der Investitionsmotor braucht Neustart-Hilfe

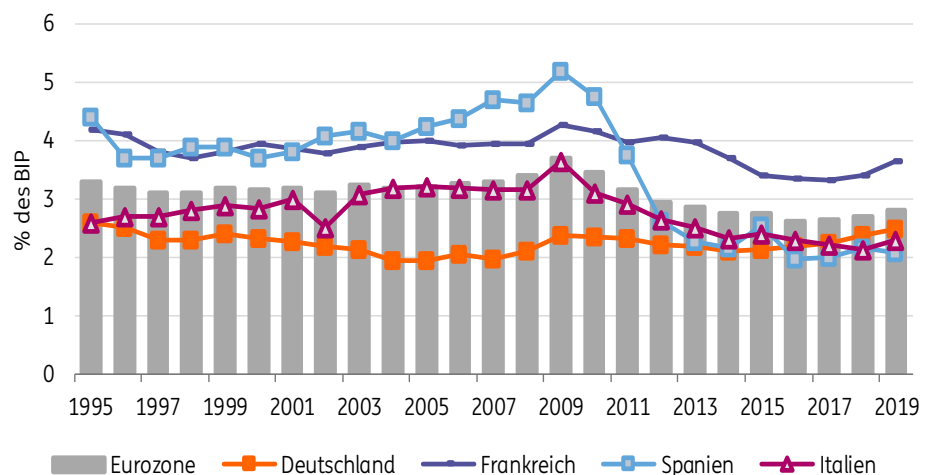
Nach der Wiedervereinigung und dem damit verbundenen Aufbau der neuen Bundesländer hat die öffentliche Investitionsaktivität hierzulande stark nachgelassen. Im Jahr 1992 beließen sich die Nettoinvestitionen des Staates, also die Neuinvestitionen abzüglich der Abschreibungen, auf 0,9 Prozent des BIP (Bruttoinlandsprodukts). In den darauffolgenden Jahren waren die Investitionsausgaben zwar weiterhin hoch, allerdings nahmen die Investitionen nicht im selben Maße zu, wie die Wirtschaft wuchs. Daher wurden die Nettoinvestitionen des Staates ab 1993 bis zum Jahr 2002 fast durchweg schwächer und schrumpften in der Periode von 2003 bis 2008 sogar. Nach einer kurzen Wiederbelebung der Investitionen während und nach der Finanzkrise, die größtenteils zurückzuführen ist auf das Einbrechen der Wirtschaft und die Konjunkturpakete, brachte die europäische Schuldenkrise eine erneute Schwächephase der Investitionen. Erst seit 2017 steigt die Investitionsquote wieder an.

Investitionen in Deutschland deutlich schwächer als in der Eurozone

Im Vergleich mit der Eurozone liegt Deutschland zurück. Seit 1995 lag die Investitionsaktivität Deutschlands im Durchschnitt um 0,9 Prozentpunkte hinter der der Eurozone. Da auf Eurozone-Ebene keine Daten zur Nettoinvestitionsaktivität verfügbar sind, werden zum Vergleich die Bruttoinvestitionen herangezogen. Während Deutschland im Zeitraum von 1995 bis 2019 eine durchschnittliche Bruttoinvestitionsquote von 2,2 Prozent des BIP hatte, lagen andere Länder, wie z.B. Frankreich, Spanien und sogar Italien mit Investitionsquoten von 3,9, 3,6 und 2,8 Prozent des BIP deutlich weiter vorne. Durch die Eurokrise war die Investitionsaktivität in Spanien und Italien zuletzt aber stark rückläufig und lag zuletzt unterhalb der Aktivität Deutschlands.

Der Investitionsboom in vielen Ländern der Eurozone kam vor allem von den Bauinvestitionen, die in den Ländern Frankreich, Spanien und Italien durchschnittlich 8,3, 7,0 und 8,4 Prozent der Gesamtinvestitionen ausmachten. Selbst in den Jahren nach der Finanzkrise, in denen in Deutschland immer wieder von einem Immobilienboom gesprochen wurde, stiegen die öffentlichen Bauinvestitionen, abzüglich der negativen Aktivität in den Gemeinden, jährlich mit maximal 0,1% des BIP.

