

Magnus Reif und Arno Städtler

Investitionsneigung gewinnt an Fahrt – Leasing expandiert überdurchschnittlich

Der auf den Geschäftslagebeurteilungen der Leasinggesellschaften basierende Investitionsindikator, den das ifo Institut und der Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen gemeinsam ermitteln, signalisiert für das Jahr 2017 einen eher moderaten Anstieg der Ausstattungsinvestitionen von nominal 2,3%, nach einem Plus von 2,5% im Vorjahr. In Anbetracht der noch immer recht guten Konjunktur in Deutschland und des anhaltend sehr niedrigen Zinsniveaus ist die angezeigte Investitionsentwicklung für 2017 im historischen Vergleich wenig dynamisch. Dabei ist zu beachten, dass das Wirtschaftswachstum gegenwärtig vor allem vom privaten und staatlichen Konsum sowie dem Export getragen wird. Die Investitionsneigung der Unternehmen bleibt vorerst zurückhaltend, der Investitionsindikator zeigt für das kommende Jahr jedoch ein wesentlich höheres Wachstumstempo an. Bei der Beurteilung des Investitionsgeschehens ist auch zu berücksichtigen, dass die Wirtschaft neben den Anlageinvestitionen nach wie vor auch erheblich in die Gewinnung neuer Mitarbeiter und in die Qualifizierung des vorhandenen Personals investiert. Bei moderatem Wirtschaftswachstum steigt die Zahl der Beschäftigten in Deutschland scheinbar unaufhaltsam, und viele Stellen können gar nicht besetzt werden.

Die deutsche Wirtschaft bleibt auf Wachstumskurs, wie das Statistische Bundesamt kürzlich mitteilte. Nach ersten Berechnungen war das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im zweiten Quartal 2017 – preis-, saison- und kalenderbereinigt – um 0,6% höher als in den ersten drei Monaten des Jahres. Zu Jahresbeginn hatte es einen kräftigen Anstieg von 0,7% zum Vorquartal gegeben.

Positive Impulse kamen im Vorquartalsvergleich (preis-, saison- und kalenderbereinigt) vor allem aus dem Inland. Die privaten Haushalte steigerten ihre Konsumausgaben kräftig um 0,8%, die staatlichen Konsumausgaben waren um 0,6% höher als im Vorquartal. Auch die Investitionen legten nochmals zu: In Ausrüstungen wurde 1,2% und in Bauten 0,9% mehr investiert als im ersten Quartal 2017. Insgesamt stieg die inländische Verwendung im Vergleich zu den ersten drei Monaten des Jahres deutlich um 1,0%.

Im Vorjahresvergleich hat sich die Wirtschaftsleistung erhöht: Das preisbereinigte BIP stieg im zweiten Quartal 2016 um 3,1%, Allerdings gab es vor allem aufgrund der Lage der Feiertage im Berichtsquartal drei Arbeitstage mehr als ein Jahr zuvor und dadurch einen außergewöhnlich starken Kalendereffekt. Entsprechend lag die kalenderbereinigte Wachstumsrate des preisbereinigten BIP im zweiten Quartal 2016 mit

1,8% knapp unter der des ersten Quartals 2016 mit 1,9% (unbereinigt: 1,5%).

Auch im Vorjahresvergleich kamen die Wachstumsimpulse vor allem aus dem Inland: Die privaten Konsumausgaben stiegen preisbereinigt um 1,6%, die staatlichen Konsumausgaben um 1,5%. Die Investitionen entwickelten sich im Vergleich zum Vorjahr unterschiedlich: Während in Ausrüstungen – darunter fallen hauptsächlich Maschinen und Geräte sowie Fahrzeuge – preisbereinigt 0,7% weniger investiert wurde als im zweiten Quartal 2016, stiegen die Investitionen in Bauten um 2,9%. Der Außenbeitrag bremste rechnerisch das Wirtschaftswachstum (– 1,0 Prozentpunkte): Es wurden preisbereinigt zwar 1,0% mehr Waren und Dienstleistungen exportiert als vor einem Jahr, die Importe stiegen im selben Zeitraum mit + 3,8% aber deutlich stärker.

In jeweiligen Preisen gerechnet, war das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal 2017 um 2,3% höher als im Vergleichszeitraum von 2016, die Ausstattungsinvestitionen verfehlten also diesen Zuwachs (vgl. Statistisches Bundesamt 2017a).

