

Timo Wollmershäuser

Die ifo Investitionserwartungen – ein neuer Frühindikator für die Investitionstätigkeit deutscher Unternehmen

Seit dem Jahr 2015 machen die deutschen Unternehmen im Rahmen der regulären ifo Konjunkturumfrage zweimal jährlich im Mai und November Angaben zu ihrer tatsächlichen und geplanten Investitionstätigkeit. In dem Artikel wird gezeigt, dass damit ein Frühindikator zur Verfügung steht, der einen recht guten Zusammenhang zur jahresdurchschnittlichen Veränderung der Bruttoanlageinvestitionen aufweist. Die jüngste Befragung im Herbst 2018 legt nahe, dass die Unternehmen ihre Investitionen in diesem Jahr stärker ausgeweitet haben dürften als im vergangenen Jahr. Im kommenden Jahr dürfte jedoch mit einer Verlangsamung zu rechnen sein.

Bereits in den 1950er Jahren führte das ifo Institut eine regelmäßige Investitionsumfrage unter Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes ein. Infolge der zunehmenden Bedeutung des Leasinggeschäfts wurde diese Umfrage in den 1970er Jahren auf den Leasingsektor ausgeweitet. Da der Anteil dieser beiden Wirtschaftsbereiche an der gesamten Investitionstätigkeit deutscher Unternehmen im Laufe der Jahrzehnte allerdings zurückging, wurden die Investitionsumfragen des ifo Instituts seit den 2000er Jahren nach und nach auf andere Wirtschaftsbereiche ausgedehnt. So tätigten die Dienstleister mit zuletzt 56% einen deutlich größeren Anteil an den Bruttoanlageinvestitionen als die Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes, dessen Anteil bei 19% liegt.¹ Neben den Ausrüstungsinvestitionen der Leasingunternehmen, die etwa 8% der gesamten Investitionstätigkeit ausmachen, schlagen sich hier vor allem die Bauinvestitionen im Grundstücks- und Wohnungswesen (31% der gesamten Bruttoanlageinvestitionen)² nieder. Aber auch der Handel trägt mit 4% seinen Teil zum gesamtwirtschaftlichen Investitionsvolumen bei, während die Bedeutung der Bauwirtschaft für das gesamtwirtschaftliche Investitionsvolumen mit einem Anteil von nur 1% eher gering ist. Zwar führen diese Unternehmen einen Großteil der Bauinvestitionen durch; allerdings wird die Investition selbst dem Wirtschaftsbereich zugeordnet, der das Anlagegut (also die Bauten) kauft.

Im Unterschied zu den Investitionsumfragen im Verarbeitenden Gewerbe und im Leasingsektor wird bei den neu eingeführten Investitionsumfragen in den anderen Wirtschaftsbereichen nicht der in Euro gemessene Umfang der getätigten bzw. geplanten Investitionen abgefragt, sondern es wird in Analogie zu den monatlichen Konjunkturumfragen lediglich eine Tendenz erhoben. Diese sogenannten qualitativen Investitionsumfragen wurden erstmals im Jahr 2000 im Groß- und im Einzelhandel eingeführt und einmal jährlich im Mai als Sonderfrage in den regulären Fragebogen aufgenommen. Der konkrete Wortlaut war: »Im laufenden Jahr werden sich unsere Bruttoanlageinvestitionen gegenüber dem vergangenen Jahr voraussichtlich wie folgt ändern: erhöhen/nicht verändern/verringern.« Die gleiche Frage wurde für die Bauten und die Ausrüstungen (einschließlich sonstiger Anlagen) gestellt.