Abb. 1 Bruttoinvestitionen im Eurozonenvergleich



Quelle: Eurostat

Drei Gründe für die Investitionsschwäche

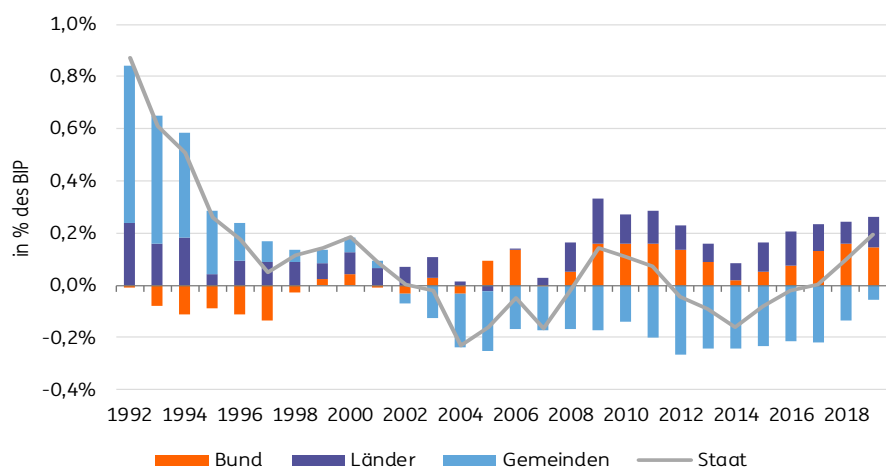
Der historische negative Verlauf der Investitionsaktivität des Staates ist auf mehrere Faktoren zurückzuführen: auf die spezielle Rolle der Gemeinden, den Fachkräftemangel sowie auf die Sparpolitik der Finanzpolitik seit der Finanzkrise.

Die Investitionsaktivität Deutschlands steht und fällt mit den Gemeinden. Insgesamt steuerten sie zwischen 1992 und 2019 etwa die Hälfte der Gesamtinvestitionen des öffentlichen Sektors. Zwischen 1992 und 2001, als die Gemeinden einen wahren Investitionsboom durchlebten, tätigten sie jährlich durchschnittlich 70 Prozent der Gesamtinvestitionen. Das lag hauptsächlich am Aufbau der neuen Bundesländer, denn Investitionen in Gebäude und Infrastruktur sind Kommunalsache. Die Bauinvestitionen betragen dementsprechend 94 Prozent der durch die Gemeinden getätigten Investitionen.

Zwischen 2002 und 2019, wird die Rolle der Gemeinden als Investitionsmotor des Landes erneut deutlich. In dieser Periode wurden nach wie vor jährlich 50 Prozent der Gesamtinvestitionen durch die Gemeinden gesteuert – allerdings mit einem negativen Vorzeichen, was in Summe die gesamte Investitionstätigkeit des Landes hat abstürzen lassen. So wie die Gemeinden für den vorangegangenen Investitionsboom verantwortlich waren, so bewirkte dieser Motorschaden den Investitionsstau der vergangenen Jahre.

Generell wird ein Großteil der Bauinvestitionen durch die Gemeinden gesteuert (Abb.3), insgesamt waren es zwischen 1992 und 2019 etwa 66 Prozent. Daher ist es wenig überraschend, dass die Bauinvestitionen des öffentlichen Sektors in Deutschland zeitgleich mit dem Erliegen der Investitionen der Gemeinden zum Stillstand kamen.