FAHRZEUGINVESTITIONEN WACHSEN DEUTLICH

Überraschend günstig entwickelten sich im bisherigen Jahresverlauf von 2017 hier zu Lande die Pkw-Neuzu-

lassungen. In den ersten neun Monaten ist ein Plus von 2,2% aufgelaufen, wobei jedoch im September ein Rückgang von 3,3% zu verzeichnen war, das bei den privaten Käufern (-0,3%) geringer ausfiel als bei den gewerblichen Pkw-Zulassungen (-4,9%), die zu den Investitionen zählen. Bei den Nutzfahrzeugen gab es von Januar bis September ein Wachstum von fast 1,3%, wobei im September ein leichter Rückgang von rund 1,3% zu verzeichnen war (vgl. Kraftfahrt-Bundesamt 2017)

Den Trendumfragen des Bundesverbandes Deutscher Leasing-Unternehmen (BDL) zufolge ist der Anschaffungswert des Neugeschäfts mit Mobilien auch im zweiten Quartal 2017 gegenüber dem Vorjahresquartal kräftig gestiegen (+5,6%), für das erste Halbjahr ergibt sich dadurch ein Wachstum von nominal 7,6%. Damit nahm die Wachstumsdynamik wieder zu und übertraf erneut die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Ausrüstungsinvestitionen.

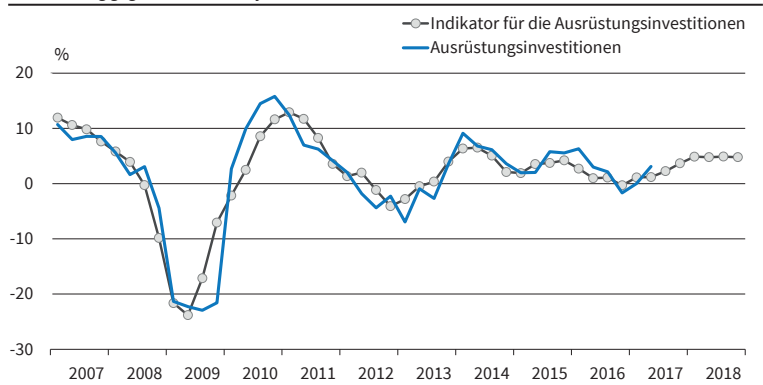
Einen Zuwachs gab es zuletzt bei Pkw und Kombi, Bussen, Lkw und Anhängern, Büromaschinen/EDV sowie Luft- Schienen- und Wasserfahrzeugen; einen Rückgang hingegen bei Produktionsmaschinen, Sonstigen Ausrüstungen sowie Immateriellen Wirtschaftsgütern (vgl. BDL 2017).

Der Aufschwung der deutschen Wirtschaft wird sich im weiteren Jahresverlauf von 2017 voraussichtlich fortsetzen und geht nun in sein achttes Jahr. Im Jahresdurchschnitt wird für das BIP mit einem nominalen Plus von 3,4% (real: +1,9%) gerechnet. Dabei wird für die Ausrüstungsinvestitionen ein Wachstum von nominal 2,0% (real: +1,8%) erwartet (vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2017). Nach derzeitigem Prognosestand ist also für 2017 mit nochmals steigenden Ausgaben für die Ausrüstungsgüter und für die Leasingengagements zu rechnen. Immerhin liegt die Auslastung der Produktionskapazitäten der deutschen Unternehmen mit gut 86% deutlich über ihrem langjährigen Mittel, und die Maschinenbauer erwarten für dieses Jahr ein reales Produktionswachstum von 3%.

INVESTITIONSINDIKATOR SIGNALISIERT MODERATEN ZUWACHS DER AUSRÜSTUNGsinVESTITIONEN

Der auf den Geschäftserwartungen der Leasinggesellschaften basierende Investitionsindikator¹, den das ifo Institut und der Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen gemeinsam ermitteln, signalisiert für das Jahr 2017 einen eher moderaten Anstieg der

Abb. 1
Investitionsindikator
Veränderung gegenüber dem Vorjahr



Berechnungsstand: 11. Oktober 2017.
Quelle: ifo Konjunkturumfragen Dienstleistungen; Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts. © ifo Institut

Ausrüstungsinvestitionen von nominal 2,3%, nach einem Plus von 2,5% im Vorjahr.

