

Weiterhin moderates Wachstum von Investitionen und Leasing

52

Thomas Strobel und Arno Städtler

Die deutsche Wirtschaft hat ihren Wachstumskurs mit abgeschwächtem Tempo fortgesetzt, wie das Statistische Bundesamt (Destatis) kürzlich mitteilte. Nach ersten Berechnungen war das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im ersten Quartal 2015 – preis-, saison- und kalenderbereinigt – um 0,3% höher als im vierten Quartal 2014. Im Schlussquartal des vergangenen Jahres hatte es einen kräftigen Anstieg von 0,7% gegeben.

Positive Impulse kamen im Vorquartalsvergleich (preis-, saison- und kalenderbereinigt) vor allem aus dem Inland. Die privaten Haushalte steigerten ihre Konsumausgaben gegenüber dem Vorquartal um 0,6%, die staatlichen Konsumausgaben waren um 0,7% höher. Auch die Investitionen legten zu: Sowohl in Ausrüstungen (+ 1,5%) als auch in Bauten (+ 1,7%) wurde mehr investiert als im vierten Quartal 2014. Die Investitionen in sonstige Anlagen stiegen um 0,7%. Daneben gab es einen Vorratsabbau, der sich negativ auf das BIP-Wachstum auswirkte (– 0,3 Prozentpunkte). Insgesamt trug die inländische Verwendung mit + 0,5 Prozentpunkten zum BIP-Wachstum im ersten Quartal 2015 bei.

Auch im Vorjahresvergleich kamen die Wachstumsimpulse im ersten Quartal 2015 vor allem aus dem Inland: Die privaten und die staatlichen Konsumausgaben stiegen jeweils um 2,4%. In Ausrüstungen – darunter fallen hauptsächlich Maschinen und Geräte sowie Fahrzeuge – wurde real wie nominal 1,5% mehr investiert als im ersten Quartal 2014. In jeweiligen Preisen gerechnet, war das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2015 um 3,0% höher als im Vergleichszeitraum von 2014, die Ausrüstungsinvestitionen blieben also deutlich hinter diesem Zuwachs zurück (vgl. Statistisches Bundesamt 2015).

Deutlich günstiger entwickelten sich im Auftaktquartal 2015 die Pkw-Neuzulassungen, bei denen es mit + 6,4% ein erstaunlich deutliches Wachstum gab. Dabei lag der Anteil der privaten Neuzulassungen mit 35,8% weiterhin recht niedrig (vgl. Kraftfahrt-Bundesamt 2015). Das heißt, der Anteil der Fahrzeuge, die zu den Investitionen zählen, blieb mit 64,2% rekordverdächtig hoch. Die Nutzfahrzeuge erlebten sogar einen Boom mit einem Zulassungsplus von 13%.

Den Trendumfragen des Bundesverbandes Deutscher Leasing-Unternehmen (BDL) zufolge ist der Anschaffungswert des Neugeschäfts mit Mobilien im ersten Quartal 2015 gegenüber dem Vorjahresquartal um 6,6% und damit überdurchschnittlich gestiegen. Die stärksten Zuwächse gab es bei den Immateriellen Wirtschaftsgütern, den Produktionsmaschinen sowie bei den Pkws. Dagegen verzeichneten Büromaschinen/EDV sowie Luft-, Schienen- und Wasserfahrzeuge markante Rückgänge (vgl. BDL 2015). Im Durchschnitt des Jahres 2014 hatte der gesamte Leasingmarkt im Neugeschäft ein Wachstum von 6,1% auf 50,2 Mrd. Euro erreicht, wie die Ergebnisse des jüngsten ifo Investitionstests zeigen. Dabei ist bei Mobilien ein Plus von 6% und bei Immobilien ein Wachstum von 10,7% generiert worden. Die Mobilien-Leasingquote stieg damit von 22,3 auf 22,7%. Das Leasing hat damit 2014 insgesamt und auch bei Straßenfahrzeugen deutlich besser abgeschnitten als der Gesamtmarkt (vgl. Städtler 2014).