Abb. 2 Nettoinvestitionen nach staatlichen Sektoren in % des BIP



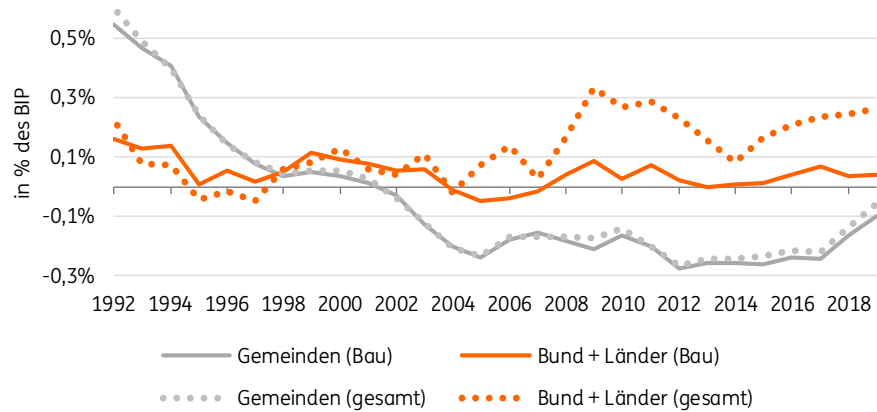
Quelle: Statistisches Bundesamt

Ein wichtiger Grund für die rückläufigen Investitionen auf Gemeindeebene ist der Fachkräftemangel. Nach dem Investitionsstopp wurden zwischen 1992 und 2019 mehr als 40 Prozent der Stellen auf den Bauämtern abgebaut. An diesen Fachkräften mangelt es nun in den Gemeinden, was dazu führt, dass zur Verfügung stehende Gelder bisher nur zu zwei Dritteln abgerufen werden konnten. Da es, bedingt durch den demographischen Wandel und der mangelnden Wettbewerbsfähigkeit der Gemeinden, zusehends schwieriger wird, die offenen Stellen neu zu besetzen, ist in den nächsten Jahren mit einem weiter wachsenden Defizit an Fachkräften zu rechnen, welches die Investitionsaktivität der ohnehin schon handlungsschwachen Gemeinden weiter hemmen dürfte.

Der Stellenabbau bei den Gemeinden hat sicherlich auch zu tun mit der Sparpolitik im Zuge der Finanzkrise. Die Einführung der Schuldenbremse und die Verpflichtung für Gemeinden, ab 2020 ausgeglichene Haushalte zu haben, ist ein weiterer Grund für die schwache Investitionsaktivität. Zwar waren sie bis zum letzten Jahr nicht an die

Schuldenbremse gebunden, allerdings war die Verschuldung teilweise bereits so hoch, dass überhaupt keine neuen Kredite zur Finanzierung von Investitionen aufgenommen werden konnten. Dadurch bedingt, dass die Gemeinden ihr Defizit lediglich von der Ausgabenseite angehen können, da sie nicht über die Autonomie verfügen, die Einnahmen durch Steuererhöhungen aufzustocken, wurde nicht nur an Fachkräften, sondern auch an benötigten Investitionen gespart. Vor allem mit Investitionen in e-Government und Digitalisierung hätte man den negativen Folgen des Fachkräfteabbaus entgegenwirken können.

Abb. 3 Nettoinvestitionen Bausektor und gesamt



Quelle: Statistisches Bundesamt

Die Rolle von Sparpolitik und Schuldenbremse sieht man auch auf Ebene von Bund und Ländern. Auf Bundesebene wurde die Schuldenbremse nach der Finanzkrise eingeführt, seit 2016 ist der Bund rechtlich an sie gebunden. Zu einem Rückgang der Investitionsaktivität führte dies aber nur in den Jahren zwischen 2012-2014. Die Neuinvestitionen sanken um durchschnittlich 40 Prozent im Jahr, ab dem Jahr 2015 und somit kurz vor der Bindung an die Schuldenbremse stiegen die Investitionen auf Bundesebene wieder mit durchschnittlich 60 Prozent im Jahr an.

Auf Länderebene ist die Schuldenbremse zwar erst seit 2020 verpflichtend, dennoch haben einige Länder sie bereits früher gesetzlich verankert. Das bedingte zwar keinen Investitionsrückgang, dafür aber eine deutliche Verschiebung der Investitionsstärke zwischen den Ländern. In Bundesländern mit frühzeitig eingeführter Schuldenbremse, wie Bayern, Hessen und Schleswig-Holstein, lag der jährliche Zuwachs an Investitionen bis 2011 im Durchschnitt bei 2,1 Prozent. Die übrigen Länder erhöhten die Investitionen durchschnittlich um 1,7 Prozent im Jahr. Nach der Einführung der Schuldenbremse wuchsen die Investitionsausgaben dieser Länder zwar weiterhin jährlich mit durchschnittlich 3,1 Prozent, die Länder, die ohne Sparpolitik wirtschafteten, wie beispielsweise Brandenburg, Sachsen-Anhalt und das Saarland, erhöhten die Investitionen aber nun mit durchschnittlich 3,9 Prozent pro Jahr.