Im Dienstleistungssektor werden die ifo Konjunkturumfragen erst seit dem Jahr 2005 veröffentlicht. Dort wurden die Unternehmen von Beginn an zweimal im Jahr, im Mai und im November, nach ihrer Investitionstätigkeit gefragt. Im Mai wurden die folgenden zwei Fragen gestellt: »Unsere Investitionen waren im vergangenen Jahr gegenüber dem Vorjahr höher/etwa gleich/geringer« und »Unsere Investitionen werden voraussichtlich im laufenden Jahr (gegenüber dem vergangenen Jahr) steigen/gleich bleiben/sinken«. Im November verschob sich der Zeithorizont – in Analogie zur Investitionsumfrage Verarbeitendes Gewerbe – um ein Jahr nach vorne: »Unsere Investitionen werden im laufenden Jahr (gegenüber dem vergangenen Jahr) höher sein/etwa gleich bleiben/geringer sein« und »Unsere Investitionen werden voraussichtlich im kommenden Jahr (gegenüber dem laufenden Jahr) steigen/

¹ Die Dienstleister werden hier gemäß der Erfassung der Wirtschaftsabschnitte in den ifo Konjunkturumfragen abgegrenzt als private Dienstleister ohne Handel und Finanzdienstleister (also die Wirtschaftsabschnitte J bis T ohne K64 und ohne O bis Q).

² In diesem Wirtschaftszweig werden auch die Investitionen der privaten Haushalte in Wohnbauten verbucht.

gleich bleiben/sinken«. Im Gegensatz zum Handel und zum Verarbeitenden Gewerbe wurde lediglich die Entwicklung der Bruttoanlageinvestitionen³ erfasst.

EINHEITLICHE INVESTITIONSUMFRAGE SEIT DEM JAHR 2015

Im Jahr 2015 wurde schließlich eine einheitliche Fragestellung in die ifo Konjunkturumfragen für den Handel, das Verarbeitende Gewerbe und die Dienstleister eingeführt.⁴ Die Investitionsfrage wird seither zweimal jährlich im Mai und November jeweils für die gesamten Investitionen, die Bauten und die Ausrüstungen gestellt. Die im Mai gestellten Fragen beziehen sich auf das vergangene und das laufende Jahr und lauten: »Unsere Investitionen waren im vergangenen Jahr (gegenüber dem Vorjahr) höher/etwa gleich/geringer« und »Unsere Investitionen werden voraussichtlich im laufenden Jahr (gegenüber dem vergangenen Jahr) höher sein/etwa gleich bleiben/geringer sein«. Im November wird die Frage nach dem laufenden Jahr wiederholt und zusätzlich nach dem kommenden Jahr gefragt: »Unsere Investitionen werden voraussichtlich im kommenden Jahr (gegenüber dem laufenden Jahr) höher sein/etwa gleich bleiben/geringer sein«.

Die ifo Investitionserwartungen eines bestimmten Wirtschaftsbereichs sowie der Gesamtwirtschaft werden durch die in den ifo Konjunkturumfragen übliche Aggregation aus den Antworten der einzelnen Unternehmen gebildet. Als Saldo geben sie die Differenz der prozentualen Anteile positiver und negativer Antworten wieder. Da die Fragen sich immer auf die Investitionstätigkeit in einem bestimmten Jahr beziehen, wird auf eine Saisonbereinigung verzichtet.

AUSWERTUNG

Um eine Analyse der Aussagekraft der ifo Investitionserwartungen zu ermöglichen, werden die Befragungsergebnisse bis zum Jahr 2014 mit denen ab dem Jahr 2015 verknüpft. Zunächst werden für jeden Wirtschaftsbereich die ifo Investitionserwartungen, die im Frühjahr für das laufende Jahr erhoben wurden, mit der tatsächlichen Veränderungsrate der Bruttoanlageinvestitionen verglichen. Die amtliche Statistik liefert für diese Realisation nur jährliche Daten. Da diese zudem erst mit erheblicher Verzögerung verfügbar sind,⁵ sind die sektoralen ifo Investitionserwartungen ein wichtiger Ersatzindikator.

³ Genaugenommen wurden Investitionen definiert als Zugänge auf Anlagekonten inkl. Betriebsbauten und bilanzierte Software, jedoch ohne unbebaute Grundstücke, Wohngebäude, gebrauchte oder gemietete Anlagen und ohne Erwerb von Beteiligungen.

