

Investitionsklima durch geopolitische Krisen belastet – Leasing wächst noch kräftig

40

Thomas Strobel und Arno Städtler

Vor allem die zuletzt weiter eskalierenden weltweiten politischen Konfliktherde belasten zunehmend den Wirtschaftsaufschwung in Deutschland. Die deutsche Wirtschaft verliert an Schwung, wie das Statistische Bundesamt kürzlich konstatierte. Nach ersten Berechnungen, die erstmals auf den neuen Konzepten des ESGV 2010¹ basieren, ging das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im zweiten Quartal 2014 – preis-, saison- und kalenderbereinigt – überraschend um 0,2% gegenüber dem wachstumsstarken Vorquartal zurück. Dabei dürfte allerdings auch die extrem milde Witterung mit kräftigen Zuwachsraten zum Jahresbeginn eine Rolle gespielt haben. Im Auftaktquartal von 2014 wurde noch ein Plus von real 0,7% gegenüber dem vierten Quartal von 2013 (+ 0,4%) erwirtschaftet.

Für den leichten Rückgang des BIP im zweiten Quartal 2014 waren nach den vorläufigen Berechnungen des Statistischen Bundesamts der Außenhandel und die Investitionen verantwortlich. Dabei gingen die Investitionen insbesondere in Bauten deutlich zurück, was nicht zuletzt an Vorzieheffekten aufgrund des ungewöhnlich milden Winters 2013/2014 liegen dürfte.

Im Vorjahresvergleich hat die deutsche Wirtschaft zwar an Dynamik verloren, konnte aber dennoch weiter zulegen: Das preisbereinigte BIP war im zweiten Quartal 2014 um 0,8% (nominal: + 2,6%) höher als vor Jahresfrist (vgl. Statistisches Bundesamt 2014a). Überdurchschnittlich fiel dabei der Anstieg bei den Ausrüstungsinvestitionen einschließlich der Sonstigen Anlagen aus. In Maschinen, Geräte, Fahrzeuge sowie immaterielle Güter wurden im ersten Quartal 2014 nominal 3,0% (2. Quartal: + 5,9%) mehr investiert als vor einem Jahr.

Relativ günstig entwickelten sich im bisherigen Jahresverlauf von 2014 hier zu Lande auch die Pkw-Neuzulassungen. In den ersten acht Monaten ist ein Plus von 2,6% aufgelaufen. Dabei ging der Anteil der privaten Neuzulassungen zu Gunsten der gewerblichen erneut zurück, und zwar auf 37,4% (vgl. Kraftfahrt-Bundesamt 2014). Das heißt, der Anteil der Fahr-

zeuge, die zu den Investitionen zählen, hat sich erhöht, bei denjenigen, die dem privaten Verbrauch zuzuordnen sind, ging der Anteil zurück. Bei den Nutzfahrzeugen, die als guter Konjunkturindikator gelten, gab es sogar ein kräftiges Wachstum von 7%.

Den Trendumfragen des Bundesverbandes Deutscher Leasing-Unternehmen (BDL) zufolge ist der Anschaffungswert des Neugeschäfts mit Mobilien auch im zweiten Quartal 2014 gegenüber dem Vorjahresquartal gestiegen (+ 5,5%), für das erste Halbjahr ergibt sich dadurch ein Wachstum von nominal 6,9%, das allerdings durch Großgeschäfte bei den Luft-, Schienen- und Wasserfahrzeugen etwas überzeichnet ist. Einen Zuwachs des Neugeschäfts gab es zuletzt bei den Maschinen für die Produktion, den Pkw und Kombi, den Bussen, Lkw und Hängern, den Immateriellen Wirtschaftsgütern sowie den Sonstigen Ausrüstungen. Einen Rückgang verzeichneten dagegen Büromaschinen und EDV, Luft-, Schienen- und Wasserfahrzeuge sowie die Medizintechnik (vgl. BDL 2014).

