

Ausrüstungsinvestitionen fassen nur zögerlich Tritt – Geschäftslage in der Leasingwirtschaft verlässt nur mühsam das tiefe Konjunkturtal

36

Joachim Gürtler und Arno Städtler

Nach den umfangreichen fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen fasst die deutsche Wirtschaft wieder langsam Tritt. Im ersten Quartal 2010 verzeichnete das Bruttoinlandsprodukt mit einer Zunahme um (preisbereinigt) 1,7% gegenüber dem Vorjahr erstmals seit dem Jahresendquartal 2008 wieder einen Anstieg (vgl. Statistisches Bundesamt 2010a). Zwar hat der ungewöhnlich harte Winter 2009/2010 die Erholung vorübergehend ins Stocken gebracht, in der Grundtendenz ist aber die Konjunktur nach dem tiefen Einbruch wieder moderat aufwärts gerichtet. Auch die Ausrüstungsinvestitionen haben sich im Auftaktquartal 2010 – zumindest preisbereinigt – leicht nach oben bewegt (real: + 0,8%), nachdem die Zahlen im Winterhalbjahr 2008/2009 stark eingebrochen waren und sich dann auf niedrigem Niveau eingependelt hatten. Trotz der Rückkehr zu einer moderaten Aufwärtsdynamik orderten die Unternehmen immer noch rund 20% weniger Maschinen und Produktionsanlagen als im Boom vor zwei Jahren (erstes Quartal 2010 gegenüber erstem Quartal 2008: nominal – 21,5%, real – 19,4%, vgl. Statistisches Bundesamt 2010b).

Gleichwohl zeigt der ifo Geschäftsklimaindikator für die gewerbliche Wirtschaft seit den Frühjahrsmonaten 2009 eine nahezu kontinuierliche Verbesserung sowohl der eigenen Lagewahrnehmung als auch der Geschäftserwartungen für das nächste Halbjahr an. Im Juni 2010 ist der Indikator auf ein Zwei-Jahres-Hoch gestiegen. Allerdings haben die Erwartungen im Mai und Juni des laufenden Jahres geringfügig nachgegeben. Dennoch übersprang der Stimmungsindikator im Laufe des zweiten Quartals erstmals seit Juli 2008 wieder den unterkühlten Bereich. Es fällt schwer, die gegenwärtigen weltwirtschaftlichen Entwicklungen anhand bisheriger Erfahrungen zu beurteilen. Verlässliche Prognosen über die konjunkturelle Entwicklung bewegen sich daher in einem extrem schwierigen Datenumfeld. Da die Ausrüstungsinvestitionen als Cycle Makers gelten, stellt sich die Frage, ob die Signale der Stimmungsindikatoren bereits eine nachhaltige Trendwende beim Investitionsklima einläuten oder ob auch 2010 und darüber hinaus nur mit einer minimalen Erholung der Ausrüstungsinvestitionen zu rechnen ist.

Mobilien-Leasing: Geschäftslage verlässt nur langsam das tiefe Konjunkturtal

In der deutschen Leasingwirtschaft sind nach dem dramatischen Absturz erste Signale einer Erholung erkennbar. Seit Anfang des Jahres 2010 bewegt sich der ifo Geschäftsklimaindikator wieder im positiven Bereich, im Juni notierte der Index bei knapp 3 Saldenpunkten. Er liegt damit noch immer weit unter seinem langjährigen Durchschnitt. Während die Beurteilung der derzeitigen Geschäftslage trotz mehrmaligen Anstiegs weiter tief im negativen Bereich rangiert, überwiegen bereits seit dem Frühjahr 2009 die zuversichtlichen Geschäftserwartungen. Zu Beginn der zweiten Jahreshälfte 2010 bewertete reichlich jeder vierte Testteilnehmer seinen Geschäftsgang als schlecht, 64% noch als befriedigend, und 11% der Befragten empfanden ihre derzeitige Geschäftssituati-

