



Autor: Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Editor: Patrick von der Ehe
patrick.ehe@ikb.de

Fazit: Die Klimaziele werden das Investitionsverhalten der deutschen Industrie in den kommenden Jahren maßgeblich prägen. Da diese Investitionen den aktuellen Kapitalstock größtenteils ersetzen müssen, ergibt sich nicht nur hoher Abschreibungsbedarf, auch strategische Themen und die Standortfrage spielen eine wesentliche Rolle.

Zudem führen die hohen Abschreibungen auf den alten Kapitalstock zu Bonitätsverschlechterungen, was den Transformationsprozess belasten wird. Auch sind Investitionen in neue Technologien und Geschäftsfelder mit erhöhtem Risiko verbunden. Somit sind ein Risikotransfer und eine vorausschauende Unternehmensbeurteilung notwendig, damit die Transformation hin zur Klimaneutralität nicht zulasten einer sinkenden Wertschöpfung geschieht, wovon vor allem kleinere Unternehmen in Deutschland betroffen wären.

Eine ähnliche Entwicklung forciert gerade die Corona-Pandemie, die den Strukturwandel vielfach beschleunigt. Die Automobilindustrie am Standort Deutschland ist hierfür ein Beispiel.

Klimaziele: Kapitalstock vor grundsätzlicher Neugestaltung, ...

Der beschlossene Umbau der deutschen Industrie im Kontext des Klimaschutzes erfordert einen enormen Investitionsbedarf. Um die CO₂-Klimaziele zu erreichen, ist gerade in der Industrie der umfangreiche Einsatz neuer Technologien notwendig, und dieser ist deutlich früher erforderlich als bisher. Damit wird sich auch ein großer Teil des aktuellen Kapitalbestands als veraltet bzw. im Kontext der neuen Klima-Kriterien als nicht mehr brauchbar herausstellen.

Aktuelle Schätzungen gehen von einem grundsätzlichen Investitionsbedarf für die gesamte deutsche Wirtschaft von bis zu 5 Bio. € bis 2045 oder 191 Mrd. € pro Jahr aus ([Beitrag von Green Finance zum Erreichen von Klimaneutralität in Deutschland \(kfw.de\)](#)). Rund 120 Mrd. € pro Jahr davon sind Reinvestitionen, die ohnehin anstehen. 72 Mrd. € sind zusätzlicher Bedarf – 40 % aller Investitionen sind folglich zusätzlich oder ersetzen den existierenden Kapitalstock aufgrund des Transformationsprozesses. Für die Industrie liegt dieser Anteil sogar bei rund 75 %. **Dreiviertel aller erforderlichen Investitionen sind also weniger auf eine Erweiterung bzw. Modernisierung des existierenden Kapitalstocks ausgerichtet, sondern sie stellen eine grundsätzliche Neuausrichtung aufgrund der Klimavorgaben dar.** Sollen die Klimaziele schneller erreicht werden, erhöht sich der für den Klimawandel notwendige Investitionsanteil – und damit auch der Abschreibungsbedarf auf den aktuellen Kapitalstock.

... was die Bedeutung der Standortentscheidung im Investitionsprozess erhöht

Im Idealfall findet der Transformationsprozess zur Klima-Neutralität durch Verdrängung statt. Neue Technologien ersetzen am Standort Deutschland den inzwischen unerwünschten lokalen Kapitalstock. Dieser mag abgeschrieben oder ins Ausland verlagert werden. Entscheidend ist, dass die Transformation des Kapitalstocks ohne Verlust für das lokale Potenzialwachstum stattfindet. Das heißt: Investiert werden sollte am lokalen Standort. **Doch gerade eine Transformation des Kapitalstocks in Folge technologischer Veränderungen bzw. neuer Geschäftsmodelle mag zu einer erhöhten Tendenz hin zu Auslandsinvestitionen führen.**

Unternehmen investieren in neue zukunftsträchtige Geschäftsfelder oder stellen ihren Produktionsprozess radikal um. In beiden Fällen ist der existierende Kapitalstock von wenig Bedeutung. Die Erneuerung des Kapitalstocks stellt deshalb besondere Herausforderungen an den Standort Deutschland. Schließlich geht es weniger um Investitionen zur Kapazitätsausweitung oder zum -erhalt, sondern es geht vielmehr um die Einführung unabhängiger neuer Technologien und Produktionsprozesse. **Deshalb ist die Transformation hin zur Klimaneutralität auch mit einer grundsätzlichen Standortentscheidung verbunden.** Diese mag weniger mit dem Versuch zu tun haben, den Produktionsprozess durch Standortverlagerung gleich bzw. kostengünstiger zu gestalten. Es geht eher darum, dass die neuen Investitionen weniger vom existierenden Kapitalstock benötigen bzw. davon abhängig sind. So ergeben sich mehrere Optionen, durch die Investitionen in Folge des Transformationsprozess verlagert werden können: Um alte Technologie weiter zu nutzen, kann eine Verlagerung des aktuellen Produktionsprozesses ins Ausland erfolgen. Dies mag auch neue Investition in alte Technologie im Ausland bedeuten. Neue grüne Technologien hingegen sind weniger abhängig von existierendem Kapitalstock und können zu einer grundsätzlichen Standortüberlegung führen.