Das Wachstum der Leasinginvestitionen im Jahr 2014 resultiert daher vor allem aus der günstigeren Automobilkonjunktur. Expertenschätzungen gehen aktuell von einem Zulassungsplus bei Pkw von etwa 2% aus, bei Nutzfahrzeugen dürfte es deutlich höher ausfallen (vgl. o.V.2014).

Auswirkungen der Konzeptänderung durch das ESGV 2010

Der auf den Geschäftslagebeurteilungen der Leasinggesellschaften basierende In-

¹ Mit der Erstberechnung des zweiten Quartals 2014 gab das Statistische Bundesamt auch erste Ergebnisse der Generalrevision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) bekannt. Die Revision war notwendig, um das ab September 2014 rechtsverbindliche Europäische System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 2010) umzusetzen. Über die Implementierung des ESGV 2010 hinaus wurden aber auch die für Deutschland bisher veröffentlichten Ergebnisse ab 1991 und ihre Berechnungen überprüft und, soweit erforderlich, überarbeitet.

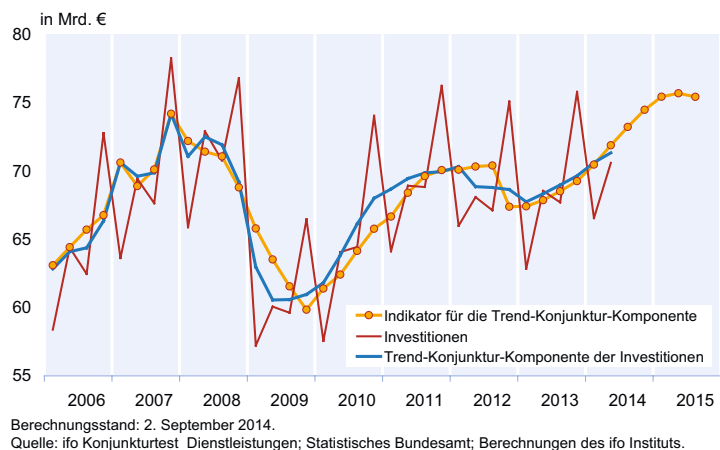
vestitionsindikator², den das ifo Institut und der Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen gemeinsam ermitteln, musste aufgrund der jüngsten Konzeptänderung und Generalrevision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) durch das ESVG 2010 vollständig neu berechnet werden. Denn die Behandlung von Ausgaben für Forschung und Entwicklung (FuE) als Investitionen ist hier die quantitativ mit Abstand größte Konzeptänderung und für etwa 70% des Gesamteffekts für die Niveauerhöhung des Bruttoinlandsprodukts verantwortlich. Für das Jahr 2010 sind 2,3 Prozentpunkte der Niveauerhöhung des BIP (von insgesamt 3,3%) auf die Neuverbuchung von FuE-Ausgaben zurückzuführen. Hinzu kommen 0,1 Prozentpunkte durch die Buchung militärischer Waffensysteme als Investitionen und 0,2 Prozentpunkte durch die geänderte Abgrenzung von geringwertigen Wirtschaftsgütern, also dauerhaften Gütern von geringem Wert oder Kleingeräten. Insgesamt tragen die konzeptbedingten Änderungen mit 2,7 Prozentpunkten zur Erhöhung des BIP-Niveaus bei.

Auf der Verwendungsseite führte die geänderte Buchung der FuE-Ausgaben zu einer deutlichen Erhöhung der nominalen Bruttoanlageinvestitionen um rund 62 Mrd. Euro bzw. 14,3% im Jahr 2010. Investitionen in FuE sind nun unter dem Begriff »Geistiges Eigentum« subsumiert; so werden im ESVG 2010 jene Investitionsarten bezeichnet, die zuvor die (produzierten) immateriellen Anlagegüter umfassten. Im Sprachgebrauch der VGR gehört FuE somit zu den Investitionen in »Sonstige Anlagen«, die daneben noch Investitionen in Nutztiere und Nutzpflanzungen enthalten. Vor der Revision lagen die Investitionen in sonstige Anlagen für das Jahr 2010 bei 27,4 Mrd. Euro oder lediglich 6,3% der Bruttoanlageinvestitionen. Durch die zusätzlichen FuE-Investitionen haben sie sich verdreifacht; sie betragen nun 86,5 Mrd. Euro, was einem Anteil von 17,4% an den Bruttoanlageinvestitionen entspricht (vgl. Statistisches Bundesamt 2014b).