Dabei ist zu beachten, dass sich die Berechnung des Indikators ab 2017 methodisch von denen früherer Berechnungen unterscheidet. So wird der Indikator von nun an mittels der seit längerem erfolgreich am ifo Institut eingesetzten Prognosemethodik vorgenommen. Diese bietet die Möglichkeit, die Ergebnisse der Befragung der Leasinggesellschaften mit weiteren Indikatoren zu kombinieren, um eine bessere Abschätzung der zukünftigen Entwicklung vorzunehmen.²

Überdies basiert die Berechnung auf einer geänderten Abgrenzung des Investitionsbegriffs, der nun allein auf die Ausrüstungsinvestitionen abstellt und die Sonstigen Anlagen nicht mehr berücksichtigt. Diese Anpassung wurde notwendig, da die anlässlich der letzten Generalrevision der VGR erheblich revidierten Investitionszahlen einen merklichen Einfluss auf die Entwicklung des Aggregats haben. Sie führten zu spürbaren Änderungen beim dem Verlauf und dem Niveau des ifo Investitionsindikators und zu einer schwächeren Performance. Die Investitionen in Sonstige Anlagen (nach neuer Abgrenzung) zeigen ein weniger volatiles Entwicklungsmuster als die Ausrüstungsinvestitionen. Da Ersterer nun verdreifacht wurden, führt deren höheres Gewicht im Gesamt-aggregat zu einem glatteren Verlauf des Indikators.

Aufgrund der jüngsten Konzeptänderung und der Generalrevision der VGR durch das ESVG 2010 mussten die Investitionsquoten vollständig neu berechnet und deutlich angehoben werden. Denn die Behandlung von Ausgaben für Forschung und Entwicklung als Investitionen ist hier die quantitativ mit Abstand größte Konzeptänderung und für etwa 70% des Gesamteffekts für die Niveauerhöhung des BIP verantwortlich. Für das Jahr 2010 beispielsweise sind 2,3 Prozentpunkte der Niveauerhöhung des BIP (von insgesamt 3,3%) auf die Neuverbuchung von For-

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

² Detaillierte Informationen zur Methode finden sich in Carstensen et al. (2009) sowie Fobbe und Lehmann (2016).

schung und Entwicklung zurückzuführen (vgl. Statistisches Bundesamt 2014).

In Anbetracht der noch immer recht guten Konjunktur in Deutschland und des anhaltend sehr niedrigen Zinsniveaus ist die angezeigte Investitionsentwicklung für 2017 im historischen Vergleich wenig dynamisch. Dabei ist zu beachten, dass das Wirtschaftswachstum gegenwärtig vor allem vom privaten und staatlichen Konsum sowie dem Export getragen wird. Die Investitionsneigung der Unternehmen bleibt vorerst zurückhaltend, der Investitionsindikator zeigt für das kommende Jahr jedoch ein wesentlich höheres Wachstumstempo an.

Bei der Beurteilung des Investitionsgeschehens ist auch zu berücksichtigen, dass die Wirtschaft neben den Anlageinvestitionen nach wie vor auch erheblich in die Gewinnung neuer Mitarbeiter und in die Qualifizierung des vorhandenen Personals investiert. Bei moderatem Wirtschaftswachstum steigt die Zahl der Beschäftigten in Deutschland scheinbar unaufhaltsam, und viele Stellen können gar nicht besetzt werden. Im zweiten Quartal 2017 setzte sich der Aufbau der Erwerbstätigkeit fort. Mit 44,2 Mio. Erwerbstätigen, die ihren Arbeitsort in Deutschland haben, wurde das Vorjahresniveau im Juli mit + 1,6% erneut deutlich überschritten (vgl. Statistisches Bundesamt 2017b). Nach Einschätzung des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) wird die Zahl der Erwerbstätigen im laufenden Jahr um 670 000 auf 44,26 Millionen steigen (vgl. *Handelsblatt* 2017).

