

# Ausrüstungsinvestitionen boomen und treiben den XXL-Aufschwung – auch das Leasing holt kräftig auf

Arno Städtler und Joachim Gürtler

**Titel wie: »Das deutsche Jahrzehnt«, »Goldene Jahre«, »Deutschlands Ökonomen rechnen mit Marathon-Boom« oder »Sieben fette Jahre« finden sich in der Presse immer häufiger. Die Volkswirte der OECD prophezeien Deutschland sogar ein Dauerwachstum (vgl. o.V. 2010). Auch der ifo Geschäftsklimaindikator für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands setzte bis Februar 2011 seinen Höhenflug ungebremst fort, er hat sich zum neunten Mal in Folge verbessert und damit den höchsten in Gesamtdeutschland gemessenen Wert überschritten. Im März tendierte der Indikator allerdings leicht nach unten. Der jüngste Rückgang ist allein dem etwas nachlassenden Optimismus bezüglich der Geschäftserwartungen für das Sommerhalbjahr geschuldet. Knapp die Hälfte der Firmenantworten traf nach der Havarie in Fukushima ein. Insgesamt sind die Unternehmen in Deutschland jedoch weiterhin sehr zuversichtlich. Die momentane Geschäftslage ist sogar noch besser als zuvor. »Die Konjunkturampeln stehen unverändert auf grün. Deutschland befindet sich im Aufschwung.« (Sinn 2011).**

**Die veröffentlichten BIP-Prognosen für 2011 tendieren inzwischen in Richtung der 3%-Marke. Zu dieser Wachstumsdynamik trägt die hohe Investitionsbereitschaft der Unternehmen maßgeblich bei. Hilfreich ist hierbei auch die Tatsache, dass der Kreditmarkt heute so liquide ist wie lange nicht mehr. Die ifo Kredithürde für die gewerbliche Wirtschaft ist im Februar 2011 weiter gesunken, sie war bisher nur im Sommer 2007 noch niedriger und stieg im März nur um 0,1 Prozentpunkte. Der Aufschwung hat inzwischen fast alle Teile der Wirtschaft erfasst und auch zu kräftigen Steigerungen der Gewinne geführt. Nachdem anfänglich insbesondere die Exporte die Konjunktur befeuerten, ziehen nun auch die Investitionen der Unternehmen in Maschinen, Fahrzeuge sowie sonstige Ausrüstungen rapide an, und auch das Konsumklima zeigt sich von seiner freundlichen Seite. Nach langer Zeit sorgt also gegenwärtig die Binnenkonjunktur maßgeblich für die Konjunkturdynamik.**

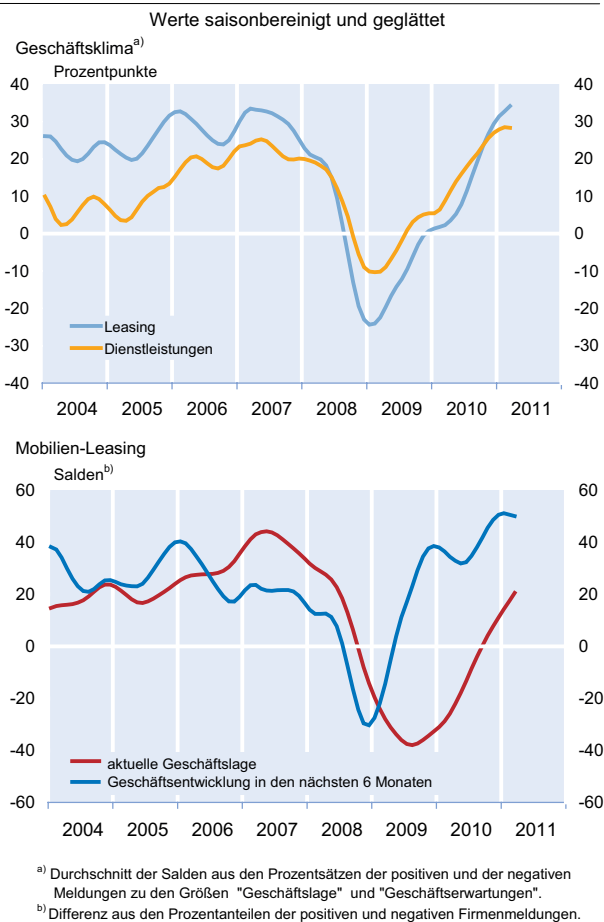
Mit einiger Verzögerung hat die bemerkenswerte Verbesserung des Investitionsklimas auch die Leasingbranche erreicht. Dies legen auch die geglätteten Ergebnisse der Konjunkturumfragen des ifo Instituts im Leasingsektor nahe (Glättung nach dem STAMP 6.02-Testverfahren<sup>1</sup>): Die deutsche Leasingbranche hat sich ausgesprochen langsam nach dem jähen Absturz erholt. Seit dem Frühjahr 2009 überwiegen zwar die zuversichtlichen Geschäftserwartungen, die Urteile zur aktuellen Geschäftslage reagierten aber erst mit beträchtlicher Verzögerung. Es dauerte immerhin fast zwei Jahre, bis sich positive und negative Urteile zur Lage wieder im Gleichgewicht befanden (vgl. Abb. 1). Erst zu Herbstbeginn 2010 überwogen wieder die günstigen Geschäftslageurteile, einen markanten Sprung nach oben gab es dann in den Wintermonaten. Per saldo jeder fünfte Testteilnehmer berichtete im März 2011 über eine gute Ge-