Fast der gesamte Kapitalstock des Industriestandorts Deutschland steht auf dem Prüfstand. Eine Regierung, die sich klar zu einer Transformation zur Klimaneutralität bekennt, muss deshalb neben ambitionierten CO₂-Zielen auch einen wettbewerbsfähigen Investitionsstandort sicherstellen. Sonst belastet der Weg zur Klimaneutralität das Potenzialwachstum Deutschlands trotz der hohen Investitionen.

Staat zunehmend in der Pflicht, unternehmerisches Risiko zu nehmen

Die Unternehmen müssen nicht nur mehr investieren, sie haben auch einen hohen Abschreibungsbedarf. **Die Last des Klimaschutzes ergibt sich weniger aus den Kosten für die Neuinvestitionen als vielmehr aus den Bewertungsverlusten der alten Investitionen.** Finanzprodukte wie grüne Anleihen oder ESG-konforme Investmentfonds senken zwar die Finanzierungskosten, die angestrebte Erleichterung für Unternehmen mag sich aber in Grenzen halten. Denn hohe Abschreibungen werden die GuV- bzw. Bilanzkennzahlen der deutschen Industrieunternehmen belasten, was Bonitätsverschlechterungen mit sich bringen wird und so den Zugang zu Kapital deutlich erschwert. Deshalb sollten staatliche Förderprogramme nicht allein den technologischen Fortschritt bzw. die CO₂-Reduktion im Fokus haben; sie sollten zudem die hohe Belastung durch Abschreibungen berücksichtigen – und die ggf. dadurch verursachte schlechtere Unternehmensbonität.

Gerade kleineren Unternehmen könnte aufgrund von Bonitätsverschlechterungen der Zugang zu Finanzierungsquellen erschwert werden bzw. sie könnten von ihren traditionellen Finanzierungsquellen abgeschnitten werden – und dies gerade dann, wenn sie den Wandel vorantreiben wollen. **Unternehmen dürfen nicht zwischen einem auslaufenden Geschäftsmodell und damit verbundenen steigenden Finanzierungskosten aufgrund von ESG-Kriterien auf der einen Seite und potenziell hohen Abschreibungen auf der anderen Seite gefangen sein, die aus der kurzfristigen Verschlechterung der Bilanzkennzahlen und damit ebenfalls steigenden Finanzierungskosten entstehen.** Um die Transformation zu beschleunigen, muss deshalb die Bonitätsbewertung von Unternehmen zukunftsorientiert ausgerichtet sein. Sie sollte nicht auf Bilanzkennzahlen des Transformationsprozesses beruhen. Dies birgt aber ein höheres Risiko für den Kreditgeber. Banken gehen gewöhnlich nicht ins unternehmerische Risiko. Soll der Transformationsprozess am Standort Deutschland jedoch gelingen, müssen nicht nur Unternehmen, sondern auch Finanzinstitute neue Wege gehen, die für die Fremdfinanzierung von Unternehmen weiterhin maßgeblich entscheidend sind. Branchen auf Grundlage ihres hohen CO₂-Ausstoßes oder einer Bonitätsverschlechterung nicht mehr zu finanzieren, ist in dem geschilderten Szenario klar kontraproduktiv, da den betroffenen Unternehmen keine Zukunftsperspektive bleibt.

Die 75 % der Investitionen, die den Transformationsprozess der Industrie betreffen, werden somit in den kommenden Jahren ein erhöhtes unternehmerisches Risiko aufweisen. Doch will die Bundesregierung den Wandel vorantreiben, muss sie sich auch zu den neuen und von ihr selbst forcierten Geschäftsmodellen bekennen. Förderkredite sollten deshalb nicht nur einen Kostenanreiz für das Unternehmen darstellen. Eine angemessene Risikoverlagerung von der Durchleitungsbank zum Staat scheint ebenso notwendig zu sein (siehe auch [2021: Transformation der Wirtschaft finanzieren! - Bankenverband](#)). Dies kann durch eine Risikobeteiligung der an den Investitionen beteiligten Förderbanken geschehen und gilt vor allem für kleinere mittelständische Unternehmen. **Sonst endet die Transformation hin zur Klimaneutralität mit der Bevorzugung großer und global aufgestellter Unternehmen zulasten einer sinkenden Wertschöpfung des Mittelstands in Deutschland.**

Beispiel Automobilindustrie

Die Automobilindustrie befindet sich aktuell wie kaum eine andere Branche in einem Transformationsprozess. Der Wandel hin zur Elektromobilität sorgt für eine grundlegende Neuausrichtung der Branche. Die Technologie in einem Elektroauto ist grundsätzlich anders als im Verbrenner. Auch braucht ein Elektroauto deutlich weniger Komponenten. So werden sich viele mittelständische Zulieferer neue Geschäftsfelder erschließen müssen. Standortentscheidungen spielen deshalb in der Investitionsentscheidung eine immer wichtigere Rolle – auch weil die Automobilindustrie bereits in den letzten Jahren ihre Wertschöpfungskette zunehmend globalisiert hat.

