

Investitionen im Sog der Finanzkrise – Mobilien-Leasing wächst noch überdurchschnittlich

Die deutsche Wirtschaft erweist sich in einem schwierigen europäischen Umfeld weiterhin als (noch) recht robust. Nach dem erfreulich positiven Auftaktquartal von 2012 (BIP: + 0,5% gegenüber dem Vorquartal) gab das Statistische Bundesamt im August mit seiner Schätzung für das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im zweiten Quartal eine moderate Abschwächung der Konjunktur in Deutschland bekannt; danach betrug der Zuwachs im Vorquartalsvergleich nur noch 0,3% (vgl. Statistisches Bundesamt 2012a). Diese Entwicklung kam nicht überraschend, da zuvor schon einige wichtige Konjunkturindikatoren die Abschwächung angezeigt hatten, allen voran das ifo Geschäftsklima für die gewerbliche Wirtschaft. Es war im Mai so stark gefallen wie seit vergangenen Sommer nicht mehr und ist im September bereits zum fünften Mal in Folge gesunken. Vor allem die Erwartungen für das kommende halbe Jahr wurden kräftig zurückgenommen, niedriger waren sie nur während der letzten Rezession, 2008/09. Auch die aktuelle Lage hat sich im Urteil der Befragten verschlechtert, sie befindet sich aber immer noch klar über dem langfristigen Durchschnitt. Die deutsche Konjunktur schwächt sich weiter ab (vgl. Sinn 2012a). Das noch passable Niveau der Geschäftslage korrespondiert gut mit der kürzlich vom Statistischen Bundesamt veröffentlichten Meldung, dass die deutsche Industrie im Juli deutlich mehr umgesetzt hat als im Vormonat (+ 1,9%), im Vergleich zum Vorjahr ergab sich aber bereits ein Minus von 1,3% (vgl. o.V. 2012a). Für viele überraschend gingen im Vergleich zum Vormonat auch um 0,5% mehr Aufträge ein, für August wird hier aber bei den Auslandsaufträgen mit einem spürbaren Rückschlag gerechnet (vgl. o.V. 2012b). Auch die Produktion wurde im zweiten Quartal saisonbereinigt gedrosselt. Insbesondere die Erzeugung der Investitionsgüterhersteller ging um 1,5% zurück und signalisiert damit Zurückhaltung bei den Ausrüstungsinvestitionen (vgl. Deutsche Bundesbank 2012).

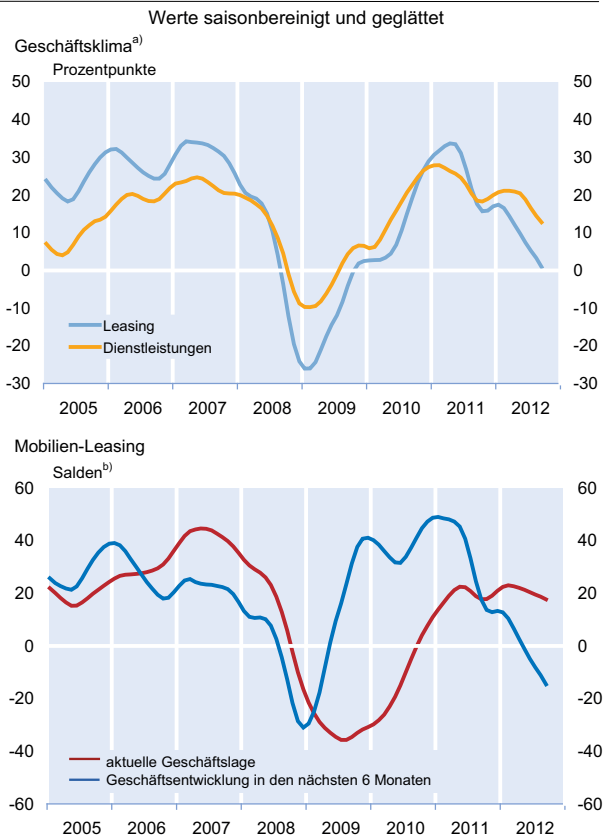
Unerwartet schwach entwickelten sich von April bis Juni 2012 nach Berechnungen der amtlichen Statistiker die Investitionen. In Bauten wurde 0,3% weniger investiert als im ersten Quartal, bei den Ausrüstungen – also hauptsächlich Maschinen und Geräte sowie Fahrzeuge – betrug das Minus sogar bemerkenswerte 2,3%; sie waren bereits im dritten Quartal in Folge rückläufig (erstes Quartal 2012: – 0,9%, viertes Quartal 2011: – 0,3%). Im Vorjahresvergleich war dies zwar erst der erste Rückgang, dafür fiel er mit real – 3,1% (nominal: – 2,7%) noch kräftiger aus (vgl. Statistisches Bundesamt 2012b). Das ist kein gutes Omen für die weitere Konjunkturentwicklung, denn die Investitionen sind bekanntlich die Cyclemaker. Jedenfalls kann die Investitionszurückhaltung der Unternehmen nicht auf Finanzierungsschwierigkeiten zurückgeführt werden. Denn die ifo Kredithürde für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands ist im August unverändert geblieben und im September nur leicht gesunken. Nur 20,7% der befragten Unternehmen berichteten von einer restriktiven Kreditvergabepraxis der Banken.