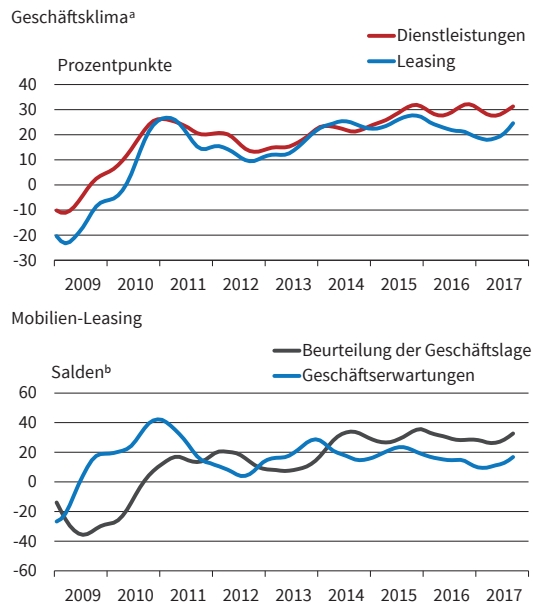
Damit ist die Beschäftigung so hoch wie nie seit der Wiedervereinigung. Die deutsche Wirtschaft will in diesem Jahr weiter neue Mitarbeiter einstellen. Das ifo Beschäftigungsbarometer sank zwar im August auf 111,2 Punkte, von 112,1 Punkten im Vormonat. Die Einstellungsbereitschaft der deutschen Firmen bleibt jedoch weiterhin sehr hoch. Die Beschäftigungsdynamik ist überwiegend expansiv ausgerichtet.

Damit die Arbeitskräfte nicht zum Engpassfaktor im beschleunigten Strukturwandel werden, müssen die Unternehmen nicht nur in die Anwerbung geeigneten Personals, sondern auch massiv in die betriebliche Weiterbildung und Umschulung ihrer alternden Belegschaft investieren. Nicht nur die von der Boston Consulting Group (BCG) prognostizierte Mangel an 120 000 Hochschulabsolventen in den Bereichen IT- und Computeringenieurwesen bis 2025 ist alarmierend, sondern auch die zu geringe betriebliche Weiterbildungsquote älterer Mitarbeiter (vgl. Nahrendorf 2016).

Seit dem vierten Quartal 2016 kam es zu einer Abkühlung der Stimmung im Leasingsektor. Dieser Trend setzte sich im ersten Quartal 2017 fort. So lag das Geschäftsklima der Leasinggesellschaften im März dieses Jahres mit knapp 12 Saldenpunkten deutlich unter dem Niveau von Dezember 2016. Seit dem März nimmt jedoch die Zahl der Optimisten wieder zu (knapp 20 Saldenpunkte im August). Eine leichte Aufwärtstendenz zeigt bis zum aktuellen Rand die

Abb. 2

Unternehmensnahe Dienstleister und Leasing Werte saisonbereinigt und geglättet



^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.

Berechnungsstand: 11. Oktober 2017.

Quelle: ifo Konjunkturumfragen Dienstleistungen.

© ifo Institut

Geschäftslage; am aktuellen Rand befindet sie sich auf einem komfortablen Niveau von 30 Saldenpunkten. Die Geschäftserwartungen, die seit Jahresbeginn 2017 tendenziell nachgeben, erreichten im August rund 9 Saldenpunkte, damit sind die Optimisten gleichwohl in der Überzahl (vgl. Abb. 2).

Nach dem starken Wachstum im ersten Halbjahr weist dies auf eine nachlassende Dynamik bei neuen Leasinginvestitionen in den kommenden Monaten hin. Die Wachstumsperspektiven der Leasinggesellschaften im laufenden Jahr hängen stark von der weiteren Entwicklung der Anlageinvestitionen und hier insbesondere von der Automobilkonjunktur ab. Der Verband der deutschen Automobilindustrie (VDA) rechnete für 2017 ursprünglich nur mit einer Stagnation der Pkw-Neuzulassungen auf dem hohen Vorjahresniveau (vgl. *wiwo.de* 2017). Zum Jahresauftakt 2017 zeigt sich die Automobilkonjunktur indessen in bester Verfassung. Im Januar sind die Pkw-Neuzulassungen mit + 10,5% kräftig gestiegen. Bei Pkw-Zulassungen ist im ersten Halbjahr gegenüber dem Vorjahreszeitraum ein Plus von 3,1% aufgelaufen; bei den Nutzfahrzeugen waren es nur rund 1,5% (vgl. Kraftfahrt-Bundesamt 2017). Straßenfahrzeuge erweisen sich damit – wie schon im Vorjahr – als ein Treiber der Ausrüstungsinvestitionen. Hier sind die Investitionsrisiken vergleichsweise gering. Überschaubare Abschreibungs- und Leasingdauern sowie berechenbare Restwerte auf einem gut funktionierenden Second-Hand-Markt sorgen für klare Kalkulationsgrundlagen. Die gegenwärtig florierende Autokonjunktur

wird auch von einem steigenden Ersatzbedarf gespeist, denn der Bestand der Flotte war zu Jahresbeginn im Durchschnitt 9,3 Jahre alt (2016: 9,2 Jahre).