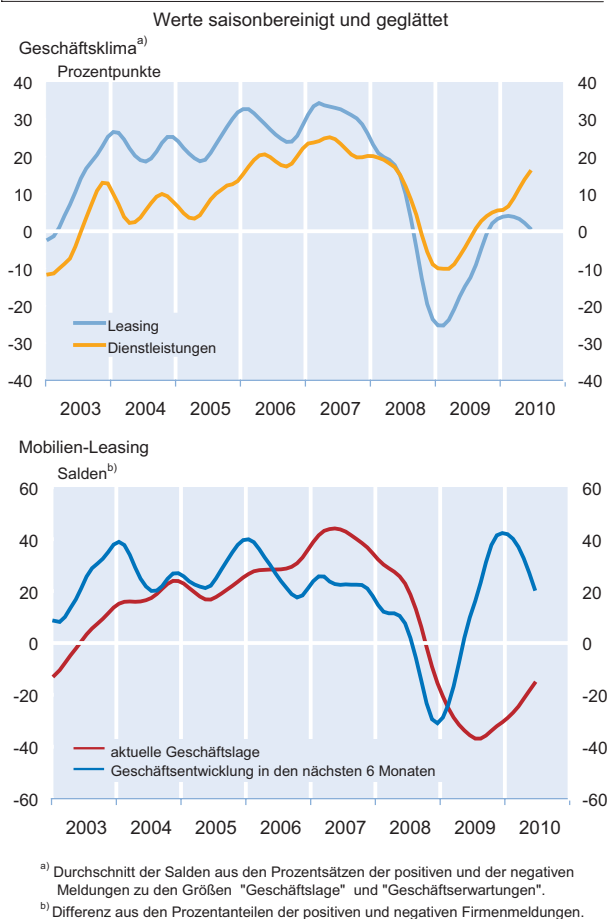
on als gut. Im Durchschnitt des ersten Halbjahres – wenngleich mit großen Schwankungen – schätzten per saldo knapp 37% der Testteilnehmer ihre Geschäftsperspektiven als günstig ein. Allerdings wurden die Erwartungen bereits zum fünften Mal in Folge zurückgenommen, im Juni 2010 äußerten sich per saldo nur noch 22% der Befragten zuversichtlich. Zu dieser dennoch insgesamt optimistischen Einschätzung dürfte nicht unwesentlich die Tatsache beigetragen haben, dass die Bundesregierung jüngst durch eine Gesetzesänderung (zum §19 GewStDV) einen Kollateralschaden aus der Unternehmensteuerreform 2008 beseitigt hat: Die damals eingeführten gewerbsteuerlichen Hinzurechnungsregeln hatten eine Doppelbesteuerung des Finanzierungsaufwands von Leasing-Investitionen sowohl beim Leasingnehmer als auch bei den Leasing-Unternehmen bewirkt. Auch einige Teile des kürzlich verabschiedeten Wachstumsbeschleu-

nigungsgesetzes lassen hoffen, dass es nun im Themenkomplex »Investitionen – Abschreibungen – Leasing« zu Verbesserungen kommen wird. Die kräftig nach oben tendierenden Erwartungen lassen zumindest Hoffnung auf eine Erholung des Leasinggeschäfts erkennen. Auch nach den Ergebnissen der Trendumfragen des Bundesverbands Deutscher Leasing-Unternehmen stellt das Jahr 2010 die Leasingwirtschaft noch vor großen Herausforderungen. Im Auftaktquartal 2010 hatte sich der Rückgang des Neugeschäfts lediglich verlangsamt, bewertet nach Anschaffungswerten wurde das Neugeschäft um reichlich 11% zurückgefahren. Am stärksten verloren der Sektor Produktionsmaschinen (- 26%) sowie der Bereich Busse, Lkw und Anhänger (- 16%). Nur die Luft-, Schienen- und Wasserfahrzeuge sowie der relativ kleine Bereich der Medizintechnik waren im ersten Quartal 2010 nicht von Einbußen betroffen (vgl. BDL 2010).

