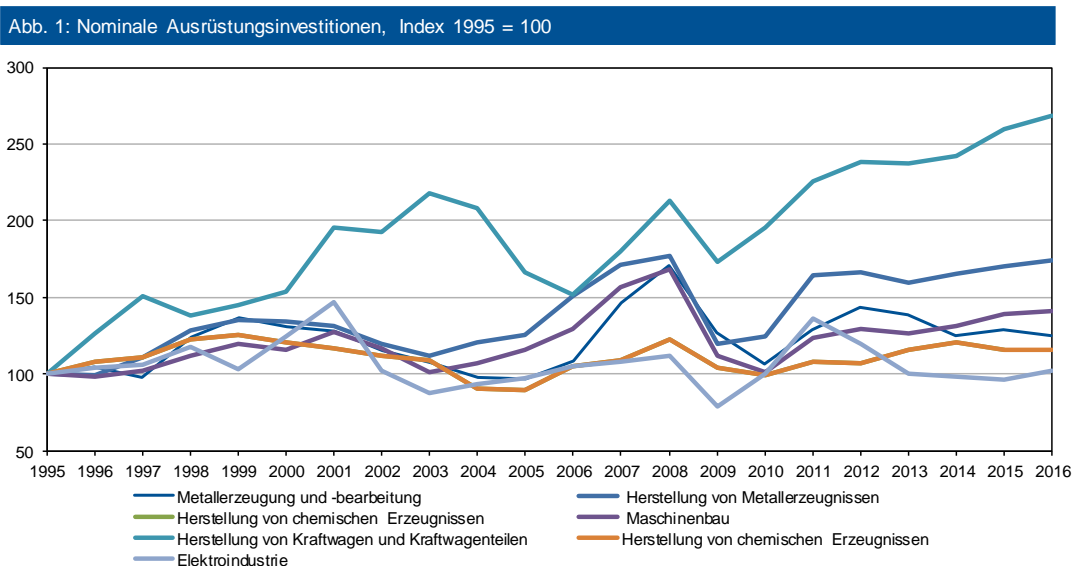


Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Das Investitionsverhalten des deutschen Verarbeitenden Gewerbes zeugt weiterhin von einem eher überschaubaren Optimismus, auch wenn die jüngsten Werte des ifo-Instituts zur deutschen Wirtschaft eine gute Stimmung attestieren. 2016 stiegen die Ausrüstungsinvestitionen preisbereinigt nur um 0,9 % an, nachdem sie 2015 um 2,8 % hatten zulegen können. Ein Grund für das zögerliche Investitionsverhalten ist die generelle Verunsicherung der Unternehmer seit der Finanzkrise. Die Produktion des Verarbeitenden Gewerbes verzeichnete über die letzten Jahre nur ein überschaubares Wachstum und liegt aktuell gerade mal 4 % über dem Vorkrisenniveau von 2007, sodass in Deutschlands kein großer Bedarf an Kapazitätserweiterungen besteht.

Jüngste Umfragewerte des EZB Bank Lending Survey zeigen, dass die Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten in der Euro-Zone weiter ansteigt. Auch in Deutschland bleibt die Nachfrage grundsätzlich robust. Allerdings zeigt die Umfrage auch, dass alternative Finanzierungsquellen die Kreditnachfrage, und somit die allgemeine Geldmengenausweitung, beeinträchtigen könnten. Alternative Finanzierungsquellen können z. B. interne Finanzierungsquellen eines Unternehmens und Kapitalmarktfinanzierungen sein. Der Kapitalmarkt nimmt insbesondere seit der Finanzkrise eine zunehmend wichtige Rolle als Finanzierungsquelle ein, da er die Abhängigkeit der Unternehmen vom Bankensektor reduziert und somit das Risiko streut. Gleichzeitig deutet die erhöhte Risikoaversion bei Investitionsentscheidungen darauf hin, dass internen Finanzierungsmöglichkeiten womöglich eine bedeutenderer Rolle zukommt. Besteht also eine Korrelation zwischen der Nachfrage nach alternativen Finanzierungsquellen und der nach Krediten? Haben alternative Finanzierungsquellen teilweise Bankkredite ersetzt? Oder dominiert die Vergabe von Bankkrediten weiterhin die Investitionsdynamik im Verarbeitenden Gewerbe?

Die nominalen Ausrüstungsinvestitionen des gesamten Verarbeitenden Gewerbes haben 2016 in etwa das Vorkrisenniveau von 2008 erreicht. Das preisbereinigte Investitionsvolumen liegt jedoch immer noch unter dem Vorkrisenniveau. Allerdings haben sich die Branchen unterschiedlich entwickelt. Während 2016 der Fahrzeugbau preisbereinigt ein deutliches Wachstum gezeigt hatte, erreichten Metallerzeugnisse nominal gerade einmal das Investitionsniveau von 2008. Hinsichtlich der Ausgaben für Ausrüstungsinvestitionen liegen Metallerzeugung und -bearbeitung weiterhin deutlich unter dem Vorkrisenniveau. Ähnliches gilt für den Maschinenbau sowie für Chemie- und Elektroindustrie.