Die Finanzierungsfrage sollte zunehmenden Investitionen auch im laufenden Jahr nicht im Wege stehen. Die Kredithürde für die gewerbliche Wirtschaft war bis zuletzt anhaltend niedrig. Die Finanzierungsbedingungen sind somit weiterhin vorteilhaft, und es stehen reichlich Innenfinanzierungsmittel zur Verfügung.

2017: WEITERHIN GUTE KONJUNKTURAUSSICHTEN – BEI NUR MÄSSIGER INVESTITIONSNEIGUNG

Das aktuelle Konjunkturbild, das verschiedene wichtige Indikatoren zeichnen, ist nicht einheitlich, deutet aber auf eine stabile Entwicklung hin:

Der ifo Geschäftsklimaindex sank im August geringfügig, von 116,0 auf 115,9 Punkte. Die Stimmung in der deutschen Wirtschaft ist aber weiterhin sehr gut. Der Rückgang ist auf eine weniger gute Einschätzung der aktuellen Geschäftslage zurückzuführen. Die Erwartungen für das kommende halbe Jahr verbesserten sich hingegen. Die deutsche Wirtschaft befindet sich weiterhin auf Wachstumskurs (vgl. Fuest 2017a).

Die Zuversicht deutscher Finanzexperten hat sich im August hingegen eingetrübt. Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland gehen im August 2017 um 7,5 Punkte ganz erheblich zurück und liegen jetzt bei nur noch 10,0 Punkten. Der langfristige Durchschnitt von 23,8 Punkten wird erneut deutlich unterschritten. Die Einschätzung zur aktuellen konjunkturellen Lage in Deutschland erhöht sich im August geringfügig um 0,3 Punkte. Der neue Indexwert für die Lageeinschätzung beträgt damit 86,7 Punkte. »Der sehr deutliche Rückgang der Konjunkturerwartungen spiegelt die Nervosität über den weiteren Verlauf des Wachstums in Deutschland wider. Vor allem das schwächer als erwartete Exportwachstum sowie die sich ausweitende Affäre in der Automobilbranche tragen dazu bei. Trotz des Rückgangs der Erwartungen ist der Konjunkturausblick für Deutschland noch stabil auf vergleichsweise hohem Niveau.« (vgl. Wambach 2017).

Die deutsche Industrie ist bezüglich ihrer Exporte etwas pessimistischer geworden. Sie erwartet erneut weniger Aufträge aus dem Ausland. Die ifo Exporterwartungen sanken von 20,7 Saldenpunkten im Juli auf 18,3 Saldenpunkte im August. Die Stimmung unter den deutschen Exporteuren ist jedoch weiterhin sehr gut. Die Exporte bleiben auf Wachstumskurs. (vgl. Fuest 2017b).

Auch der ifo Index für die Wirtschaft im Euroraum zeigte sich zuletzt positiv. Das ifo Wirtschaftsklima Euroraum hat sich im dritten Quartal erneut deutlich verbessert, von 26,4 auf 35,2 Saldenpunkte. Dies ist der höchste Wert seit Herbst 2000. Die befragten

Experten beurteilten insbesondere die aktuelle Wirtschaftslage günstiger als im Vorquartal. Aber auch der Ausblick für die nächsten sechs Monate verbesserte sich weiter. Das starke Wachstum dürfte sich damit im zweiten Halbjahr 2017 fortsetzen (vgl. Fuest 2017c).

Weitere Impulse sind überdies seitens des privaten Konsums zu erwarten. Die Stimmung der Verbraucher zeigt im August ein positives, wenn auch nicht einheitliches Bild. Sowohl die Einkommenserwartung als auch die Anschaffungsneigung können ihr ohnehin exzellentes Niveau noch einmal verbessern, während die Konjunkturerwartung nach fünf Anstiegen in Folge einen Dämpfer erhält. GfK prognostiziert für September einen Anstieg des Konsumklimas gegenüber dem Vormonat um 0,1 Zähler auf 10,9 Punkte und damit den höchsten Wert seit Oktober 2001. Die Konsumstimmung in Deutschland bleibt also weiterhin auf einem stabilen Wachstumskurs (vgl. Bürkl 2017). Darüber hinaus ist sowohl für 2017 als auch für das kommende Jahr mit weiter steigenden Bauinvestitionen zu rechnen. Insbesondere der Wohnungsbau dürfte sich dabei als Wachstumsmotor erweisen.