Der Aufschwung der deutschen Wirtschaft wird sich wohl im weiteren Jahresverlauf von 2015 fortsetzen, im Jahresdurchschnitt wird für das Bruttoinlandsprodukt ein reales Plus von 1,9% angenommen. Da die Produktionskapazitäten der deutschen Unternehmen wieder leicht über ihrem langjährigen Mittel liegen, wird für die Ausrüstungsinvestitionen ein Wachstum von real 3,5% und für sonstige Anlagen von real 1,8% erwartet (vgl. Wollmershäuser et al. 2015). Da die Kapazitätsauslastung in der Industrie seit geraumer Zeit um ihren langfristigen Mittelwert schwankt, wurden zu Beginn des Jahres wohl aber vornehmlich Ersatzinvestitionen getätigt. Im weiteren Verlauf des Jahres 2015 dürften die Ausrüstungsinvestitionen, ausgehend von derzeit normal ausgelasteten Kapazitäten, leicht anziehen. Insbesondere die Export-

wirtschaft, aber auch die konsumnahe Industrie dürfte zurückgestellte Investitionsvorhaben vermehrt nachholen.

Der gegen Ende 2014 eingeleitete schnelle und starke Stimmungsumschwung im Unternehmensbereich hat zu einem kräftigen Wirtschaftswachstum im Schlussquartal geführt und sich nach dem Jahreswechsel abgeschwächt fortgesetzt. Mit der starken Abwertung des Euro und dem Ölpreisverfall haben sich die Konjunkturaussichten für 2015 verbessert. Die konjunkturelle Erholung der deutschen Wirtschaft wird sich daher wohl 2015 weiter fortsetzen. Die Deutsche Bundesbank weist aber darauf hin, dass der Konjunkturoptimismus der Unternehmen nicht ungetrübt erscheint.

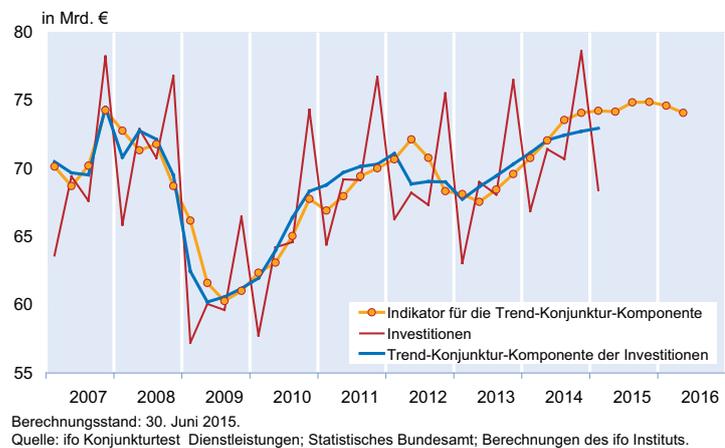
Risiken dämpfen derzeit die Investitionsneigung

»Die Ausrüstungsinvestitionen dürften in eher verhaltenem Tempo zunehmen. Wenngleich die Produktionskapazitäten inzwischen gut ausgelastet sind, erscheint es den Unternehmen vor dem Hintergrund gemischter Signale aus dem externen Umfeld derzeit nicht angebracht, umfangreich in Erweiterungen zu investieren. Insbesondere in der Industrie ist die konjunkturelle Aufwärtsbewegung zwar intakt, dürfte aber angesichts der insgesamt enttäuschenden Auftragsentwicklung zu Jahresbeginn zunächst weiterhin eher schleppend verlaufen.« (Deutsche Bundesbank 2015).

Eine gewisse Skepsis ist auch bei dem IWF zu erkennen, laut dem die Wirtschaftslage so unübersichtlich wie lange nicht mehr sei. Ebenso bei der OECD: Für die weltweit lahrende Konjunktur sei ein schleppendes Investitionswachstum und damit die anämische Entwicklung bei der Produktivität verantwortlich. Die Unternehmen waren großteils nicht bereit, ihre Ausgaben für Bauten, Ausrüstungen, Technologie und Dienstleistungen so energisch zu erhöhen, wie sie dies während früherer Konjunkturerholungen getan haben. Zudem haben viele Regierungen wegen der Haushaltskonsolidierung Infrastrukturinvestitionen aufgeschoben (vgl. Etzel und Zschäpitz 2015).