Auch der geglättete Geschäftsklimaindikator (nach dem STAMP 6.02-Testverfahren bereinigt¹) deutete bis zum Frühjahr 2009 auf eine kräftige Wachstumsabschwächung hin. Bei der Gegenüberstellung der Zeitreihen »Mobilien-

Leasing« und »unternehmensnahe Dienstleister« (ohne Handel, Kreditgewerbe, Leasing, Versicherungen und Staat) fällt auf, dass sich die Leasinggesellschaften über einen langen Zeitraum in einer günstigeren konjunkturellen Verfassung befanden als die ausgewählten Dienstleister, das Geschäftsklima im Leasingbereich erschien bis zu den Herbstmonaten 2007 spürbar freundlicher (vgl. Abb. 1). Danach gingen beide Zeitreihen im konjunkturellen Gleichlauf nach unten, die Abschwächung war dabei im Leasingsektor allerdings ausgeprägter, aufgrund der Konzentration des Geschäfts auf die besonders konjunktursensiblen Investitionsgüter. Die Abwärtsdynamik kam in den ersten Monaten 2009 sowohl im Dienstleistungsgewerbe als auch im Leasingbereich zum Stillstand. Der Geschäftsklimaindikator im Dienstleistungsgewerbe erreichte im August bereits wieder die Nulllinie, seitdem hebt sich der Indikator von Monat zu Monat weiter auf. Die Unternehmen berichteten zu Beginn des Jahres 2010 von einem zunehmend besseren Geschäftsverlauf, die Perspektiven für das kommende halbe Jahr waren am aktuellen Rand so günstig wie seit drei Jahren nicht mehr. Im Leasingbereich weichen hingegen die Erwartungs- und die Lageeinschätzung stark voneinander ab. Die Urteile zur aktuellen Geschäftslage beendeten erst in den Herbstmonaten 2009 ihre Talfahrt, seitdem verlassen die Geschäftslageurteile nur zögernd ihr historisches Tief.

Abb. 1
Unternehmensnahe Dienstleister und Leasing



Quelle: ifo Konjunkturtest Dienstleistungen.

Ziehen die Ausrüstungsinvestitionen wieder an?

Der wirtschaftliche Erholungsprozess hat nach der Wachstumsverlangsamung im Winter 2009/2010 wieder Fahrt aufgenommen. Einige Stimmungsindikatoren künden von wachsender Zuversicht in der deutschen Wirtschaft, und die unverhofft üppigen Steuermehreinnahmen seit April belegen, dass es aufwärts geht mit der Konjunktur. Nach der aktuellen Konjunkturprognose des ifo Instituts (Juni 2010) ist für das laufende Jahr mit einer Zunahme des Bruttoinlandsprodukts (in realer Rechnung) um 2,1% zu rechnen (vgl. Carstensen et al. 2010). Das kräftig nachgebende ZEW-Barometer im Juni konnte die gute Stimmung nicht nennenswert eintrüben (vgl. ZEW 2010). Insbesondere der deutlich zunehmende Export erfreut die Industrie. Die jüngste Studie vom Deutschen Industrie- und Handwerkskammertag (vgl. DIHK 2010) kommt daher zu dem Schluss, dass die Unternehmen jetzt wieder mutiger investieren. Im ersten Quartal 2010 sind die Ausrüstungsinvestitionen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes um nominal 0,5% gegenüber dem Vorjahr zurückgegangen; real bedeutet dies zwar ein Plus von 0,8%, die gesamtwirtschaftliche Produktion legte jedoch mehr als doppelt so stark zu (vgl. Statistisches Bundesamt 2010c). Die Investitionen entwickelten sich