Indikator signalisiert Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen

Die revidierten Investitionszahlen haben 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. Dieser signalisiert für

Abb. 1
Investitionsindikator



das Jahr 2014 einen Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen einschließlich der Sonstigen Anlagen von 4,4%, nach einem Minus von 0,5% im Vorjahr (vgl. Abb. 1). Dies ist ein wesentlich schwächeres Plus als das anlässlich der veröffentlichten Daten für das erste Quartal errechnete (vgl. Strobel und Städtler 2014). Die Abwärtsrevision geht einerseits auf das Konto der jüngsten Konzeptänderung durch das ESVG 2010 zurück, ist aber auch die Folge des eingetrübten Investitionsklimas in der deutschen Wirtschaft. Mit dem vom Indikator signalisierten Anstieg würde zum Jahresende gleichwohl das Vorkrisenniveau in etwa erreicht, und die Investitionsquote bei den Ausrüstungsinvestitionen in Deutschland würde nach den Rückgängen 2012 und 2013 wieder etwas zunehmen, wenn auch noch auf niedrigem Niveau. Die Bedeutung einer möglichen Investitionsschwäche auf das langfristige Wirtschaftswachstum in Deutschland, wie sie aktuell in den Medien wieder verstärkt diskutiert wird, bedarf vor diesem Hintergrund sowie aufgrund des anhaltenden Strukturwandels, der demographischen Entwicklung und einer nach wie vor starken Orientierung deutscher Unternehmen an ausländischen Absatzmärkten einer kritischen Betrachtung.

Angesichts der geopolitischen Risiken sind die bisherigen Prognosen zum Aufschwung der deutschen Wirtschaft im weiteren Jahresverlauf von 2014 wohl nicht mehr zu halten. Beim Bruttoinlandsprodukt (BIP) wird die Abwärtsrevision wohl nur wenige Zehntel Punkte betragen, im Fall der Ausrüstungsinvestitionen, die bei negativen Vertrauenseffekten besonders sensibel reagieren, wird es aber nach aktueller Datenlage voraussichtlich zu kräftigeren Korrekturen kommen.

Nach dem Planungsstand vom Frühjahr wollte das Verarbeitende Gewerbe seine Investitionen in diesem Jahr merklich erhöhen. Seine Investitionen sollten 2014 nominal 9% (real: gut 8%) über dem Vorjahresniveau liegen. Vor dem Hintergrund der Eskalation in den aktuellen Krisenregionen und der damit einhergehenden Verunsicherungen dürften die zum Teil recht ehrgeizigen Investitionsvorhaben der In-

² Detaillierte Informationen zur Methode finden sich bei Gürtler und Städtler (2007).

dustriefirmen für 2014 kaum im geplanten Umfang realisiert werden (vgl. Weichselberger 2014).

Auch die Ergebnisse des ifo Investitionstests im Handel, vom Frühjahr 2014, zeigen, dass die Unternehmen damals gegenüber dem Vorjahr höhere Investitionen erwarteten (vgl. Sauer 2014a; 2014b).

Trotz der anhaltenden Krisenmeldungen und der Unsicherheit hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Raum, verbessert sich die Leasingkonjunktur seit Oktober 2013 zusehends, wie die Ergebnisse der Konjunkturumfragen des ifo Instituts im Leasingsektor belegen. Während die Geschäftslageurteile bis November nur geringfügige Veränderungen aufwiesen, zeigten die Geschäftserwartungen schon seit Monaten eine klare Aufwärtstendenz.