Der DIHK stellte in seiner jüngsten Konjunkturprognose fest: Die Investitionsabsichten hellten sich zwar auf, der Durchbruch bleibe aber trotz ausgesprochen günstiger Finanzierungsbedingungen aus. Gegen eine expansivere Planung sprächen die ungelösten Konflikte in Russland und im Nahen Osten sowie die weiter schwelende Griechenlandfrage. Hinzu komme die Unzufriedenheit mit der deutschen Wirtschaftspolitik (vgl. o.V. 2015a).

Abb. 1
Investitionsindikator



In einer aktuellen Analyse des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (BVR) wird angenommen, dass das Wachstum der Investitionen im weiteren Verlauf des Jahres niedriger ausfallen dürfte als im Auftaktquartal 2015. Zudem sei die Investitionsdynamik angesichts der momentan eher guten Wirtschaftslage und verglichen mit vergangenen Konjunkturzyklen eher schwach (vgl. Bley 2015).

Indikator signalisiert moderate Dynamik von Ausrüstungen und sonstigen Anlagen

Auch der auf den Geschäftslagebeurteilungen der Leasinggesellschaften basierende Investitionsindikator¹, den das ifo Institut und der Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen gemeinsam ermitteln, signalisiert für das Jahr 2015 einen eher moderaten Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen einschließlich der sonstigen Anlagen (das sind vor allem Softwareprodukte und neuerdings auch »Geistiges Eigentum«) von 3,2%, nach einem Plus von 4% im Vorjahr. Einen gewissen dämpfenden Einfluss auf die Wachstumsdynamik haben auch die anlässlich der Generalrevision der VGR erheblich revidierten Investitionszahlen. Sie haben auch zu spürbaren Änderungen beim Verlauf und beim Niveau des ifo Investitionsindikators geführt. Die Investitionen in sonstige Anlagen zeigen ein wesentlich weniger volatiles Entwicklungsmuster als die Ausrüstungsinvestitionen. Da Erstere nun verdreifacht wurden, führt deren höheres Gewicht im Gesamttaggregat zu einem glatteren Verlauf des Indikators (vgl. Strobel und Städtler 2015). In diesem Zusammenhang ist jedoch auch zu berücksichtigen, dass die Wirtschaft neben den Anlageinvestitionen nach wie vor auch in die Gewinnung neuer Mitarbeiter und in die Qualifizierung des vorhandenen Personals investiert. Die deutsche Wirtschaft will

¹ Detaillierte Informationen zur Methode finden sich in Gürtler und Städtler (2007).

weiter neue Mitarbeiter einstellen. Das ifo Beschäftigungsbarometer stieg im Mai leicht auf 108,2 von 108,1. Die Investitionen in Humankapital (wie z.B. innerbetriebliche Weiterbildung) werden in der VGR nicht berücksichtigt. Gerade dem Einsatz hochqualifizierten Personals kommt aber aus Wettbewerbsgesichtspunkten sowie aus Sicht der Innovationsfähigkeit von Unternehmen eine wesentliche Bedeutung zu (vgl. Sauer und Strobel 2015).

Nach einer Vorabauswertung der Pläne der Unternehmen aus dem ifo Investitionstest vom Frühjahr 2015 ist dagegen für das Jahr 2015 mit einem kräftigen Anstieg der Investitionen im Verarbeitenden Gewerbe um nominal wie real rund 7% zu rechnen. Vor allem die kleineren und mittelständischen Firmen wollen ihre Ausgaben für neue Bauten und Ausrüstungsgüter im laufenden Jahr merklich erhöhen, weniger die großen. Im vergangenen Jahr erhöhte das Verarbeitende Gewerbe seine Investitionen um etwa 3%. Nach den Firmenangaben vom Frühjahr 2014 war allerdings noch ein Anstieg von 9% zu erwarten gewesen (vgl. Weichselberger 2015).