Abhilfe von der schwachen Investitionsaktivität Deutschlands könnte möglicherweise der aktuell zur Diskussion stehende Erlass von Altschulden für besonders finanzschwache Gemeinden schaffen. Der Investitionsmotor „Gemeinde“ bekäme so wieder eine Chance anzukommen und den positiven Trend der letzten Jahre zu verstärken und langfristig zu erhalten.

Solo-Performer auf der Suche nach Partner für starken Auftritt

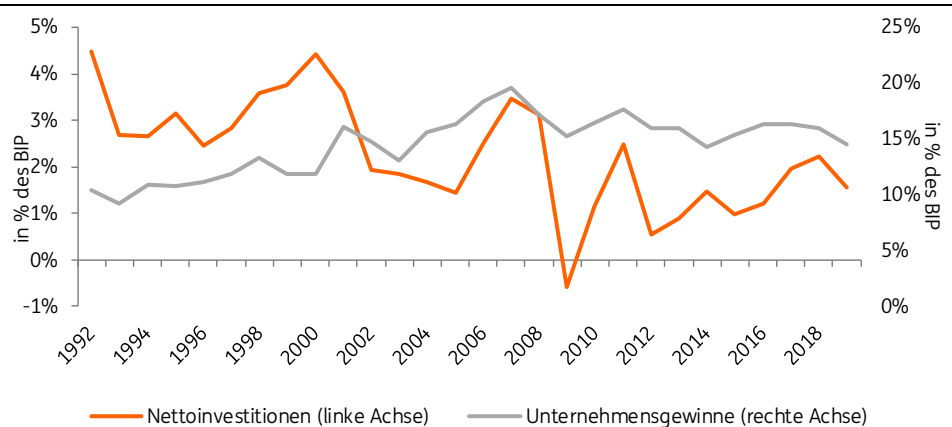
Bei den privaten Investitionen in Deutschland zeichnet sich ein ähnliches Bild ab wie bei den öffentlichen Investitionen. Allerdings mit dem großen Unterschied, dass die Nettoinvestitionen in keinem einzigen Jahr negativ waren.

Wie sich in Abbildung 4 erkennen lässt, sanken die Nettoinvestitionen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften von 4,5 Prozent des BIP im Jahr 1992 auf knapp 1,6 Prozent des BIP im Jahr 2019. Im Jahresdurchschnitt lag die Investitionsquote bei 2,3 Prozent des BIP.

Mögliche Gründe für die sinkenden Investitionen in den Standort Deutschland könnten zum Beispiel geringere Unternehmensgewinne oder schlechte Finanzierungsbedingungen sein. Ebenso könnten zu hohe Arbeitskosten ein Grund dafür sein, dass Unternehmen sich zunehmend dem Ausland zuwenden und aufgrund dessen weniger im Inland investieren. Ein weiterer Anlass könnte sein, dass Unternehmen ihre Profite zum Großteil nicht reinvestieren, sondern an ihre Anlegerinnen und Anleger ausschütten.

Ein Blick auf die Daten zeigt, dass **mangelnde Profitabilität** kein Grund für die abnehmende Investitionsaktivität von 1992 bis 2019 gewesen sein kann. Die Unternehmensgewinne der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften stiegen seit dem Jahr 1992 von 178 Milliarden Euro auf über 501 Milliarden Euro im Jahr 2019 – ein prozentualer Anstieg von über 180 Prozent oder 4,7 Prozent im Jahresdurchschnitt. Im Vergleich hierzu lag die BIP Wachstumsrate im gleichen Zeitraum bei einem Jahresdurchschnitt von gerade einmal 2,5 Prozent deutlich unter dem Anstieg der Unternehmensgewinne. Auch schlechte Finanzierungsbedingungen können bei historisch niedrigen Zinssätzen nicht der Grund für das Investitionsverhalten der Unternehmen sein.