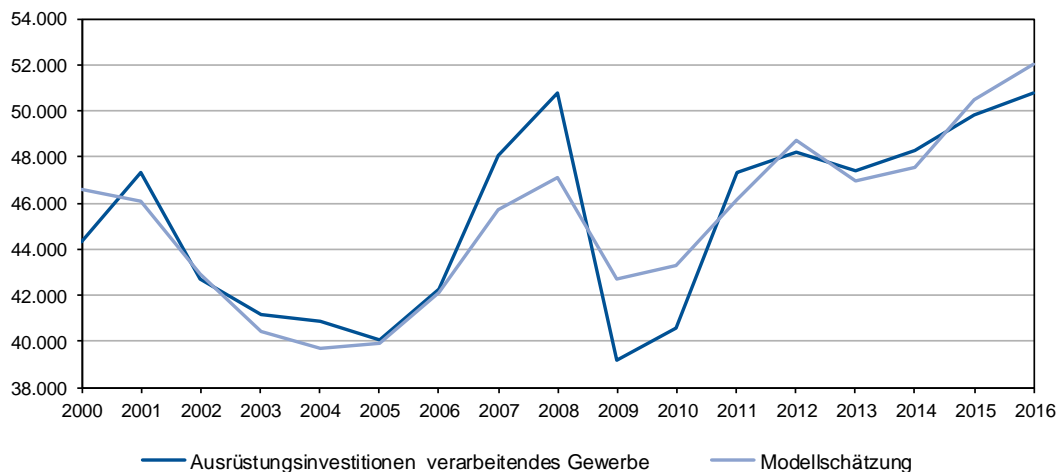
Quellen: Feri; IKB Berechnungen

Alternative Finanzierungsquellen spielen eine untergeordnete Rolle, wenn Volkswirte das zu erwartende Investitionsverhalten modellieren. Vielmehr werden dafür inflationsbereinigte Werte wie Kapazitätsauslastung, BIP-Wachstum und Zinsen analysiert. In dieser Ausgabe der Kapitalmarkt-News steht jedoch das Verhältnis von Investitionsausgaben und Kreditnachfrage im Fokus. Beides sind nominale Größen. Bei der Kreditvergabe liegt der Fokus auf ihrer Veränderung. Diese zeigt die Netto-Zunahme bei der Vergabe und beinhaltet nicht nur Kreditaufnahme in Folge von Investitionen, sondern auch Tilgungen. Die empirische Analyse der Entwicklung von Ausrüstungsinvestitionen und Langfristkrediten (Kredite mit einer Laufzeit von über fünf Jahren) im Verarbeitenden Gewerbe zeigt:

- Es fehlen empirische Beweise, dass sich das Finanzierungsverhalten des Verarbeitenden Gewerbes bei Ausrüstungsinvestitionen seit der Finanzkrise grundsätzlich geändert hat. Banken spielen bei der Langfristkreditvergabe immer noch die entscheidende Rolle.
- Ausrüstungsinvestitionen erfolgen auch nach Finanz- und Euro-Krise überwiegend über Kredite. Alternative Finanzierungsquellen haben zu keiner geringeren Bedeutung der Kreditvergabe bei Investitionen geführt.
- Eine Kausalität zwischen Kreditnachfrage und Investitionsbereitschaft lässt sich nicht eindeutig nachweisen. So kann auf Grundlage der aktuellen Daten nicht argumentiert werden, die moderate Kreditnachfrage sei der Grund für das niedrige Investitionsverhalten; denn ebenso könnte es die zurückhaltende Investitionsbereitschaft sein, welche die Kreditnachfrage dämpft.
- Auch wenn die Koeffizienten (Sensitivität) zwischen Investitionen und der Veränderung in der Kreditvergabe stabil sind, so war es seit 2011 mit dem Beginn der Euro-Krise dennoch zu einem strukturellen Bruch gekommen. Dieser Bruch bewirkte einen einmaligen Anstieg der Investitionen, führte aber nicht zu einer Veränderung der Sensitivität zwischen Investitionen und Kreditvergabe.
- Andere Parameter wie alternative Finanzierungsquellen haben deshalb keinen dynamischen Einfluss auf die Investitionsausgaben. Ein bedeutender Anstieg der Investitionen wird folglich auch zukünftig mit einer entsprechenden Belebung der Kreditvergabe korrelieren.

Abb. 2 zeigt die Ausrüstungsinvestitionen des Verarbeitenden Gewerbes sowie deren zu erwartende Entwicklung auf Grundlage der Veränderungen bei der Langfristkreditvergabe. In den Jahren 2007 und 2008 waren die Investitionen deutlich höher gewesen, als die Kreditvergabe vermuten ließ. 2009 und 2010 waren die Investitionen hingegen deutlich niedriger gewesen; sie sanken stärker als das Kreditvolumen, sodass das Modell die Investitionen zu hoch prognostizierte. Seit 2011 entspricht die Dynamik der Entwicklung vor der Finanzkrise.