Die konjunkturelle Gangart der Leasinggesellschaften zeigte in den letzten Monaten keinen klaren Trend, wie die Ergeb-

nisse der Konjunkturumfragen des ifo Instituts im Leasingsektor belegen. Während die Geschäftslageurteile im August 2014 mit + 39% ihren Höhepunkt erreichten, schwankten sie danach auf hohem Niveau. Mit per saldo + 32% im April und + 26% im Mai 2015; im Juni gab es indessen einen deutlichen Anstieg auf + 31%. Die Geschäftserwartungen erreichten im März mit + 27% ein Zwischenhoch, gaben aber im April (+ 21%) und Mai (+ 20%) nach, der Juni zeigte auch hier einen klaren Zuwachs bei den Optimisten mit + 28%. Das lässt auf eine eher positive Entwicklung der Leasinginvestitionen im weiteren Jahresverlauf schließen.

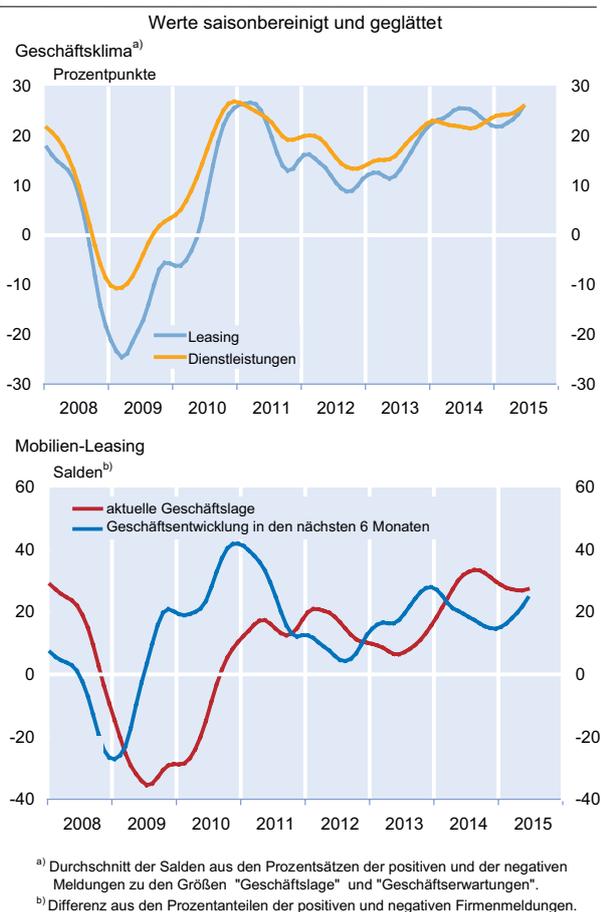
Das aktuelle Konjunkturbild, das verschiedene wichtige Indikatoren zeichnen, ist nicht einheitlich, aber überwiegend eher optimistisch: Die Finanzierungsfrage sollte zunehmenden Investitionen auch im laufenden Jahr nicht im Wege stehen. Viele Unternehmen sind recht liquide, im Mittelstand hat die Eigenkapitalquote sogar eine rekordverdächtige Höhe erreicht. Die Kredithürde für die gewerbliche Wirtschaft ist im Mai auf 15,7% gefallen, nach 16,0% im Vormonat. Dies ist erneut ein historischer Tiefstand. Das ohnehin extrem günstige Finanzierungsumfeld für die Unternehmen verbessert sich damit noch einmal (vgl. Sinn 2015a). Die Bundesbank stellte fest, dass die Unternehmen ihre Gewinne verstärkt zur Rückführung ihrer Außenstände genutzt haben und die Bedeutung von Bankkrediten als Finanzierungsquelle seit Jahren trendmäßig abnimmt (vgl. Deutsche Bundesbank 2014).

Die Zuversicht deutscher Finanzexperten hat sich indessen im Juni zum dritten Mal in Folge verschlechtert. Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sind zurückgegangen. Der Index fiel gegenüber dem Vormonat um 10,4 Punkte auf einen Stand von 31,5 Punkten (langfristiger Mittelwert: 24,9 Punkte). Äußere Einflussfaktoren reduzieren derzeit den Spielraum für Verbesserungen der guten Wirtschaftslage in Deutschland, folgert das ZEW. Dazu zählen vor allem die anhaltende Unsicherheit über die Zukunft Griechenlands und die verhaltene Dynamik der Weltkonjunktur (vgl. ZEW 2015).