⁴ Aufgrund der geringen Bedeutung der Bauwirtschaft für die gesamtwirtschaftliche Investitionstätigkeit wurde auf eine Einführung der Investitionsfrage in diesem Wirtschaftsbereich verzichtet.

⁵ So werden die Bruttoanlageinvestitionen der wichtigsten (in der WZ-Klassifikation mit einem Buchstaben gekennzeichneten) 17 Wirtschaftsabschnitte für ein Jahr erst im Juni des darauffolgenden Jahres veröffentlicht. Für darunterliegende Abgrenzungen muss ein weiteres Jahr gewartet werden.

Da die Befragungsergebnisse für das Verarbeitende Gewerbe bis zum Jahr 2014 nur quantitativ vorliegen, wurden sie zum Zweck dieser Analyse in qualitative Werte umgerechnet. Dabei wurden die Euro-Angaben miteinander verglichen. Gleichbleibende Investitionen wurden immer dann angenommen, wenn sich das vom Unternehmen angegebene Investitionsvolumen in zwei aufeinanderfolgenden Jahren in einer Bandbreite von ±1% bewegte. Ansonsten wurden quantitative Veränderungen der getätigten bzw. geplanten Investitionsausgaben je nach Vorzeichen der Kategorie »steigen« und »fallen« zugeordnet. Die Aggregation der Unternehmensdaten erfolgte anhand des getätigten Investitionsvolumens.

Die Abbildungen 1 bis 3 zeigen den Verlauf der ifo Investitionserwartungen für das kommende Jahr aus der Herbstbefragung zusammen mit der Vorjah-