Die Kredithürde verharrt damit weiterhin auf einem historisch niedrigen Niveau. Finanzierungsprobleme sind für deutsche Firmen in der aktuellen Eurokrise und der daraus resultierenden Unsicherheit weiterhin kein Thema (vgl. Sinn 2012b). Auch das Kreditneugeschäft mit Unternehmen und Selbständigen verläuft (nach einer Studie der staatlichen Förderbank KfW) weiterhin problemlos (vgl. Köhler 2012).

Nach der rasanten Zunahme der unternehmerischen Investitionen und des Leasinggeschäfts 2011 deutete sich bereits im Frühjahr 2012 eine Trendwende an. Seit März tendieren zwar die Geschäftslageurteile nach unten, per saldo knapp 18% der Leasingunternehmen berichteten im September aber noch über eine gute Geschäftssituation. Dies belegen die Ergebnisse der Konjunkturumfragen des ifo Instituts im Leasingsektor (Glättung nach dem STAMP 6.02-Testverfahren¹). Allerdings wurden die Geschäftserwartungen für die kommen-

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

Abb. 1
Unternehmensnahe Dienstleister und Leasing



^{a)} Durchschnitt der Salden aus den Prozentsätzen der positiven und der negativen Meldungen zu den Größen "Geschäftslage" und "Geschäftserwartungen".

^{b)} Differenz aus den Prozentanteilen der positiven und negativen Firmenmeldungen.

Quelle: ifo Konjunkturtest Dienstleistungen, Berechnungsstand: 25. September 2012.

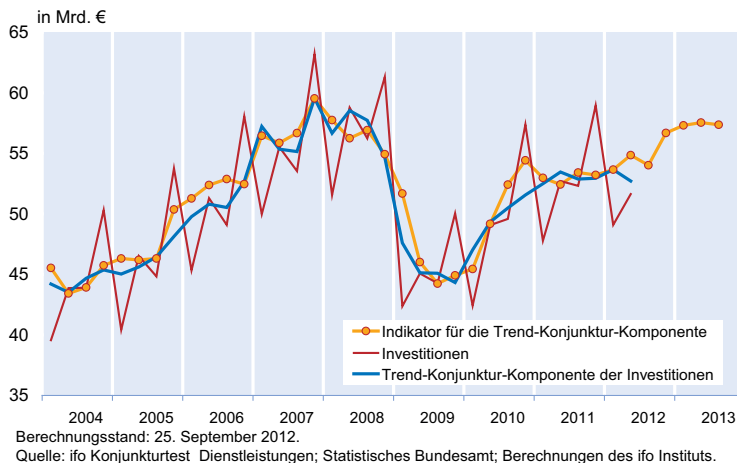
den Monate nach dem Hoch im Sommer 2011 von Monat zu Monat zurückgenommen, und seit Juni 2012 sind die skeptischen Stimmen – erstmals seit drei Jahren – wieder leicht in der Überzahl (vgl. Abb. 1). Im September sind die Erwartungen (mit per saldo – 15%) bereits deutlich in den negativen Bereich gerutscht. Die schwache Entwicklung signalisiert, dass die konjunkturelle Gangart der Leasinggesellschaften in der zweiten Jahreshälfte in ruhigeren Bahnen verlaufen wird. Dennoch dürften sie aber zusammen mit den Industrieunternehmen zu den Wirtschaftsbereichen zählen, die im Jahresdurchschnitt 2012 noch ein leichtes Investitionswachstum erzielen werden. Nach den Ergebnissen des ifo Investitionstests werden die Investitionen im westdeutschen Verarbeitenden Gewerbe (nach dem Planungsstand vom Frühjahr) 2012 nochmals zunehmen. Die Meldungen der Unternehmen ergaben für 2012 einen Investitionsanstieg von (nominal und real) rund 7%. Inwieweit diese Pläne auch realisiert werden können, bleibt angesichts der mittlerweile zu beobachtenden konjunkturellen Abkühlung und der gewachsenen Unsicherheit aufgrund der Eurokrise abzuwarten (vgl. Weichselberger 2012).