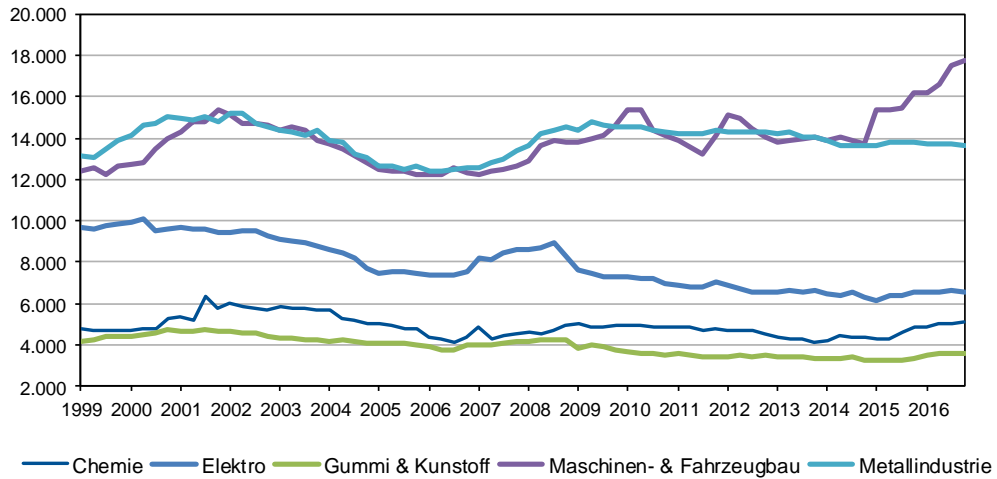
Abb. 2: Ausrüstungsinvestitionen des Verarbeitenden Gewerbes und Modellschätzung, in Mio. Euro



Quellen: Statistisches Bundesamt; IKB-Berechnung

Doch wie verlief die Entwicklung in den verschiedenen Branchen? Metallindustrie, Gummi und Kunststoff sowie Maschinen- und Fahrzeugbau zeigen ähnliche empirische Ergebnisse wie das Verarbeitende Gewerbe insgesamt. Für diese Branchen gilt, dass sich das Verhältnis zwischen Ausrüstungsinvestitionen und Langfristkredit-Nachfrage auch nach der Finanzkrise nicht grundsätzlich verändert hat. In den letzten Jahren hatte hingegen in Chemie- und Elektroindustrie die Veränderung der Kreditnachfrage eine geringere Bedeutung für die Entwicklung der Investitionen gehabt. Hier scheint sich in der Tat eine grundsätzliche Veränderungen in der Beziehung zwischen Investitionen und Kreditnachfrage ergeben zu haben.

Abb.3: Langfristkreditvergabe in einzelnen Branchen, in Mio. Euro



Quellen: Deutsche Bundesbank

Fazit: Ausrüstungsinvestitionen im deutschen Verarbeitenden Gewerbe zeigen eine Dynamik, die auch weiterhin eng mit der Kreditentwicklung zusammenhängt. Zwar mögen alternative Finanzierungsquellen wie Kapitalmarkt und Eigenmittel seit der Euro-Krise an Bedeutung gewonnen haben, jedoch scheinen diese das Verhältnis von Langfristkrediten und Ausrüstungsinvestitionen nicht grundsätzlich verändert zu haben. Die Nachfrage nach Langfristkrediten ist weiterhin Indikator für die Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen im deutschen Verarbeitenden Gewerbe und umgekehrt. Folglich werden Banken als primäre Kreditgeber bei der Unternehmensfinanzierung auch weiterhin eine tragende Rolle spielen.

Disclaimer:

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/ Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG ihre Anlage- und Wertpapier(neben)dienstleistungsentscheidungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder (i) eine Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung, (iii) noch eine Einladung zur Zeichnung (iv) noch eine Willenserklärung oder Aufforderung an den Kunden ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten abzugeben oder einen Vertrag über eine Wertpapier(neben)dienstleistung zu schließen, dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

Bei der Unterlage handelt es sich auch nicht um eine Finanzanalyse im Sinne des WpHG. Sie unterliegt daher nicht den aufsichtsrechtlichen Anforderungen an eine Finanzanalyse. Die inhaltlichen und organisatorischen Vorgaben an eine Finanzanalyse sind nicht anwendbar. Ein Verbot des Handelns vor Veröffentlichung besteht nicht.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Unterlage ist untersagt. Eine Verwendung der Unterlage für gewerbliche Zwecke, auch auszugsweise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG

40474 Düsseldorf
Wilhelm-Böttzkes-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0

Volkswirtschaft und Research
Telefon +49 211 8221-4118

4. Mai 2017
Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG
Rechtsform: Aktiengesellschaft
Sitz: Düsseldorf
Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130
Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Karl-Gerhard Eick
Vorsitzender des Vorstands: Dr. Michael H. Wiedmann
Vorstand: Claus Momburg, Dr. Jörg Oliveri del Castillo-Schulz, Dirk Volz