Abb. 1

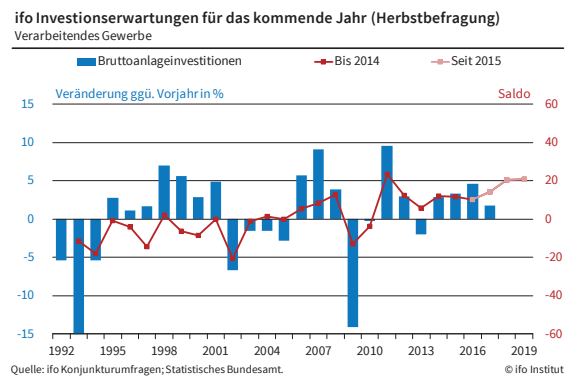


Abb. 2

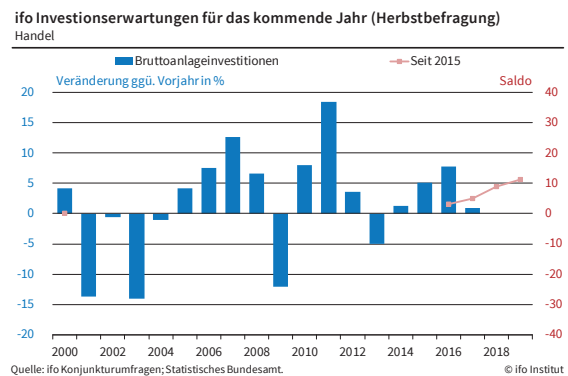


Abb. 3

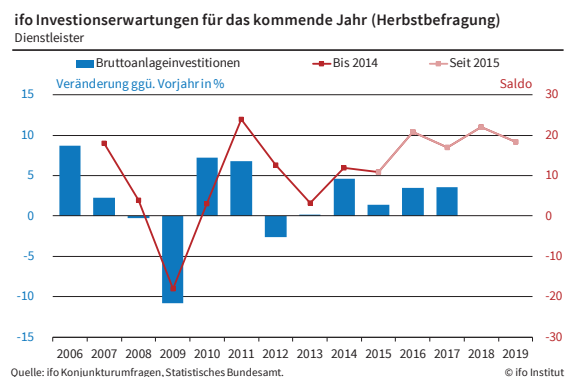


Abb. 4

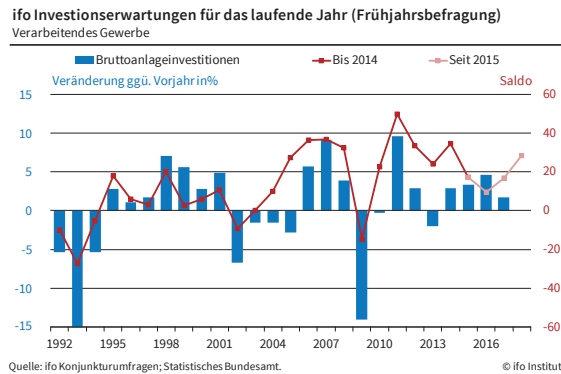


Abb. 5

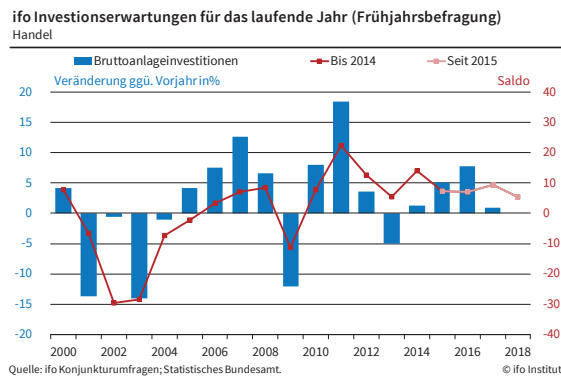
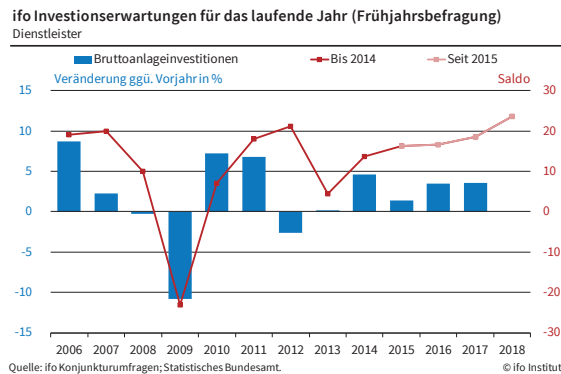


Abb. 6



resveränderungsrate der realen Bruttoanlageinvestitionen für das Verarbeitende Gewerbe, den Handel und den Dienstleistungssektor. Für den Handel ist eine langfristige Analyse nicht möglich, da bis zum

Tab. 1

Korrelationskoeffizient zwischen den ifo Investitionserwartungen und der Veränderungsrate der Bruttoanlageinvestitionen

	Verarbeitendes Gewerbe	Handel	Dienstleister	Gesamtwirtschaft
Herbst/kommendes Jahr	0,64 (1993–2017)	–	0,75 (2007–2017)	0,83 (2007–2017)
Frühjahr/laufendes Jahr	0,77 (1992–2017)	0,69 (2000–2017)	0,71 (2006–2017)	0,86 (2006–2017)
Herbst/laufendes Jahr	0,86 (1992–2017)	–	0,79 (2006–2017)	0,90 (2006–2017)

Anmerkung: Der Ausdruck in Klammern gibt den Zeitraum an, für den Daten zur Berechnung der Korrelationskoeffizienten vorliegen.

Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

Jahr 2014 im Herbst keine Investitionsfrage gestellt wurde. Der Korrelationskoeffizient zwischen beiden Reihen beträgt im Verarbeitenden Gewerbe 0,64 und bei den Dienstleistern 0,75 (vgl. Tab. 1). Demnach stellen bereits die im Herbst des Vorjahres erhobenen ifo Investitionserwartungen für das laufende Jahr einen guten Prädiktor für die tatsächlich realisierte Zunahme der Bruttoanlageinvestitionen dar.