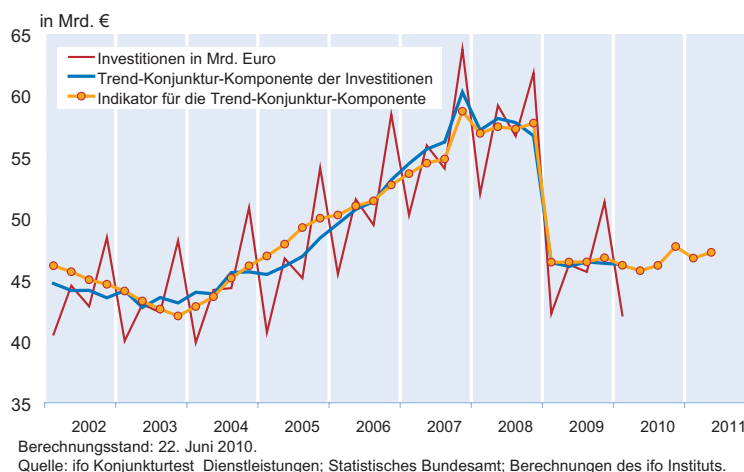
¹ Im Detail beschreiben dieses Testverfahren Koopmann et al. (2000).

also unterdurchschnittlich. Dies müsste sich im weiteren Jahresverlauf noch spürbar ändern, wenn die Optimisten mit ihrer mutigen Investitionsprognose Recht behalten sollten.

Die Kapazitätsauslastung des verarbeitenden Gewerbes verbesserte sich laut ifo Konjunkturtest im April 2010 zwar signifikant, um beachtliche 4,4 Prozentpunkte auf 79,9%, sie ist damit aber immer noch ein gutes Stück vom Aprilwert 2008 (86,9%) entfernt. Im April 2007 wurde sogar ein Wert von 88,1% gemessen. Darüber hinaus bewerteten 25% der Industrieunternehmen ihre Produktionskapazitäten im Hinblick auf die erwartete Nachfrage in den nächsten zwölf Monaten als zu groß. Die Bewertung hatte sich zwar im Laufe des Winterhalbjahres 2009/2010 verbessert, die in den letzten Jahren aufgebauten Kapazitäten dürften sich aber noch als deutlich überdimensioniert erweisen. Die gut gefüllten Auftragsbücher – insbesondere aus dem Exportgeschäft – und die beträchtlichen Investitionen der Automobilindustrie für neue Antriebe lassen in diesem Jahr, nach den Ergebnissen des ifo Investitionstests, auf ein Wachstum der nominalen Bruttoanlageinvestitionen des verarbeitenden Gewerbes von 2% schließen (vgl. Weichselberger 2009). Aufgrund der fortbestehenden hohen Unterauslastung der Kapazitäten dürften 2010 Erweiterungsinvestitionen von untergeordneter Bedeutung sein. Das Hauptmotiv der Investitionstätigkeit im laufenden Jahr sind – nach den Umfrageergebnissen – eindeutig die Ersatzbeschaffungen.

Die Nachfrage nach Ausrüstungsgütern in der Gesamtwirtschaft wird indessen noch vor allem durch die zwar abgeschwächte, aber immer noch bestehende Unterauslastung der Produktionskapazitäten, die geringe Planungssicherheit, Finanzierungsschwierigkeiten und eine schwer einschätzbare Wirtschafts- und Fiskalpolitik gedämpft. Viele Unternehmen räumen der Sicherung ihrer Liquidität eine höhere Priorität ein als früher und begrenzen eher ihre Investitionspläne (vgl. Löwer 2010). Außerdem gibt es Hinweise darauf, dass die teilweise reichlich vorhandene Liquidität nicht in Investitionsprojekte der realen Wirtschaft hierzulande, sondern in spekulative Anlagen mit oft zweifelhafter Bonität im Ausland fließt, die höhere Gewinne versprechen. In diesem Zusammenhang gilt es auch den nach wie vor hohen Nettokapalexport Deutschlands zu beachten. Dieser dürfte aber im Zuge der Staatsschuldenkrise in Europa geringer werden, wodurch mehr Kapital für die inländische Verwendung – insbesondere für Investitionen – zur Verfügung steht.