Abb. 4 Unternehmensgewinne und Nettoinvestitionen nicht finanzieller Kapitalgesellschaften

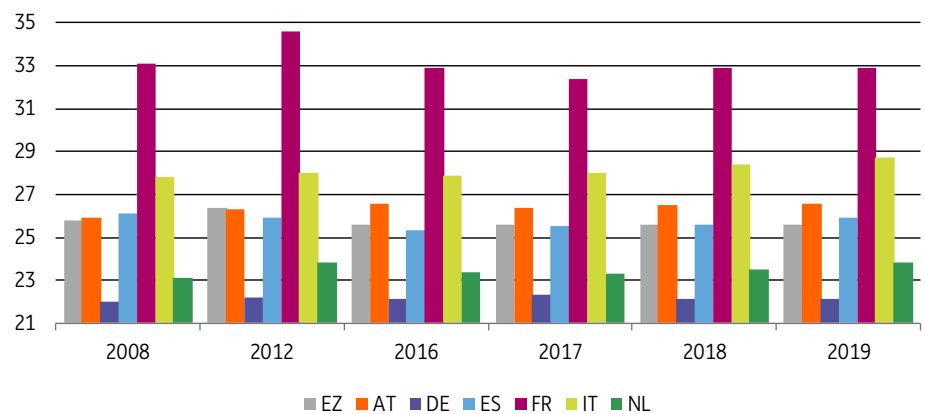


Quelle: Statistisches Bundesamt

Ein Blick auf die relativen Lohnstückkosten in Deutschland, also die Arbeitskosten je produzierte Einheit in Relation zur Wettbewerbsfähigkeit, lohnt sich. Die relativen Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft sind, gemäß Daten der OECD, von 1992 bis 2019 um knapp 15 Prozent gefallen. Es fällt auf, dass die Lohnstückkosten bis 2012 erheblich gesunken sind. Seit 2013 stiegen diese jedoch wieder deutlich an. Eine mögliche Erklärung hierfür könnte ein Anstieg der Reallöhne sein oder höhere Arbeitskosten aufgrund der Einführung des Mindestlohnes. In Frankreich fielen die Lohnstückkosten im Zeitraum von 1992 bis 2019 zwar nur um rund 7 Prozent, insbesondere jedoch ab 2015 sanken diese erheblich. Es zeigt sich also ein umgekehrtes Bild wie für Deutschland. Diese Daten zeigen, dass Deutschland, aufgrund der nach wie vor vergleichsweise hohen relativen Arbeitskosten, für Investitionen möglicherweise nicht so attraktiv für Unternehmen ist, wie andere europäische Standorte.

Bei der Betrachtung der Länder, in denen die Investitionsaktivität höher ist als in Deutschland, fällt auf, dass diese stärker in Humankapital investierten. In Deutschland wurden seit 2008 bis 2019, durchschnittlich nur 22 Prozent der Arbeitskosten pro Stunde in Ausbildung und Personalgewinnung investiert, während der Eurozonen Durchschnitt bei 25,8 Prozent liegt. Im Zeitraum zwischen 2008 und 2019, lag Deutschland somit in jedem Jahr deutlich unter diesem Durchschnitt. In Frankreich hingegen lag der Wert im selben Betrachtungszeitraum bei durchschnittlich 33 Prozent. Unter Anbetracht der Tatsache, dass Frankreich eine wesentlich höhere Quote an gut ausgebildeten Menschen aufweist als Deutschland (vgl. ING Innovationsindex Eurozone), kann die Mehrinvestition in Ausbildung und Personalgewinnung positiv bewertet werden.

Abb. 5 Anteil der sonstigen Arbeitskosten in % pro Stunde (z.B. Personalgewinnung, berufliche Bildung)



Quelle: Eurostat

Das Ausland sowie Anlegerinnen und Anleger – die großen Profiteure?

Wie Daten seit 1992 bis 2019 zeigen, stiegen die ausländischen Direktinvestitionen um insgesamt 607 Prozent an – im Jahresdurchschnitt um 43 Prozent. In den vergangenen drei Jahren stiegen die ausländischen Direktinvestitionen im Jahresdurchschnitt nur noch um knapp 10 Prozent pro Jahr.

Des Weiteren zeigt ein Blick auf die Dividendenzahlungen der Unternehmen, die im DAX-30 notieren, wohin die Unternehmensgewinne oftmals fließen: durchschnittlich sind die Dividendenzahlungen seit 2003 um 9,7 Prozent pro Jahr gestiegen. Mit einem Gewinn von rund 18,6 Milliarden Euro aller nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, die im DAX-30 notieren (ohne die Deutsche Bank und die Deutsche Börse), liegt der Anteil am Gesamtgewinn der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften bei circa 3,7 Prozent. Insgesamt sind in Deutschland circa drei Millionen nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften registriert. Daraus ergibt sich, dass weit weniger als 1 Prozent der Unternehmen rund 3,7 Prozent des Gesamtgewinns aller nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in Deutschland erwirtschaften. Es zeigt sich also, dass sich insbesondere die größten, nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften Deutschlands häufig dazu entschieden ihre Gewinne an ihre Anlegerinnen und Anleger auszuschütten, anstatt die diese zu reinvestieren.