Insgesamt ist also für 2017 – nach derzeitigem Prognosestand – mit moderat steigenden Ausgaben für Ausrüstungsgüter zu rechnen. Die Chancen für die Leasinggesellschaften stehen nicht schlecht, dabei überdurchschnittlich zu partizipieren. Die von Energie sparenden Technologien getriebene Investitionswelle ist ein Hoffnungsträger für die Leasingbranche über 2017 hinaus. Daneben dürfte die unter dem Schlagwort »Industrie 4.0« beschriebene vierte industrielle Revolution, bzw. die in allen Sektoren fortschreitende Digitalisierung beträchtliche Investitionen anstoßen, vor allem auf mittlere Frist.

LITERATUR

- BDL (2017), »Trendmeldung 2. Quartal 2017«, Ergebnisse, August.
- Bürkl, R. (2017), »Einkommenserwartung stellt erneut Rekord auf«, Pressemitteilung, 29. August, verfügbar unter: <http://www.gfk.com/de/insights/press-release/einkommenserwartung-stellt-erneut-rekord-auf/>.
- Dostert, E. (2017), »Reine Chemie«, *Süddeutsche Zeitung*, 21. März, 19.
- Fuest, C. (2017a), »ifo Geschäftsklimaindex sinkt geringfügig – Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im August 2017«, 25. August, verfügbar unter: www.ifo.de/de/w/3x2rgd3xH.
- Fuest, C. (2017b), »Exportorerwartungen leicht rückläufig« – Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im August 2017, 29. August, verfügbar unter: www.ifo.de/de/w/4HFSAFX3.
- Fuest, C. (2017c), »ifo Wirtschaftsklima Euroraum erneut deutlich verbessert«, 3. August, verfügbar unter: www.ifo.de/de/w/36Yzocs5B.
- Handelsblatt* (2017), »Rekorde am Arbeitsmarkt«, 25. November.
- Hofmann, S. (2016), »Fusionen mit Nebenwirkungen«, *Handelsblatt*, 24. November, 26.
- Kraftfahrt-Bundesamt (2017), »Fahrzeugzulassungen im August 2017 – korrigierte Fassung«, Pressemitteilung Nr. 21., 4. September, verfügbar unter: https://www.kba.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2017/Fahrzeugzulassungen/pm21_2017_n_08_17_pm_komplett.html.
- Liebrich, S. (2017), »Im Griff der Konzerne«, *Süddeutsche Zeitung*, 11. Januar, 17.
- Nahrendorf, R. (2016), »Qualifikationslücke 4.0«, *Handelsblatt*, 5. Juli, 13.
- Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2017), »Aufschwung weiter kräftig – Anspannungen nehmen zu«, *ifo Schnelldienst* 70(19), 3–60.

Statistisches Bundesamt (2014), »VGR-Generalrevision 2014:Ergebnisse und Hintergründe« Hintergrundpapier zur Pressemitteilung vom 1. September, Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (2017a), »Ausführliche Ergebnisse zur Wirtschaftsleistung im 2. Quartal 2017«, Pressemitteilung Nr. 294, 25. August, verfügbar unter: https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressemitteilungen/2017/08/PD17_294_811.html.

Statistisches Bundesamt (2017b), »Juli 2017: 1,6% mehr Erwerbstätige im Vorjahresvergleich«, Pressemitteilung Nr. 303, 31. August, verfügbar unter: https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressemitteilungen/2017/08/PD17_303_132.html.

Wambach, A. (2017), »ZEW-Konjunkturerwartungen – Erheblicher Rückgang der Erwartungen«, Pressemitteilung, 22. August, verfügbar unter: <http://www.zew.de/de/presse/pressearchiv/erheblicher-rueckgang-der-erwartungen/>.

WiWo.de (2017), »Wachstum auf dem Automarkt verlangsamt sich«, 6. März, verfügbar unter: <http://www.wiwo.de/unternehmen/auto/verband-der-automobilindustrie-wachstum-auf-dem-automarkt-verlangsamt-sich/19477086.html>.