Abb. 2
Ausrüstungsinvestitionen fassen nur zögerlich Tritt



Das Auslaufen der Möglichkeit zur degressiven Abschreibung zum Jahresende dürfte zwar in den letzten Monaten von 2010 zu einigen vorgezogenen Ausrüstungskäufen führen; dies wird aber wohl nicht ausreichen, um ein deutliches Plus für das Gesamtjahr zu erreichen. Dies legen auch die aktuellen Ergebnisse der Konjunkturumfragen des ifo Instituts im Leasingsektor nahe: Seit Oktober 2008 überwiegen hier die negativen Einschätzungen zur aktuellen Geschäftssituation, und auch zur Jahresmitte 2010 lagen die Urteile noch klar im negativen Bereich.

Der auf den Lagebeurteilungen der Leasinggesellschaften basierende Investitionsindikator², der gemeinsam vom ifo Institut und dem Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen (BDL) ermittelt wird, lässt nach dem extremen Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen einschließlich der sonstigen Anlagen um rund ein Fünftel 2009 auch im Jahr 2010 noch keine nachhaltige Belebung der Investitionstätigkeit er-

² Dieser Forschungsansatz basiert auf den Urteilen zur aktuellen Geschäftslage durch die Leasinggesellschaften aus dem monatlichen ifo Konjunkturtest Dienstleistungen. Der methodische Ansatz zur Schätzung der Ausrüstungsinvestitionen benutzt ein strukturelles Zeitreihenmodell, das die Zeitreihen in ihre Komponenten Trend und Zyklen, Saison- und irreguläre Komponenten zerlegt. Es ergibt sich ein Prognosehorizont von vier Quartalen – bei der aktuellen Berechnung also bis zum zweiten Vierteljahr 2011; zur Methode vgl. Gürtler und Städtler (2007). Unter normalen Umständen wird auf kurze Frist der Trend als gegeben angenommen. Der stufenförmige Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen im ersten Quartal 2009 weist jedoch darauf hin, dass als Folge der weltweiten Wirtschaftskrise jetzt nicht nur ein zyklischer Rückgang, sondern auch ein Absacken des mittelfristigen Trends in Rechnung zu stellen ist. Dieser externe Einfluss wird bei der vorliegenden Prognose durch eine Dummyvariable berücksichtigt; der durch die Veränderung der Geschäftslage vorgegebene zyklische Abschwung bewegt sich somit in der Prognoseperiode ab 2009 um ein niedrigeres Trendniveau als in den Jahren vorher. Ende 2007 hatte das Auslaufen von zeitlich befristeten Abschreibungserleichterungen zu merklichen Vorzieheffekten bei den Investitionsausgaben geführt. Dieser statistisch signifikante Wert (in Höhe von 2,6 Mrd. €) wurde in der ökonometrischen Analyse im vierten Quartal 2010 in die Prognose eingerechnet.

kennen. Zum Jahresende wird das Auslaufen der degressiven Abschreibung allerdings zu vorgezogenen Anschaffungen bzw. zur Realisierung von aufgeschobenen Ersatz- bzw. Rationalisierungsinvestitionen führen, wodurch im Jahresdurchschnitt aber dennoch nur ein geringfügiges nominales Wachstum erreicht werden wird (vgl. Abb. 2). Bei der ökonomischen Analyse wurden diese Effekte aus den Erfahrungswerten früherer Abschreibungserleichterungen separiert und in der Modellrechnung entsprechend berücksichtigt. Der Frühindikator für die Ausrüstungsinvestitionen (einschließlich der sonstigen Anlagen) deutet für das laufende Jahr lediglich auf eine (nominale) Zunahme von weniger als 1% hin. In der ersten Jahreshälfte 2011 dürfte sich zwar der moderate Aufwärtstrend fortsetzen, der Indikator tendiert aber auf niedrigem Niveau nur minimal nach oben. Nach aktuellem Rechenstand dürfte sich nach dieser Berechnungsmethode in den ersten beiden Quartalen 2011 das Wachstum auf rund 2% belaufen. Damit wäre die Investitionstätigkeit noch weit davon entfernt, die Rolle der Konjunkturlokomotive zu übernehmen.