Die Abbildungen 4 bis 6 fassen die Ergebnisse der Frühjahrsbefragung für das laufende Jahr zusammen. Der Korrelationskoeffizient zwischen den ifo Investitionserwartungen und der Veränderungsrate der Bruttoanlageinvestitionen liegt im Verarbeitenden Gewerbe bei 0,77, und damit höher als bei der Befragung sechs Monate zuvor. In den Dienstleistungsbereichen geht er im Vergleich zur Herbstbefragung des Vorjahres etwas zurück auf 0,71; im Handel liegt der Korrelationskoeffizient bei 0,69.

Erwartungsgemäß erhöht sich die Korrelation zwischen den ifo Erwartungen und den tatsächlichen Investitionen, wenn die Befragungsergebnisse aus dem Herbst für das laufende Jahr herangezogen werden. Für die Dienstleistungsbereiche nimmt der entsprechende Koeffizient auf 0,79 zu, im Verarbeitenden Gewerbe auf 0,86 (vgl. Abb. 7 bis 9). Für den Handel ist wiederum keine langfristige Analyse möglich.

Schließlich wird aus den Investitionserwartungen der einzelnen Wirtschaftsbereiche ein gesamtwirtschaftlicher Investitionsindikator konstruiert. Dabei werden die Dienstleister, das Verarbeitende Gewerbe und der Handel (wie in den Konjunkturumfragen üblich) mit den jeweiligen Wertschöpfungsanteilen gewichtet (50,5%, 30,2% bzw. 13,4%).⁶ Die ifo Investitionserwartungen Gesamtwirtschaft weisen einen sehr engen Zusammenhang mit der Veränderungsrate der Bruttoanlageinvestitionen der privaten (nichtstaatlichen) Sektoren (vgl. Abb. 10 bis 12). Der Korrelationskoeffizient zwischen beiden Reihen liegt bei 0,83, wenn man die Investitionserwartungen aus der Herbstbefragung für das kommende Jahr heranzieht. Er erhöht sich geringfügig auf 0,85 in der darauffolgenden Frühjahrsbefragung für das laufende Jahr. Verwendet man die im Herbst erhobenen Erwartungen für das laufende Jahr, steigt der Korrelationskoeffizient auf 0,92.

AUSBLICK

Die jüngste Befragung im Herbst (November) 2018 legt nahe, dass die Unternehmen ihre Investitionen in diesem Jahr stärker ausgeweitet haben dürften als im vergan-

⁶ Für die Berechnung der gesamtwirtschaftlichen Investitionserwartungen der Herbstbefragungen in den Jahren vor 2014 wurde für den Handel jeweils die im Frühjahr für das laufende Jahr erhobenen Erwartungen verwendet.

