



Brauchen wir wirklich mehr Investitionen?

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

- **Ehrenrettung für Investitionen. Sie schaffen nicht nur mehr Kapazitäten, sondern auch mehr Nachfrage.**
- **Deflationäre Effekte sind nicht zu befürchten. Der Nachfrageeffekt ist immer größer als der Angebotseffekt.**
- **Die Zunahme der Investitionen schafft interessante Anlagemöglichkeiten.**

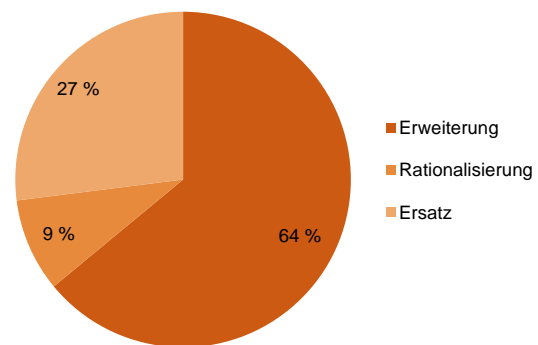
In der letzten Woche bekam ich eine interessante Mail. Könnte es nicht sein, so schrieb mein Kollege Christian Kreuser, dass die Märkte und die Politik mit ihrer Forderung nach mehr Investitionen auf dem Holzweg sind? Natürlich brauchen wir mehr Investitionen, um die Wachstumsschwäche zu überwinden. Aber: Investitionen schaffen neue Kapazitäten. Damit wird mehr produziert. Das erhöht den Angebotsdruck auf den Märkten. Die Preise gehen zurück. Am Ende landen wir bei Deflation, die niemand haben möchte. Mit zusätzlichen Investitionen wird also letztlich der Teufel mit dem Beelzebub ausgetrieben.

Das ist ein wichtiges Argument. Wenn es richtig ist, wird damit die ganze wirtschaftspolitische Philosophie aus den Angeln gehoben. Denn im Mittelpunkt aller Überlegungen zur Überwindung der Wachstumsschwäche stehen derzeit in der Tat die Investitionen. Viel mehr haben wir nicht in der Tasche. Strukturreformen sind immer schwierig und schmerzlich. Staatliches "Deficit Spending" ist angesichts der hohen aufgelaufenen Verschuldung zahnlos geworden. Die Geldpolitik ist durch die viele Liquidität an ihre Grenzen gekommen. Wenn man jetzt nicht einmal mehr die Investitionen erhöhen darf, dann haben wir wenig Chancen, aus dem Dilemma herauszukommen.

Glücklicherweise ist das Argument aber nicht richtig. Der Grundfehler ist: Investitionen haben immer einen doppelten Effekt. Sie erhöhen nicht nur das Angebot, indem sie neue Kapazitäten schaffen. Sie vergrößern auch die Nachfrage. Das Unternehmen muss die zusätzlichen Maschinen und Ausrüstungen kaufen, die es in der Produktion zur Herstellung neuer Güter einsetzen will. Bei der Beurteilung der Folgen von Investitionen muss man daher immer beide Effekte im Kopf haben und sie gegeneinander abwägen.

Aus Makrosicht ist der Nachfrageeffekt insgesamt sogar der wichtigere. Zum einen tritt er zeitlich früher auf. Das Unternehmen muss die Maschine erst erwerben, bevor es damit arbeiten kann. Vor dem deflationären Effekt durch mehr Kapazitäten kommt also der inflationäre Effekt durch mehr Nachfrage.

Struktur der Investitionen



Quelle: ifo

Zum Zweiten ist der Nachfrageeffekt pro Periode größer als der Angebotseffekt. Wenn eine Maschine EUR 100.000 kostet, wird sie nicht gleich im Jahr der Anschaffung Güter in Höhe von EUR 100.000 produzieren. Was sie tatsächlich bringt, hängt von den Gegebenheiten in den einzelnen Unternehmen, Branchen und Volkswirtschaften ab. Die Volkswirte messen das mit dem Kapitalkoeffizienten (Relation des Kapitalbestandes zum Bruttoinlandsprodukt). Nimmt man einen Kapitalkoeffizienten in der Größenordnung von 3 an – was für europäische Industrieländer nicht ganz unrealistisch sein dürfte – so ergibt sich: Der Angebotseffekt ist gesamtwirtschaftlich nur ein Drittel so hoch wie der Nachfrageeffekt.