schäftslage. Die Leasingunternehmen sahen zwar am aktuellen Rand der weiteren Entwicklung nicht mehr ganz zuversichtlich entgegen wie zuvor, jeder zweite Testteilnehmer erwartet, dass sich die Erholungsphase auch in den nächsten Monaten fortsetzen wird. Die etwas vorsichtigeren optimistischen Einschätzungen dürften u.a. wohl auch mit dem Nachlassen des Überlaufeffekts bezüglich der bereits im Vorjahr bestellten Investitionsgüter zusammenhängen.

Bei der Gegenüberstellung der Zeitreihen »Mobiliens-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,

<sup>1</sup> Im Detail beschreiben dieses Testverfahren Koopmann et al. (2000).

Abb. 1  
Unternehmensnahe Dienstleister und Leasing



Quelle: ifo Konjunkturtest Dienstleistungen, Berechnungsstand: 28. März 2011.

die Abschwächung war aber dabei im Leasingsektor, aufgrund der Konzentration des Geschäfts auf die besonders konjunktursensiblen Investitionsgüter, wesentlich ausgeprägter. Das Geschäftsklima zeigte nach der deutlichen Verschlechterung im Jahr 2008 und Anfang 2009 vor allem in der zweiten Jahreshälfte 2009 eine kontinuierliche Aufwärtsentwicklung, die sowohl für die unternehmensnahen Dienstleister als auch für die Leasingunternehmen in den ersten Monaten des Jahres 2011 anhielt. Erst im Laufe des Jahreschlussquartals 2010 erschien der Stimmungsindikator für die Leasingbranche wieder ein etwas günstigeres Niveau zu erreichen.

Im Jahresdurchschnitt von 2010 konnte im Leasing-Neugeschäft mit Mobilien ein moderates Wachstum von 2,5% auf 41,1 Mrd. Euro generiert werden. Das Immobilien-Leasing hat auf niedrigem Niveau um fast 36% zugelegt. Dadurch ergab sich für das gesamte Leasing-Neugeschäft 2010 ein Wachstum von 4% (vgl. Städtler 2010). Dieser Zuwachs blieb hinter der gesamtwirtschaftlichen Investitionsentwicklung zurück, was u.a. mit der im Zuge gehorteter Liquidität sowie reichlich sprudelnder Gewinne deut-

lich verstärkter Innenfinanzierung vieler Unternehmen und dem drastischen Rückgang des Privat-Leasings zusammenhängt. Im Kreditsektor war eine ähnlich zurückhaltende Nachfrage zu beobachten, zudem finanzierten sich etliche Unternehmen direkt am Kapitalmarkt, z.B. mit Anleihen.