Seit April 2014 liegen die Geschäftslageurteile der Leasingunternehmen deutlich über 30% und erreichten im August mit per saldo + 39% ein Niveau wie zuletzt vor sieben Jahren. Die Erwartungen zeigten zwar schon einige Monate früher eine klare Aufwärtstendenz, gaben aber ab April etwas nach. Im August hat sich nun der Ausblick auf die kommenden Monate mit einem Rückgang von per saldo + 23% auf + 17% etwas eingetrübt, damit liegt der Wert allerdings noch immer auf einem relativ hohen Niveau (vgl. Abb. 2).

Die zunächst optimistischen Einschätzungen für die Investitionskonjunktur in Deutschland für das laufende Jahr müssen wohl etwas zurückgenommen werden, denn die den Frühjahrsprognosen zugrunde liegende Erwartung, wonach sich die zyklische Grundtendenz im zweiten Halbjahr 2014 weiter festigen werde, wird durch die aktuelle Indikatorenlage infrage gestellt.

Die Deutsche Bundesbank stellte dazu fest, dass die Stimmungseintrübung gleichwohl von einem hohen Niveau aus erfolgte, was im Verbund mit der nach wie vor grundsätzlich aufwärtsgerichteten Binnennachfrage gegen eine konjunkturelle Richtungsänderung spricht (vgl. Deutsche Bundesbank 2014a).

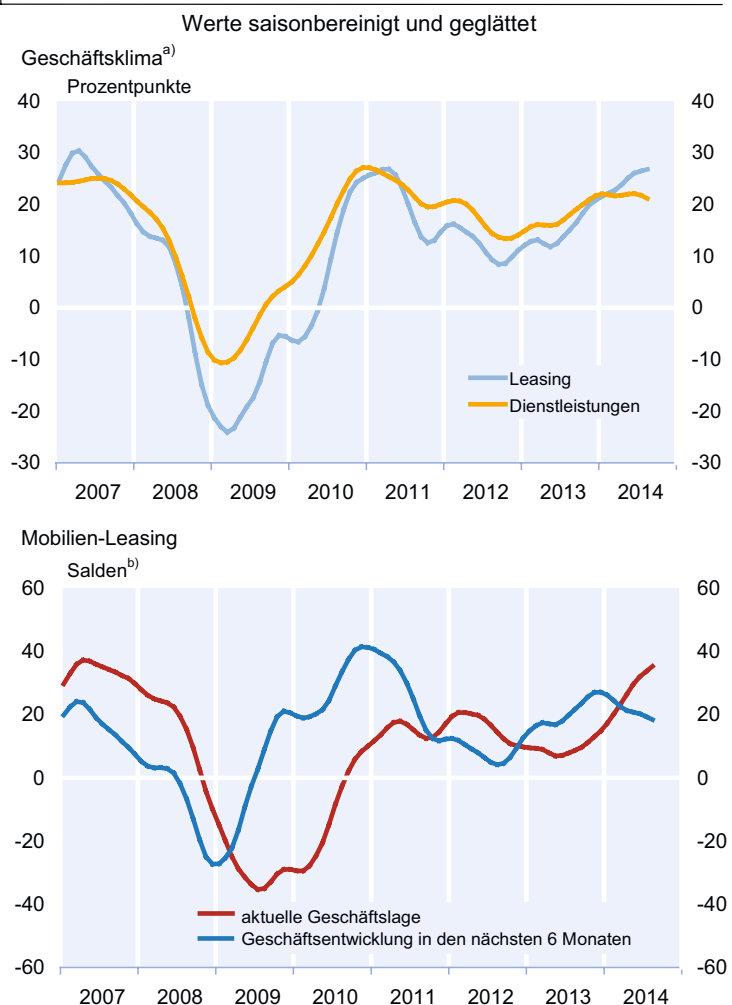
Die Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes meldeten im Juli einen Nutzungsgrad der Sachanlagen von 84% der betrieblichen Vollauslastung. Damit liegt die Kapazitätsauslastung seit Jahresanfang unverändert in Höhe des längerfristigen Mittels, das als Normalauslastung interpretiert werden kann. Der

private Verbrauch ist neben dem Wohnungsbau der zentrale Pfeiler, auf dem die Konjunktur trotz zunehmender Störungen aus dem außenwirtschaftlichen Umfeld derzeit ruht.