Der ifo Index für die Wirtschaft im Euroraum ist im zweiten Quartal 2015 auf 129,2 Punkte stark gestiegen, von 112,7 im Vorquartal. Der Index liegt damit so hoch wie zuletzt vor dem Ausbruch der Finanzkrise und übertrifft deutlich seinen langfristigen Durchschnitt von 106,1 Punkten. Sowohl die Beurteilung der Lage als auch die Erwartungen für die nächsten sechs Monate hellten sich merklich auf. Das Wirtschaftswachstum wird nach Meinung der befragten Experten in diesem Jahr 1,5% betragen. Die Konjunktur im Euroraum belebt sich spürbar (vgl. Sinn 2015b).

Der ifo Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands ist im Juni auf 107,4 Punkte gesunken, von 108,5 im Vormonat. Der Indikator der Geschäftslage ging

Abb. 2
Unternehmensnahe Dienstleister und Leasing



Quelle: ifo Konjunkturtest Dienstleistungen, Berechnungsstand: 30. Juni 2015.

zurück, nach drei Anstiegen in Folge. Die Erwartungen trübten sich zum dritten Mal ein und waren mehrheitlich nur noch leicht optimistisch. Die Aussichten für die deutsche Wirtschaft sind gedämpft (vgl. Sinn 2015c).

Dass die deutsche Wirtschaft in den kommenden Monaten wohl weiter expandieren wird, ist nicht zuletzt den privaten Haushalten zu verdanken. Es ist davon auszugehen, dass letztere die sich erweiternden Ausgabenspielräume in zunehmendem Maß für Konsumzwecke nutzen werden. Das Konsumklima legte laut GfK den achten Monat in Folge zu und erreichte für Juni den höchsten Wert seit Oktober 2001. Im Juli trübte das Griechen-Drama aber offenbar die gute Stimmung der Verbraucher. Das Barometer für das Konsumklima sank überraschend um 0,1 auf 10,1 Punkte, das Niveau ist aber nach wie vor hoch (vgl. o.V. 2015b). Die Verbrauchskonjunktur dürfte daher weiterhin das gesamtwirtschaftliche Wachstum stützen, auch wenn der Kaufkrafteffekt des kräftigen Ölpreyrückgangs seine Hauptwirkung wohl bereits entfaltet hat. Die ifo Prognose rechnet für 2015 mit einem Zuwachs des privaten Verbrauchs von real 2,2%.

Die Wachstumsperspektiven der Leasinggesellschaften im laufenden Jahr hängen von der weiteren Entwicklung der Anlageinvestitionen und hier insbesondere von der Automobilkonjunktur ab. Expertenschätzungen gehen von einem leichten Zulassungsplus von etwa 2% bei Pkw 2015 aus (vgl. Schnell 2014). Nachdem in den ersten vier Monaten Januar bis April bei den Pkw-Neuzulassungen ein erstaunlich hohes Plus von 6,4% aufgelaufen war, gab es im Mai einen kräftigen Rückgang von 6,7%; bei Nutzfahrzeugen belief er sich sogar auf rund 9%, wodurch sich der Zuwachs für die Monate von Januar bis Mai hier auf 3% reduziert.

Insgesamt ist also für 2015 – nach aktuellem Stand – mit einem moderaten Aufholen der Ausgaben für Ausrüstungsgüter und sonstige Anlagen zu rechnen. Angesichts der momentan eher guten Wirtschaftslage und im historischen Vergleich erscheint die Investitionsdynamik freilich eher schwach. Offenbar halten die Unternehmen die Zukunftsaussichten nicht für ausreichend gut, um stärker zu investieren.

Hinsichtlich der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen gibt es Risiken, die insbesondere die Investitionstätigkeit betreffen. Für die deutsche Konjunktur resultieren sie insbesondere daraus, dass die Lage im Euroraum immer noch sehr fragil ist. Da das Drama um Griechenland sich zuletzt enorm zugespitzt hat und die Folgen vielen unkalkulierbar erscheinen, muss damit gerechnet werden, dass verunsicherte Unternehmen geplante Investitionen aussetzen. Dies gilt auch für die anhaltenden geopolitischen Krisenherde, insbesondere in der Ukraine. Zusätzlich kritisieren Unternehmen und Verbände die Wirtschaftspolitik der Regierung; sie fürchten eine Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit. Umge-

kehrt gilt aber auch: Falls sich im derzeitigen Krisenszenario klare Entwarnungssignale erkennen lassen, ist mit einem Anspringen der Investitionskonjunktur zu rechnen. Aufgeschobene Projekte gibt es genug.