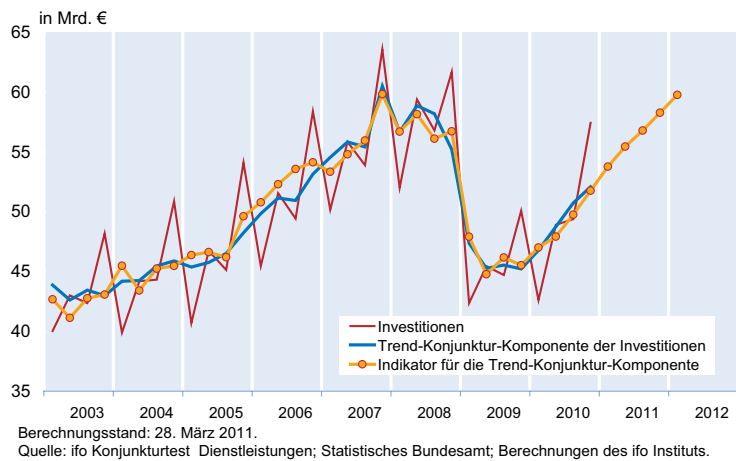
Derartige Bremsfaktoren für das Leasing werden 2011 weitgehend wegfallen, zudem sind die Aussichten auf ein weiteres dynamisches Wachstum der Investitionsausgaben 2011 und sogar darüber hinaus sehr gut. Neben den anhaltend günstigen Konjunkturperspektiven werden auch nicht wenige Investitionsgüter – vor allem Fahrzeuge und Maschinen –, die bereits 2010 bestellt wurden, aber wegen langer Lieferfristen erst 2011 ausgeliefert und damit bilanzwirksam. Immerhin sind bereits im ersten Quartal 2011 die Neuzulassungen nach oben geschneilt, die Zuwächse betragen bei Nutzfahrzeugen fast 28% und bei Pkw 14% (vgl. Kraftfahrt-Bundesamt 2011). Nach ersten Schätzungen wird in diesem Jahr ein Anstieg der Pkw-Neuzulassungen um 7 bis 10% erwartet. Wie kräftig der Aufschwung gegenwärtig ist, signalisiert auch der Auftragszugang in der Industrie. Die Nachfrage bei den deutschen Kunden zog (gegenüber dem Vormonat) um 2,6% an, während die aus dem Ausland um 2,3% zulegte (vgl. Sigmund und Schrinner 2011). Insbesondere Investitionsgüter waren gefragt (+ 4,5%). Auch der Maschinenbau rechnet damit, dass sich für ihn das Wachstum noch beschleunigt. Im Gefolge des Fukushima-Desasters wird die weitere Umstellung auf eine alternative Stromerzeugung in Deutschland enorm beschleunigt werden und entsprechende Investitionen anstoßen, zugleich muss die Energie aber auch effizienter genutzt werden (vgl. Bullinger 2011), was ebenfalls neue Ausrüstungen erfordert. Bei dieser durch energierzeugende und -sparende Technologien getriebenen Investitionswelle werden die Leasinggesellschaften wieder einmal gefragte Experten bei der Markteinführung der neuen Produkte sein. Das sind neben neuen Generationen von Straßenfahrzeugen insbesondere Anlagen zur dezentralen Energieerzeugung aus nachwachsenden Rohstoffen, Maschinen und Elektroanlagen. Auch früher wurden schon neue Technologien maßgeblich via Leasing bzw. Miete verbreitet. Für eine Finanzierung durch Banken kommen neuartige Produkte mit rascher technischer Obsoleszenz und schwer einschätzbarer technischer Reife weniger in Frage, es sei denn, es handelt sich bei den Banken um Ableger von Herstellern.