Wie die Ergebnisse des letzten ifo Investitionstests zeigen, sind die Investitionen der Leasinggesellschaften schon 2011 deutlich überdurchschnittlich gestiegen, im Jahresdurchschnitt wurde im Neugeschäft mit Mobilien ein nominales Wachstum von 11,8% (Ausrüstungsinvestitionen Gesamtwirtschaft: + 7,3%) auf rund 46 Mrd. Euro generiert, und die Mobilien-Leasingquote erhöhte sich daher kräftig, von 20,7 auf 21,8%. So starke Abweichungen hat es beim Wachstumstempo von Mobilien-Leasing und gesamtwirtschaftlichen Ausrüstungsinvestitionen schon lange nicht mehr gegeben (vgl. Gürtler und Städtler 2012). Im Jahr 2012 hat sich diese Entwicklung fortgesetzt. Den Trendumfragen des Bundesverbandes Deutscher Leasing-Unternehmen (BDL) zufolge ist der Anschaffungswert des Neugeschäfts mit Mobilien im ersten Quartal 2012 gegenüber dem sehr starken Vorjahresquartal insgesamt um 5,3% gewachsen und im zweiten Quartal um 4,4%, also erneut wesentlich dynamischer als die Ausrüstungsinvestitionen in der Gesamtwirtschaft (erstes Quartal 2012: nominal + 2,8%, zweites Quartal: – 2,7%, vgl. Statistisches Bundesamt 2012c). Einen Zuwachs gab es indes nur noch bei Straßenfahrzeugen und Medizintechnik (mit rund 10%), ein Rückgang wurde dagegen bei den Maschinen für die Produktion, den Büromaschinen und der EDV, den Luft-, Schienen- und Wasserfahrzeugen, den immateriellen Wirtschaftsgütern sowie den sonstigen Ausrüstungen registriert (vgl. BDL 2012).

Auch der auf den Geschäftslagebeurteilungen der Leasinggesellschaften basierende Investitionsindikator², der gemeinsam vom ifo Institut und dem Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen ermittelt wird, signalisiert inzwischen nur noch einen nominalen Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen einschließlich der sonstigen Anlagen von ½% im Jahr 2012, der freilich nur dem Plus im ersten Halbjahr zu verdanken ist. Im Verlauf der zweiten Jahreshälfte halten sich die Unternehmen mit ihren Investitionen mehr und mehr zurück. Maßgeblich hierfür dürfte die anhaltende Unsicherheit im Gefolge der europäischen Schuldenkrise sein. Zudem ist die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe zur Jahresmitte leicht zurückgegangen, so dass Erweiterungsinvestitionen weniger dringlich werden. Auch bewerteten die Befragungsteilnehmer des ifo Konjunkturtests ihre vorhandenen technischen Kapazitäten zunehmend als zu hoch. Fast 20% der Industrieunternehmen hielten ihre Produktionsmöglichkeiten im Hinblick auf die erwartete Nachfrage in den nächsten zwölf Mo-

² Dieser Forschungsansatz basiert auf den Urteilen zur aktuellen Geschäftslage der Leasinggesellschaften aus dem monatlichen ifo Konjunkturtest Dienstleistungen. Er benutzt ein strukturelles Zeitreihenmodell, das die Zeitreihen Geschäftslage und Investitionen in ihre Bestandteile Trend, Zyklus, Saison und irreguläre Komponente zerlegt. Der aus der Geschäftslage extrahierte Zyklus hat einen Vorlauf von vier Quartalen vor dem Zyklus der Investitionen. Der Trend sowie die Saison werden auf kurze Frist als gegeben angenommen, die irreguläre Komponente bleibt unberücksichtigt. Daraus ergibt sich ein Prognosehorizont des Investitionsindikators von fünf Quartalen. Zur Methode vgl. auch Gürtler und Städtler (2007).