Auch die Deutsche Bundesbank erwartet, dass die Investitionsplanungen der Unternehmen im laufenden Jahr 2010 noch von Vorsicht geprägt sein werden. Damit wäre der zeitliche Nachlauf der Investitionsbelegung gegenüber der allgemeinen zyklischen Erholung diesmal etwas ausgeprägter als in früheren konjunkturellen Erholungsphasen (vgl. Deutsche Bundesbank 2009). Ein Rückblick auf die letzte Rezession zeigt gewisse Parallelen zur aktuellen Situation. Anlässlich der Unternehmensteuerreform von 2001 wurden der Körperschaftsteuersatz kräftig gesenkt (von 40 auf 25%) und die Abschreibungsbedingungen im Gegenzug merklich verschlechtert. Hinzu kamen die New-Economy-Krise und die Zurückhaltung der Banken bei der Kreditvergabe, was die Investitionen drei Jahre in Folge einbrechen ließ. Das Volumen der Ausrüstungsinvestitionen lag 2003 schließlich um 16% unter dem des Jahres 2000.

Das Leasinggeschäft wird auch 2010 vor allem durch die Entwicklung auf dem Markt für Straßenfahrzeuge beeinflusst. Nachdem 2009 die Zahl der neu zugelassenen Personenkraftwagen auf 3,81 Mill. (+ 23,2%) gestiegen ist, kann für 2010 nur noch mit etwa 2,8 Mill. Einheiten gerechnet werden (vgl. Hild 2010). Der kräftige Rückgang um etwa ein Viertel wird vor allem das 2009 im Gefolge der Abwrackprämie boomende Privatkundensegment betreffen, während bei den leasingrelevanten gewerblichen Zulassungen – nach dem Einbruch von 2009 – im laufenden Jahr ein Zuwachs wahrscheinlich ist. Schon im Zeitraum Januar bis Mai 2010 haben die Zulassungen von Nutzfahrzeugen um 7% angezogen, auch bei den Pkw-Flotten gab es Zuwächse (vgl. VDA 2010). Im Jahresdurchschnitt stehen die Chancen auf eine Erholung des Fahrzeug-Leasings nicht schlecht, das nun endgültig Auslaufen von im Jahr 2009 verlängerten Au-

to-Leasingverträgen lässt für die typischen Leasingfahrzeuge auf Wachstum hoffen.

Auch wenn die Rahmenbedingungen sich zunehmend verbessern, dürften die Leasinggesellschaften nur allmählich zur gewohnten Wachstumsdynamik zurückfinden. Sollte sich die Refinanzierungssituation nicht deutlich entspannen, werden sie ihren Markt noch nicht voll ausschöpfen können. Auch für die Gesamtwirtschaft könnte sich die Finanzierungsfrage als Achillesferse des Aufschwungs erweisen. Schließlich ist der Konjunkturaufschwung auch noch anfällig für Rückschläge. Kürzlich hat der Maschinenbauverband VDMA eine bessere Kreditversorgung der Betriebe angemahnt. Diese müssten jetzt Aufträge vorfinanzieren, die in der Krise geleerten Lager auffüllen und Vorprodukte kaufen. Mindestens die Hälfte der deutschen Maschinenbauer erhält Kredite nur noch zu erheblich verschlechterten Konditionen (vgl. Gillmann und Schrunner 2010). Schon zu Beginn der letzten Rezession, am Anfang des Jahrzehnts, hatte der VDMA eine ähnliche Warnung abgegeben (vgl. o.V. 2000).