Die erfreulichen Aussichten auf weiter dynamisch steigende Ausgaben für Ausrüstungsgüter bekräftigt auch der ifo/BDL Investitionsindikator für das Jahr 2011. Daran dürften die Leasinggesellschaften angemessen partizipieren, zumal Refinanzierungsprobleme die Geschäftsentwicklung kaum noch belasten. Der auf den Geschäftslagebeurteilungen der Leasinggesellschaften basierende Investitionsindikator<sup>2</sup>, der zusam-

men vom ifo Institut und dem Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen (BDL) ermittelt wird, zeigte bereits im November 2010 für die Ausrüstungsinvestitionen einschließlich der sonstigen Anlagen für den Jahresdurchschnitt ein Plus von 8,6% an (vgl. Städler 2010); dieser Wert wurde Ende Februar 2011 vom Statistischen Bundesamt exakt bestätigt (vgl. Statistisches Bundesamt 2011).

Der robuste Aufwärtstrend setzt sich also offenbar im Jahr 2011 fort. Der Investitionsindikator signalisiert immerhin einen nominalen Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen einschließlich der sonstigen Anlagen von knapp 14%, also ein noch höheres Plus als 2010. Damit wäre nahezu wieder das Vorkrisenniveau erreicht. Bisherige Prognosen gingen noch von einer Abschwächung aus. Denn sie unterstellten für das erste Quartal von 2011 – als technische Reaktion auf die vorgezogenen Investitionen in den letzten Monaten von 2010 – ein leichtes Minus bei den Käufen von Ausrüstungsgütern. Der aktuelle Investitionsindikator zeigt stattdessen erneut für das Auftaktquartal einen kräftigen Zuwachs gegenüber dem Vorjahreswert (+ 16,9%) an, der sogar noch das Plus aus dem vierten Quartal 2010 (+ 14,7%) übertrifft. Erst in den ersten Monaten des Jahres 2012 errechnet sich für den Investitionsindikator eine allmähliche Verflachung, ein Plus in einer Größenordnung von etwa 10% dürfte aber noch möglich sein (vgl. Abb. 2). Dieses äußerst positive Szenario kann allerdings noch getrübt werden, wenn die Konjunkturprobleme in wichtigen Zielländern der deutschen Exporteure, die weltweit begonnenen fiskalischen Konsolidierungen, die neuerlichen Zuspitzungen der Finanz- und Schuldenkrise in Europa oder die geopolitischen Herausforderungen im nordafrikanisch-arabischen Raum (mit möglichen Folgen für den Ölpreis) und Japan den deutschen Höhenflug spürbar dämpfen sollten. Da aber der Aufschwung diesmal vornehmlich von der Binnennachfrage getragen wird und

**Abb. 2**  
Ausrüstungsinvestitionen: Kräftiges Wachstum setzt sich fort



die Auftriebskräfte ziemlich robust sind, besteht die Hoffnung, dass die weltwirtschaftlichen Störungen den deutschen Aufschwung nicht allzu sehr beeinträchtigen werden.

Das Leasinggeschäft wird auch 2011 maßgeblich von der Entwicklung auf dem Markt für Straßenfahrzeuge tangiert. Nachdem sich die Zahl der neu zugelassenen Pkw 2009 auf 3,81 Mill. (+ 23,2%) belaufen hatte, ist der Markt 2010 um 23% auf nur noch 2,9 Mill. Einheiten eingebrochen. Der kräftige Rückgang um etwa ein Fünftel geht alleine auf das Konto des im Gefolge der Abwrackprämie 2009 boomende Privatkundensegment zurück, während es bei den leasingrelevanten gewerblichen Zulassungen – nach dem Einbruch von 2009 – im letzten Jahr einen markanten Zuwachs von 17% gab; davon profitierten auch die Leasinggesellschaften. Die ersten drei Monate des Jahres 2011 haben bereits hohe zweistellige Wachstumsraten bei den Neuzulassungen gebracht, wozu vor allem gewerbliche Kunden beigetragen haben. Rund 763 000 Neuwagen sorgten für ein Zulassungsplus von 13,9% (vgl. Kraftfahrt-Bundesamt 2011). Auch im weiteren Jahresverlauf ist mit einer dynamischen Entwicklung der Fahrzeuginvestitionen zu rechnen, eine zweistellige Zuwachsrate würde nicht überraschen. Elektroautos sind dabei allerdings noch in geringer Zahl beteiligt, sie sind aber ein Hoffnungsträger für die Leasingbranche in den Jahren danach. Der Verband der Automobilindustrie (VDA) geht davon aus, dass der »Hochlauf« von Autos mit alternativen Antrieben in den Jahren 2013 bis 2015 sichtbar werde (vgl. Fromm 2010). Bis 2013 wollen 23 Hersteller in die Serienproduktion von Elektromobilen einsteigen (vgl. o.V. 2009). Immerhin zeigen aber einige deutsche Hersteller mit Kleinserien von Elektroautos, die sie ausschließlich per Leasing oder Miete in einigen Ballungsräumen weltweit auf die Straße gebracht haben, schon jetzt Flagge und geben an, wohin die Reise demnächst gehen wird. Die Bundesregierung will dafür sorgen, dass Deutschland ein Leitmarkt für Elektromobilität wird und dafür auch Fördermittel bereitstellen;