Abb. 7

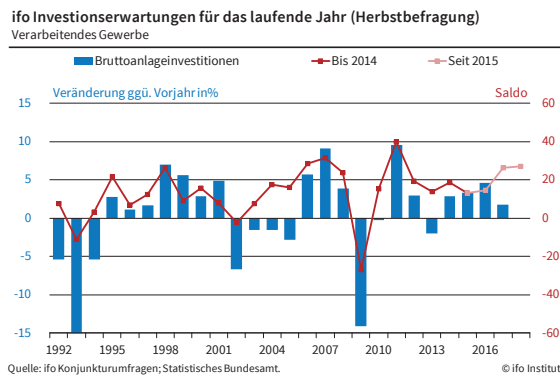


Abb. 10

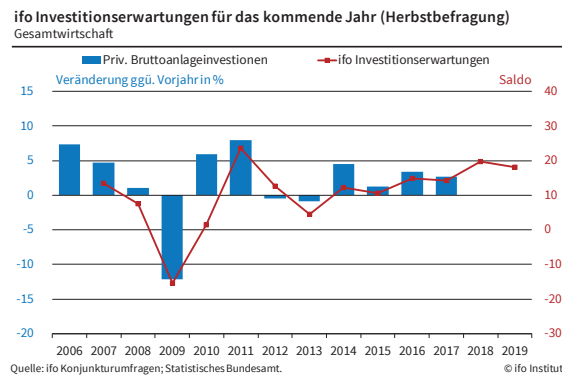


Abb. 8

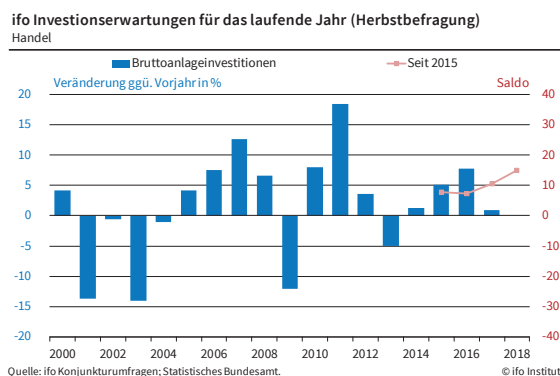


Abb. 11

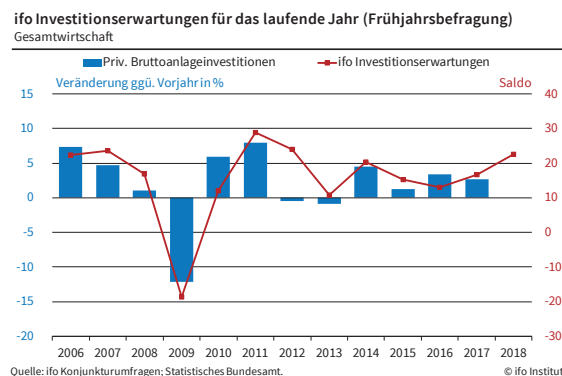


Abb. 9

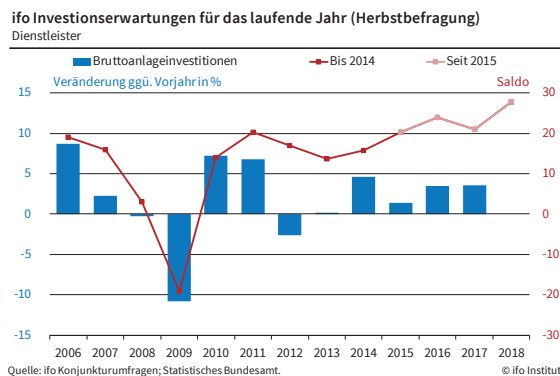
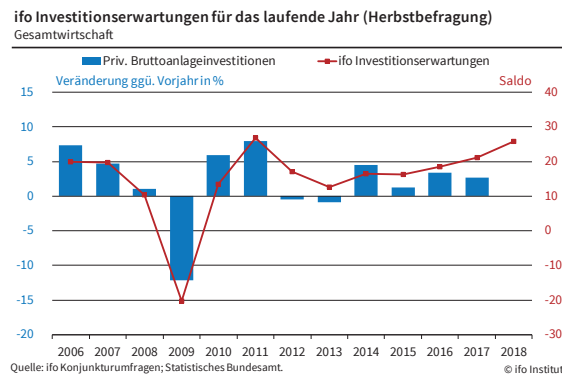


Abb. 12



genen Jahr. Im Vergleich zur Einschätzung im Frühjahr (Mai) wurden die Investitionspläne für dieses Jahr sogar noch oben korrigiert. Dazu haben maßgeblich die Unternehmen des Dienstleistungssektors beigetragen, während die Investitionserwartungen im Verarbeitenden Gewerbe etwas zurückgenommen wur-

den. Im kommenden Jahr dürfte sich die Zunahme der Bruttoanlageinvestitionen im Vergleich zu diesem Jahr verlangsamen. Der Rückgang der Investitionserwartungen ist dabei in allen Wirtschaftsbereichen zu beobachten.