

Zur schwachen Entwicklung der Unternehmensinvestitionen in den Vereinigten Staaten

Klaus-Jürgen Gern und Philipp Hauber

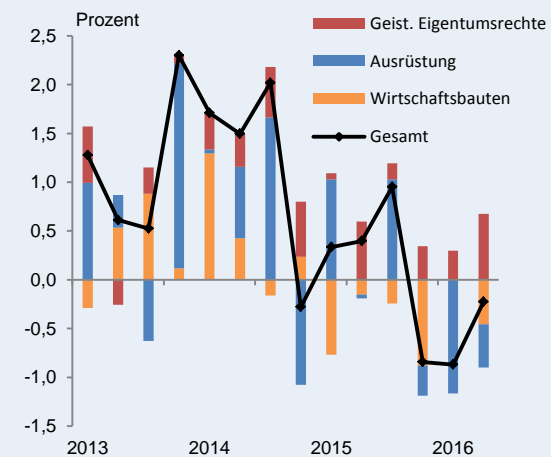
Die Unternehmensinvestitionen in den Vereinigten Staaten haben sich seit Ende 2015 äußerst schwach entwickelt und wiesen in den vergangenen drei Quartalen sogar negative Zuwachsraten aus. Zum einen dürfte dies auf die Konsolidierung in der Schieferölindustrie zurückzuführen sein: in Folge des gesunkenen Rohölpreises ist es zu einem Einbruch der Aktivität in diesem Bereich gekommen. Ein Rückgang der Investitionstätigkeit verwundert daher kaum: auf dem Höhepunkt des Schieferölbooms hatte der Bergbau einen Anteil von über 30 Prozent an den Wirtschaftsbauminvestitionen, im zweiten Quartal 2016 lag dieser bei nur noch 10 Prozent. So weisen denn die Investitionen in Wirtschaftsbaubauten bereits seit dem ersten Quartal 2015 einen negativen Expansionsbeitrag zur Veränderungsrate der gesamten Unternehmensinvestitionen aus.

Ein Blick auf die weiteren Komponenten zeigt jedoch, dass auch die Ausrüstungsinvestitionen – die knapp die Hälfte der gesamten Unternehmensinvestitionen ausmachen – in den vergangenen drei Quartalen ebenfalls jeweils rückläufig waren (Abbildung 1). Lediglich die Investitionen im Bereich geistige Eigentumsrechte konnten durchweg positive Expansionsbeiträge ausweisen.

Was steckt hinter dem jüngsten, breitflächigen Rückgang der Investitionstätigkeit? Die gedämpfte Entwicklung der Produktion im Verarbeitenden Gewerbe könnte darauf hin deuten, dass der Einbruch der Aktivität in der Schieferölindustrie möglicherweise Firmen aus anderen Branchen wie Zulieferer oder Dienstleister stark in Mitleidenschaft gezogen hat. Mit einer gewissen Verzögerung dürfte sich dies in einer geringeren Investitionsneigung auch außerhalb des Bergbaus manifestieren.

Zusätzlich könnten verschlechterte Finanzierungsbedingungen eine Rolle gespielt haben: der Spread zwischen Unternehmensanleihen mit Baa-Rating und 10-jährigen US-Staatsanleihen stieg seit Mitte 2014 kontinuierlich an und erreichte seinen Gipfel im Februar diesen Jahres, als unter anderem die erneut gesunkenen Rohölnotierungen sowie Unsicherheit über Chinas Konjunktur zu Turbulenzen an den globalen Finanzmärkten führten (Abbildung 2). Insgesamt betrug die Zunahme des Spreads in diesem Zeitraum über 150 Basispunkte. Die Erhebung der „Senior Loan

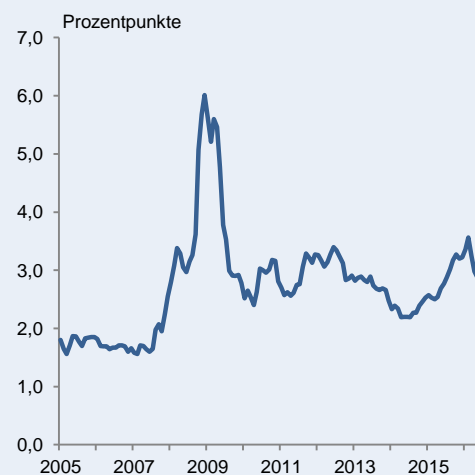
Abbildung 1
USA: Unternehmensinvestitionen



Quartalsdaten. Unternehmensinvestitionen: saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal. Ausrüstung, Wirtschaftsbaubauten, Geistige Eigentumsrechte: Expansionsbeiträge.

Quelle: US Department of Commerce, *National Economic Accounts*.

Abbildung 2:
USA: Zinsspread



Monatsdaten. Differenz der Zinsen auf Unternehmensanleihen der Ratingstufe Baa und 10-jährigen US-Staatsanleihen.

Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis.

Officer Opinion Survey“ der Federal Reserve deutet darauf hin, dass auch die Kreditvergabe von Banken am aktuellen Rand etwas restriktiver ist. So gab bis zum zweiten Quartal 2015 noch eine deutliche Mehrheit der befragten Institute an, ihre Standards für die Vergabe von Unternehmenskrediten eher gelockert zu haben. Seit Ende des vergangenen Jahres überwiegen jedoch die Banken, die an die Vergabe höhere Anforderungen stellen.

Inwiefern eine solche Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen tatsächlich ursächlich für die Investitionsschwäche am aktuellen Rand ist, lässt sich freilich nur schwer einschätzen. Gängige makroökonomische Modelle legen aber nahe, dass die Berücksichtigung sogenannter „Finanzmarktfriktionen“ einen erheblichen Einfluss auf die Prognose haben kann (Wolters 2015: [IfW-Box 2015.13](#)). Basierend auf einem solchen DSGE-Modell argumentieren denn auch Ökonomen der New York-Fed, dass hinter der enttäuschenden Expansion des Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal wohl vor allem ein Anstieg des Zinsdifferentials auf Unternehmensanleihen steckt (Eusepi et al. 2016).

Der Rückgang des Spreads am aktuellen Rand würde demzufolge auf eine Kehrtwende in der Investitionstätigkeit hindeuten. Gegen eine allzu schwungvolle Belegung sprechen allerdings schwächere Frühindikatoren für die Aktivität im Verarbeitenden Gewerbe – der ISM-Einkaufsmanagerindex verzeichnete im August einen deutlichen Rückgang – sowie eine nach wie vor niedrige Kapazitätsauslastung.

Literatur

- Eusepi, S., E. Moszkowski und A. Sbordone (2016). The FRBNY DSGE Model Forecast—May 2016. Federal Reserve Bank of New York *Liberty Street Economics* (blog), May 23. Via Internet (5. September 2016) <<http://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2016/05/the-frbny-dsge-model-forecastmay-2016.html>>.
- Wolters, M. (2015). Makroökonomische Simulationen zur US-Zinspolitik. IfW-Box 2015.13. Via Internet (5. September 2016) <https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2015/box_2015-13_us-zinspolitik.pdf>.