Abb. 2
Eurokrise dämpft Investitionswachstum



Berechnungsstand: 25. September 2012.
Quelle: ifo Konjunkturtest Dienstleistungen; Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

naten für überdimensioniert, ein Jahr zuvor waren sie noch eher als zu knapp bewertet worden (vgl. ifo Konjunkturperspektiven 2012). Ein Ende der Schwächeperiode wird wohl erst – nach dem aktuellen Berechnungsstand – gegen Jahresanfang 2013 erreicht werden (vgl. Abb. 2). Die Sommerprognose des ifo Instituts vom Juni 2012 unterstellt für die nominalen Ausrüstungsinvestitionen 2012 ein Minus von 1,7%, das wäre eine erhebliche Abkühlung im Vergleich zu 2011 (+ 7,3%; vgl. Carstensen et al. 2012). Insgesamt dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt um 0,7% wachsen. Nach den bisher vorliegenden Prognosen zur Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen wird das Vorkrisenniveau also auch in diesem Jahr bei Weitem noch nicht erreicht werden.

Eine deutlich nachlassende Dynamik ist 2012 bei den Fahrzeuginvestitionen festzustellen, da sich die Automobilkonjunktur – verglichen mit dem exzellenten Vorjahr (Neuzulassungen Pkw: + 8,8%, Nutzfahrzeuge: + 18,7%) – deutlich abkühlt und auch strukturelle Faktoren wirksam werden. Immerhin dürfte die Eintrübung in Deutschland nicht so stark ausfallen wie im Durchschnitt Westeuropas. Für die Investitionen und damit auch für die Leasinggesellschaften sind jedoch in erster Linie die gewerblichen Fahrzeugkäufe und nicht die privaten Neuzulassungen entscheidend. Erstere hatten schon 2011 kräftig zugelegt und einen Anteil von rund 60% an den Gesamtzulassungen erreicht. Dieser Trend hat sich 2012 fortgesetzt. Der Anteil der gewerblichen Zulassungen erhöhte sich im Januar des laufenden Jahres weiter, auf fast zwei Drittel (64,6%), und lag im August immer noch bei 61,1%.

Im August gingen die Pkw-Zulassungen um 4,7% zurück, der Nutzfahrzeugmarkt war mit knapp 4% im Minus. Die großen schweren Fahrzeuge betraf dies deutlicher als die leichtgewichtigen Lastkraftwagen. Bei den Lkw ab 12 Tonnen wa-

ren es – 18,8%, und ab 20 Tonnen – 15,1%. Die Neuzulassungen von Sattelzugmaschinen gingen im August um 9,4% zurück. Von Januar bis August beläuft sich der Rückgang damit bei den Personenkraftwagen auf 0,6% sowie bei den konjunktur reagibleren Nutzfahrzeugen auf rund 2% (vgl. Kraftfahrt-Bundesamt 2012). Der Verband der Automobilindustrie (VDA) erwartet laut seiner jüngsten Schätzung zufolge 3,1 Mill. Pkw-Neuzulassungen 2012, das wären rund 2% weniger als im Vorjahr (vgl. o.V. 2012c).

Insgesamt ist also für 2012 eine verhaltene Entwicklung mit rückläufiger Tendenz bei den Ausgaben der Wirtschaft für Ausrüstungsgüter zu erwarten. Angesichts der stark erhöhten Planungsunsicherheiten im Gefolge der Eurokrise ist mit Attentismus zu rechnen.