Zusammenfassend zeigt sich anhand des Trends der steigenden Lohnstückkosten sowie der gestiegenen Direktinvestitionen, dass Deutschland mit Blick auf die Wettbewerbsfähigkeit als Investitionsstandort zunehmend an Attraktivität verliert. Im Inland bestätigt sich dieser Trend: Unternehmen entscheiden sich immer häufiger dazu, Dividenden auszuschütten, anstatt die Gewinne in den Standort Deutschland zu reinvestieren. Es braucht langfristig jedoch gerade diese Investitionen, welche schließlich die Produktivität bestimmen, um ein langfristiges Wachstum der deutschen Wirtschaft ebnen zu können.

Hemmnisse abbauen – gemeinsam wachsen

Um die Investitionsaktivität langfristig zu erhöhen und das Wirtschaftswachstum somit effektiv zu fördern, müssen die öffentlichen Investitionen da greifen, wo private Investitionen Hemmnisse erfahren. Beispielsweise bei der mangelnden Verfügbarkeit von Fachkräften, dem Thema Bürokratie und Regulierung oder auch bei steigenden Energiekosten sowie hoher Unsicherheit hinsichtlich der Digitalisierung. Denn eine starke öffentliche Investitionsaktivität kann die des privaten Sektors positiv beeinflussen, allerdings ist auch das Gegenteil möglich.

Der Investitionsstau der letzten 25 Jahre ist auf verschiedenste Faktoren zurückzuführen. Die besondere Rolle der Gemeinden, Abbau von Bürokratie, ohne dabei Digitalisierung aufzubauen, Fachkräftemangel und eine Ausrichtung von Unternehmen auf Shareholder Value scheinen die wichtigsten Gründe zu sein. Um den Investitionsstau nachhaltig aufzulösen bedarf es eines großen Gewaltaktes von Staat und Unternehmen. Maßnahmen gegen Fachkräftemangel, fehlende Digitalisierung, auch in der Bürokratie, sowie steuerliche Investitionsanreize können helfen, den Standort Deutschland für Investitionen wieder attraktiver zu machen.

Disclaimer / wichtige rechtliche Hinweise

Diese Veröffentlichung wurde von der volkswirtschaftlichen Abteilung der ING Deutschland („ING“) zu reinen Informationszwecken erstellt, ohne Berücksichtigung von Anlagezielen, finanzieller Situation oder Mitteln einzelner Nutzer/Leser. Die Informationen in dieser Veröffentlichung stellen weder eine Anlageempfehlung noch eine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung oder ein Angebot oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments dar. Mit angemessener Sorgfalt wurde darauf geachtet, dass die Angaben in dieser Veröffentlichung nicht unzutreffend oder irreführend sind; ING gewährleistet nicht ihre Genauigkeit oder Vollständigkeit. ING haftet nicht für Schäden, die direkt, indirekt oder mittelbar aus der Nutzung dieser Veröffentlichung entstehen. Wenn nicht anders angegeben, sind alle Ansichten, Voraussagen oder Einschätzungen allein die des Autors oder der Autoren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern.

Die Verbreitung dieser Veröffentlichung kann durch Gesetz oder Verordnung in verschiedenen Rechtsordnungen eingeschränkt werden. Wer in den Besitz dieser Veröffentlichung gelangt, sollte sich über derartige Einschränkungen informieren und diese beachten.

Der Inhalt dieser Veröffentlichung und der zugrunde liegende Datenbestand sind urheberrechtlich geschützt. Wiedergabe, Vertrieb oder Veröffentlichung sind nur mit ausdrücklicher Genehmigung der ING gestattet. Alle Rechte sind vorbehalten. Die ING Deutschland wird von der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) beaufsichtigt. Die ING Deutschland hat ihren Sitz in Frankfurt am Main und ist eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter der Registernummer HRB 7727.