Zum Dritten: Jede Investition hat zwar einen Nachfrageeffekt, aber nicht alle haben einen Angebotseffekt. In Deutschland entfallen nach dem Investitionstest des ifo-Instituts von den gesamten Investitionen rund ein Viertel (27 %) auf Ersatzbeschaffung. Sie haben keine oder nur eine geringe Bedeutung für die Kapazitäten. 9 % aller Investitionen sind Rationalisierungsmaßnahmen. Hier geht es im Wesentlichen darum, effizienter und kostengünstiger



ger zu produzieren, nicht mehr Güter auf den Markt zu bringen.

Nur etwas weniger als zwei Drittel aller Investitionen (64 %) dienen der Erweiterung. Aber auch hier muss man unterscheiden. Nur bei einem geringen Teil wird einfach mehr produziert. In der Mehrzahl der Fälle handelt es sich um Maßnahmen zur Änderung und Ausweitung des Produktionsprogramms. Ein Automobilunternehmen baut ein neues Werk, um ein neues Modell auf den Markt zu bringen. In der Regel läuft dann früher oder später ein altes Modell aus. Das heißt, an anderer Stelle werden Kapazitäten abgebaut.

Ein wichtiger Teil der Investitionen, die vor allem in den europäischen Volkswirtschaften gebraucht werden, entfällt im Übrigen auf Infrastrukturmaßnahmen. Es müssen etwa Straßen, Brücken oder Häfen instand gesetzt werden. Das hat normalerweise überhaupt keinen direkten Angebotseffekt.

Schließlich noch etwas ganz Faktisches. In Deutschland existiert das Problem nicht, dass durch Investitionen Deflation geschaffen werden könnte. Hier gibt es keine sinkenden Preise. Die Geldentwertung beträgt immer noch 0,9 %. Es gibt auch nicht zu viel Produktionskapazitäten, die auf die Preise drücken. Vielmehr entspricht die gesamtwirtschaftliche Nachfrage in etwa dem Produktionspotenzial.

In den südeuropäischen Ländern wie Italien, Spanien oder Griechenland, wo die Preise tatsächlich zurückgehen, sieht das etwas anders aus. Dort gibt es in der Tat vielfach zu hohe Kapazitäten. Sie sind aber nicht dadurch entstanden, dass zu viel investiert wurde. Entscheidend ist vielmehr, dass die Nachfrage bewusst zurückgeführt wurde, um die öffentlichen Defizite zu verringern, die Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen und die Länder wieder auf einen soliden Wachstumspfad zurückzuführen. Mit zu viel Investitionen hat das also nichts zu tun.

Für den Anleger

Insgesamt sieht es also nicht so schlecht aus um die These, dass die Investitionen erhöht werden sollen. Sie ist nach wie vor richtig. Lassen Sie sich daher nicht beirren. Legen Sie Ihr Geld nach wie vor in Unternehmen an mit hohen Investitionen und in Länder, die ihre Straßen und Brücken in Ordnung bringen. Vor allem auf dem Gebiet der Infrastruktur wird es in Zukunft immer mehr Objekte geben, die Finanzierungen suchen. Die Versicherer sind derzeit begierig, sich hier zu engagieren, um damit eine ordentliche Rendite zu erzielen. Dem können sich auch andere Anleger anschließen.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com. Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf 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 mit Wohn- oder Geschäftssitz in einer ausländischen Rechtsordnung sollten sich über derartige Einschränkungen informieren und sie entsprechend einhalten.

Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt) 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 und Wesentlichen Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) 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 Vergangenheit 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.