Die Leasinginvestitionen dürften gleichwohl zum 50-jährigen Jubiläum der Leasingbranche besser abschneiden als die gesamtwirtschaftlichen Käufe von Ausrüstungsgütern und damit Marktanteilsgewinne realisieren. Hierfür spricht der Geschäftsgang im bisherigen Jahresverlauf. Die Investitionsbereitschaft der Unternehmen ist in hohem Maße von den wirtschaftlichen Perspektiven abhängig. Nach Einschätzung der OECD wird Deutschland im zweiten Halbjahr in eine leichte Rezession abrutschen (vgl. o.V. 2012d). Für den Fall, dass dies zutrifft, ist zumindest mit einer abwartenden Haltung der Investoren zu rechnen. Ein verstärkter Attentismus der Unternehmen könnte – zumindest vorübergehend – auch zu stärker rückläufigen Ausrüstungsinvestitionen führen, weshalb gegenwärtig alle Investitionsprognosen mit einem erheblichen Risiko behaftet sind.

Literatur

BDL (2012), »Trendmeldung 2. Quartal 2012«, Ergebnisse, 7. August.

Carstensen, K., W. Nierhaus, T. Berg, B. Born, C. Breuer, T. Buchen, S. Elstner, C. Grimme, S. Henzel, N. Hristov, M. Kleemann, W. Meister, J. Plenk, A. Wolf, T. Wollmershäuser und P. Zorn (2012), »ifo Konjunkturprognose 2012/2013: Erhöhte Unsicherheit dämpft deutsche Konjunktur erneut«, *ifo Schnelldienst* 65(13), 15–68.

Deutsche Bundesbank (2012) »Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen August 2012«, *Statistisches Beiheft 4 zum Monatsbericht*.

Gürtler, J. und A. Städtler (2007), »Ausgezeichnete Geschäftslage beim Leasing – Boom bei den Ausrüstungsinvestitionen«, *ifo Schnelldienst* 60(12), 54–57.

Gürtler, J. und A. Städtler (2012), »Wachstumsdynamik bei den Ausrüstungsinvestitionen schwächt sich ab – Mobilitäts-Leasing startet schwungvoll ins neue Jahr«, *ifo Schnelldienst* 65(6), 28–31.

ifo Konjunkturperspektiven (2012), »Beurteilung der Kapazitäten, Verarbeitendes Gewerbe Deutschland«, 8/2012.

Koopmann, S.J., A.C. Harvey et al. (2000), *STAMP: Structural Time Series Analyser, Modeller and Predictor*, Timberlake Consultants Press, London.

Köhler, P. (2012), »Von Kreditklemme weit und breit keine Spur«, *Handelsblatt*, 26. September, 34.

Kraftfahrt-Bundesamt (2012), »Fahrzeugzulassungen im August 2012«, Pressemitteilung Nr. 19/2012.

o.V. (2012a), »Deutsche Industrie verzeichnet Umsatzplus«, *Handelsblatt*, online verfügbar unter: www.handelsblatt.com, 10. September.

o.V.(2012b), »Mehr Aufträge«, *Süddeutsche Zeitung*, 7. September, 19.

o.V. (2012c), »Export hilft Autoindustrie«, *Süddeutsche Zeitung*, 5. September, 22.

o.V. (2012d), »Deutschland droht eine leichte Rezession«, *WirtschaftsWoche*, online verfügbar unter: www.wirtschaftswoche.de, 6. September.

Sinn, H.-W. (2012a), »ifo Geschäftsklima-Index sinkt erneut – Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im August 2012«, online verfügbar unter: www.cesifo-group.de, 27. August.

Sinn, H.-W. (2012b), »Kredithürde unverändert – Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im August 2012«, online verfügbar unter: www.cesifo-group.de, 31. August.

Städtler, A. (2011), »Leasing zurück auf der Überholspur«, *ifo Schnelldienst* 64(23), 69–80.

Statistisches Bundesamt (2012a), »Bruttoinlandsprodukt im 2. Quartal 2012: Moderater Anstieg von + 0,3%«, Pressemitteilung Nr. 277, 14. August.

Statistisches Bundesamt (2012b), »Ausführliche Ergebnisse zur Wirtschaftsleistung im 2. Quartal 2012«, Pressemitteilung Nr. 287, 23. August.

Statistisches Bundesamt (2012c), Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Inlandsproduktberechnung, Vierteljahresergebnisse, Fachserie 18, Reihe 1.2, Wiesbaden.

Weichselberger, A. (2012), »Westdeutsche Industrie: 2012 weiterer Investitionsanstieg«, *ifo Schnelldienst* 65(15), 46–50.