Hintergrund dieser Befürchtungen ist die Tatsache, dass Deleveraging generell zunächst weniger Wachstum, weniger Investitionen und weniger Rendite bedeutet. Eine noch geringere Investitionsneigung der Unternehmen als die derzeit anzutreffende wäre jedoch fatal. Deutschland sollte daher jetzt die Chancen wahrnehmen, die die veränderten internationalen Kapitalströme gegenwärtig bieten, und den Inlandsverbrauch vor allem durch höhere Investitionsausgaben steigern. Die extrem niedrige Nettoinvestitionsquote des Landes im internationalen Vergleich zeigt, dass dafür einiger Bedarf vorhanden ist. Wichtig ist, dass die Politik hierfür geeignete Rahmenbedingungen schafft. Kürzlich hat der SPD-Vorsitzende Sigmar Gabriel in einem Interview staatliche Anreize und Hilfen für investierende mittelständische Betriebe gefordert. Er schlug konkret drei Punkte vor: eine Sofortabschreibung von 100%, Steuervergünstigungen für Forschung und Entwicklung sowie Investitionszulagen (vgl. Steinmann und Tartler 2010).

Literatur

- BDL (2010), »Trendmeldung I. Quartal 2010«, Ergebnisse, 18. Mai.
 Carstensen, K., W. Nierhaus, et al. (2010), »ifo Konjunkturprognose 2010/2011: Auftriebskräfte verlagern sich nach Deutschland«, *ifo Schnelldienst* 63(12), 12–63.
 Deutsche Bundesbank (2009), »Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen 2010 und 2011«, *Monatsbericht* Dezember 2009, 61(12), 17–35.
 DIHK (2010), »Wirtschaftslage und Erwartungen – Ergebnisse der DIHK-Umfrage bei den Industrie- und Handelskammern Jahresbeginn 2010«, Deutscher Industrie- und Handelskammertag e. V., Berlin, Februar 2010, 9–60.
 Gillmann, W., A. Schrunner, (2010), »Aufschwung in Gefahr«, *Handelsblatt*, 23. Juni, 2.
 Gürtler, J., A. Städtler (2007), »Ausgezeichnete Geschäftslage beim Leasing – Boom bei den Ausrüstungsinvestitionen«, *ifo Schnelldienst* 60(12), 54–57.
 Hild, R. (2010), »Kräftiges Plus der Pkw-Produktion in Deutschland zu erwarten«, *ifo Schnelldienst* 63(5), 44–49.

- Koopmann, S. J., A. C. Harvey et al. (2000) *STAMP: Structural Time Series Analyser, Modeller and Predictor*, Timberlake Consultants Press, London.
- Löwer, C. (2010), »Derzeit ist Cash das Unternehmensziel«, *Handelsblatt*, 3. März, 28.
- O.V. (2000), »VDMA kritisiert Rückzug der Banken«, *Süddeutsche Zeitung*, 19. Oktober, 10.
- Statistisches Bundesamt (2010), »Schnellmeldung zur Wirtschaftsleistung im 1. Quartal 2010«, Pressemitteilung Nr. 170 des Statistischen Bundesamtes, 12. Mai.
- Statistisches Bundesamt (2010b), »Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen«, Fachserie 18, Reihe 1.2, 1. Vierteljahr 2010, Wiesbaden 2010.
- Statistisches Bundesamt (2010c), »Ausführliche Ergebnisse zur Wirtschaftsleistung im 1. Quartal 2010«, Pressemitteilung Nr. 181 des Statistischen Bundesamtes, 21. Mai.
- Steinmann, T., J. Tartler, (2010), Gabriel will Steueranreize für Betriebe«, www.ftd.de, 24. Juni.
- Weichselberger, A. (2009), »Westdeutsche Industrie: 2010 geringer Investitionsanstieg«, *ifo Schnelldienst* 62(24), 78–82.
- Verband der Automobilindustrie (VDA), (2010), Monatszahlen, www.vda.de, Juni.
- ZEW-Konjunkturerwartungen (2010), »Erholung schwächt sich ab«, Pressemitteilung vom 15. Juni, www.zew.de.