<sup>2</sup> Dieser Forschungsansatz basiert auf den Urteilen zur aktuellen Geschäftslage der 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 ersten Quartal 2012; zur Methode vgl. Gürtler und Städler (2007). Unter normalen Umständen wird auf kurze Frist der Trend als gegeben angenommen. Der stufenförmige Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen zu Anfang 2009 weist jedoch darauf hin, dass als Folge der weltweiten Wirtschaftskrise für diese Zeit nicht nur ein zyklischer Rückgang, sondern auch ein vorübergehendes Absacken des mittelfristigen Trends anzunehmen ist. Dieser externe Einfluss wird bei der vorliegenden Schätzung durch eine Dummyvariable für die ersten beiden Quartale von 2009 berücksichtigt. Des Weiteren wird angenommen, dass das Auslaufen der bis Ende 2010 befristeten Abschreiberverleichterungen im vierten Quartal dieses Jahres einen zusätzlichen Schub bei den Investitionen ausgelöst hat. Ein vergleichbarer Effekt war in der Vergangenheit auch bei den bis Ende 2007 laufenden Abschreibervergünstigungen zu beobachten.

im Jahr 2020 sollen eine Million Elektrofahrzeuge auf deutschen Straßen fahren (vgl. Tartler 2008).

## Literatur

- Bullinger, H.-J. (2011), »Maximaler Gewinn mit minimalen Ressourcen«, *Handelsblatt*, 31. März, 9.
- Fromm, T. (2010), »Im Rausch der Geschwindigkeit«, *Süddeutsche Zeitung*, 3. Dezember, 25.
- Gürtler, J. und A. Städtler (2007), »Ausgezeichnete Geschäftslage beim Leasing – Boom bei den Ausrüstungsinvestitionen«, *ifo Schnelldienst* 60(12), 54-57.
- Krafftahrt-Bundesamt (2011), »Fahrzeugzulassungen im März 2011«, Pressemitteilung Nr. 10/2011, 4. April.
- Koopmann, S.J., A.C. Harvey et al. (2000), *STAMP: Structural Time Series Analyser, Modeller and Predictor*, Timberlake Consultants Press, London.
- o.V. (2009), »Infineon hofft auf Ökoautos«, *Süddeutsche Zeitung*, 14. Oktober, 24.
- o.V. (2010), »OECD prophezeit Deutschland Dauerwachstum«, *Manager Magazin online*, 18. November.
- Sigmund, T. und A. Schrinner, »Euphorische Wirtschaft«, *Handelsblatt*, 7. April, 4.
- Sinn, H.-W. (2011), »Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im März 2011«, [www.cesifo-group.de](http://www.cesifo-group.de), 30. November.
- Statistisches Bundesamt (2011), »Ausführliche Ergebnisse zur Wirtschaftsleistung im 4. Quartal 2010«, Pressemitteilung Nr. 74 des Statistischen Bundesamtes, 24. Februar.
- Städtler, A. (2010), »Die Investitionswelle erreicht das Leasing«, *ifo Schnelldienst* 63(24), 69-79.
- Tartler, J. (2008), »Koalition schiebt Elektroautos an«, *Financial Times Deutschland online*, 26. November.