Literatur

Bley, A. (2015), »Investitionen mit Luft nach oben«, *BVR Volkswirtschaft special* Nr. 5, 28. Mai.

BDL (2015), »Trendmeldung 1. Quartal 2015«, Ergebnisse, Juni.

Deutsche Bundesbank (2014), »Die Wirtschaftslage in Deutschland im Frühjahr 2014«, *Monatsbericht* Mai, 7.

Deutsche Bundesbank (2015), »Konjunktur in Deutschland«, *Monatsbericht* Mai, 58.

Ettel, A. und H. Zschäpitz (2015), »Die Welt driftet in die ›Große Stagnation‹«, *welt.de*, 8. Juni.

Kraftfahrt-Bundesamt (2015), »Fahrzeugzulassungen im März 2015«, Pressemitteilung Nr. 8/2015.

o.V. (2015a), »Deutschlands Aufschwung ist nur ›gedopt‹«, *welt.de*, 8. Juni..

o.V. (2015b), »Griechen-Krise verunsichert deutsche Verbraucher«, *welt.de*, 25. Juni.

Sauer, S. und T. Strobel (2015), »Aktuelle Ergebnisse der ifo Investorenrechnung: Investitionen in geistiges Eigentum gewinnen an Bedeutung«, *ifo Schnelldienst* 68(6), 40–42.

Schnell, C. (2014), »Autobranche blickt verhalten ins neue Jahr«, *Handelsblatt*, 3. Dezember, 16.

Sinn, H.-W. (2015a), »Kredithürde sinkt immer weiter – Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im Mai 2015«, 27. Mai, verfügbar unter: <http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/facts/Survey-Results/Konjunkturtest/Kredithuerde/Archiv/2015/Kredithuerde-20150527.html>.

Sinn, H.-W. (2015b), »ifo Wirtschaftsklima für den Euroraum stark verbessert«, *ifo World Economic Survey*, 6. Mai, verfügbar unter: <http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/facts/Survey-Results/World-Economic-Survey/Economic-Climate-for-the-Euro-Area/Archive/2015/Economic-Climate-Euro-Area-20150506.html>.

Sinn, H.-W. (2015c), »ifo Geschäftsklimaindex gesunken – Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im Juni 2015«, 24. Juni, verfügbar unter: <http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/facts/Survey-Results/Business-Climate/Geschaeftsklima-Archiv/2015/Geschaeftsklima-20150624.html>.

Städtler, A. (2014), »Leasinggeschäft wächst 2014 deutlich kräftiger als die Anlageinvestitionen – moderater Optimismus für 2015«, *ifo Schnelldienst* 67(23), 53–63.

Statistisches Bundesamt (2015), »Ausführliche Ergebnisse zur Wirtschaftsleistung im 1. Quartal 2015«, *Pressemitteilung* Nr. 187, 22. Mai.

Strobel, T. und A. Städtler (2015), »Moderates Wachstum der Investitionen und des Leasings in Sicht«, *ifo Schnelldienst* 68(6), 43–47.

Weichselberger, A. (2015), »Deutsche Industrie will sieben Prozent mehr investieren«, *ifo Pressemitteilung*, 29. Mai.

Wollmershäuser, T., W. Nierhaus, T. O. Berg, C. Breuer, J. Garnitz, C. Grimme, S. Henzel, A. Hristov, N. Hristov, W. Meister, F. Schröter, A. Steiner, K. Wohlrabe, E. Wieland und A. Wolf (2015), »ifo Konjunkturprognose 2015: Deutsche Wirtschaft im Aufschwung«, online verfügbar unter: <https://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/facts/Forecasts/ifo-Economic-Forecast/Archiv/ifo-Prognose-17-06-2015.html>, veröffentlichte Fassung vom 17. Juni.

ZEW (2015), »ZEW-Konjunkturerwartungen – Unsicherheit dämpft Konjunkturerwartungen«, *Pressemitteilung*, 16. Juni.