Tabelle 1: IKB-Automobilzuliefer-Studie 2022 – Gewinne und Investitionen, in % des Umsatzes

	Automobilzulieferer			Automobilzulieferer mit einer Gesamtleistung								
	insgesamt			< 250 Mio. €			250 bis 1.000 Mio. €			> 1.000 Mio. €		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Ergebnis vor Steuer	4,5	3,0	1,0	4,3	2,2	-0,2	6,4	4,9	2,3	7,9	6,6	4,2
Investitionen	6,7	6,7	5,3	7,4	7,1	4,2	6,3	5,6	6,0	6,4	7,6	5,4

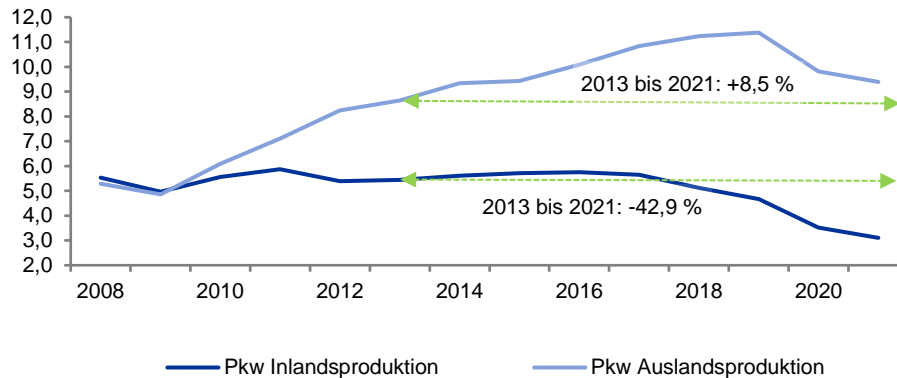
Quelle: [IKB-Auswertung von Jahresabschlüssen der Automobilzulieferer](#)

Hohe Skalenvorteile haben zu einem hohen Spezialisierungsgrad der Zulieferer geführt. Dies steigert die Effizienz, birgt aber ein erhöhtes Risiko bei strukturellen Veränderungen. Der aktuelle Wandel forciert Investitionen gerade in neue Geschäftsfelder und Technologien. Die Investitionsquote bei mittleren und großen Zulieferern ist deshalb auch in der Coronakrise weitgehend stabil

geblieben. Kleine Zulieferer, die infolge der Pandemie in die Verlustzone gerutscht sind, werden hingegen abgehängt: Ihre Investitionsquote ist im Corona-Jahr 2020 deutlich gefallen. Die durch die Pandemie induzierten Herausforderungen bedeuten also, dass es eher die großen und damit global agierenden Zulieferer sind, die ihren Kapitalstock erneuern und damit ihre Transformation erfolgreich vorantreiben können. **So beschleunigt die Pandemie nicht nur den Konsolidierungsprozess, sie forciert eine Erneuerung von Geschäftsmodellen zugunsten großer und damit global agierender Akteure, was die Wertschöpfung am Standort Deutschland belastet** (siehe auch [Strukturwandel in der Automobilindustrie – wirkt die Pandemie als Beschleuniger? \(ifo.de\)](#)).

Eine Kurzfassung dieser Kapitalmarkt-News veröffentlichte die WirtschaftsWoche am 4. Februar 2022 in ihrer Rubrik Denkfabrik.

Abb. 1: Pkw-Produktion deutscher Hersteller, in Mio. Stückzahlen



Quellen: VDA; 2021 Auslandsproduktion = IKB-Schätzung

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 Entscheidungen über ihre Geldanlage und die Inanspruchnahme von Wertpapier(neben)dienstleistungen 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 eine (i) Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung oder (iii) eine Einladung zur Zeichnung oder (iv) ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Es wird darauf hingewiesen, dass die steuerliche Behandlung einer Transaktion von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann. Stellungnahmen 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.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Bei der Unterlage handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse i.S.d. Art. 36 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 oder Empfehlung i.S.d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 Verordnung (EU) 596/2014.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Werbemitteilung ist untersagt. Die Verwendung oder Weitergabe der Unterlage in jeglicher Art und Weise an Dritte (z.B. Geschäftspartner oder Kunden) 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-Bötzkens-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0

Dr. Klaus Bauknecht
Volkswirtschaft
Telefon +49 211 8221-4118

8. Februar 2022

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: Dr. Ralph Müller, Dr. Patrick Trutwein, Steffen Zeise