Die Finanzierungsfrage sollte zunehmenden Investitionen im laufenden Jahr nicht im Wege stehen. Viele Unternehmen sind recht liquide, im Mittelstand hat die Eigenkapitalquote sogar eine rekordverdächtige Höhe erreicht (vgl. o.V. 2013). Die Bundesbank konstatierte kürzlich, 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 2014b).

Deutsche Unternehmen erhalten weiter sehr leicht Bankkredite. Die Kredithürde für die gewerbliche Wirtschaft ist im

Abb. 2
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: 29. August 2014.

August auf 17,9% gefallen, nach 18,2% im Vormonat. Sie liegt nun seit 16 Monaten unter der 20%-Marke. Die Finanzierungsbedingungen für die deutsche Wirtschaft bleiben also weiterhin ausgezeichnet (vgl. Sinn 2014a).

Daneben war die Produktion im produzierenden Gewerbe im Juli um 1,9% höher als im Vormonat, und auch der preisbereinigte Auftragseingang im Verarbeitenden Gewerbe war nach vorläufigen Angaben des Statistischen Bundesamtes im Juli 2014 saison- und arbeitstäglich bereinigt 4,6% höher als im Juni 2014 (vgl. Statistisches Bundesamt 2014c).

Wie andere, jüngst publizierte Indikatoren zeigen, verlieren aber die deutschen Unternehmen angesichts der vielen Krisen und Konflikte, der schwächelnden Wirtschaft in der Eurozone sowie der Tatsache, dass die Lage im Euroraum immer noch fragil und ein erneutes Aufblühen der Krise weiterhin nicht auszuschließen ist, offenbar zunehmend ihre Zuversicht. Zuletzt war das Barometer für die ZEW-Konjunkturerwartungen überraschend deutlich um 18,5 auf 8,6 Punkte gesunken – und damit so kräftig wie seit rund zwei Jahren nicht mehr. Das ist der tiefste Stand seit Dezember 2012 (vgl. ZEW 2014).

Schließlich gab auch noch der ifo Index Ende August bereits zum vierten Mal in Folge nach und sank auf den tiefsten Stand seit Juli vergangenen Jahres. Der ifo Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands ist im August auf 106,3 Punkte gesunken, von 108,0 im Vormonat. Die Unternehmen waren erneut weniger zufrieden mit ihrer aktuellen Geschäftslage. Auch mit Blick auf den weiteren Geschäftsverlauf sind sie skeptischer als im Vormonat. Die deutsche Wirtschaft verliert weiter an Kraft (vgl. Sinn 2014b).

Auch der ifo Index für die Wirtschaft im Euroraum ist im dritten Quartal von 123,0 auf 118,9 Punkte gesunken. Während die Beurteilung zur aktuellen Lage unverändert auf niedrigem Niveau verharrte, haben nun aber auch die Erwartungen für die nächsten sechs Monate deutlich nachgegeben. Die befragten Experten befürchteten steigende Energiepreise und Einschränkungen beim Export durch den Ukraine-Konflikt (vgl. Sinn 2014c).

Zuletzt haben die täglichen Hiobsbotschaften aus den internationalen Krisenherden auch noch die Stimmung der Verbraucher massiv eingetrübt. Der Index für das Konsumklima im September verschlechterte sich um 0,3 auf 8,6 Zähler. Das ist der niedrigste Stand seit Juni und zugleich der kräftigste Rückgang seit Mai 2011.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die verschiedenen Indikatoren im Hinblick auf die Investitionsentwicklung noch kein eindeutiges Bild ergeben, weil einige der positiven Signale noch den Stand vom Frühjahr wiedergeben. Insgesamt ist aus heutiger Sicht für 2014 mit steigenden Ausga-

ben für Ausrüstungsgüter zu rechnen, unklar bleibt aber, wie ausgeprägt und andauernd sich der Attentismus der Unternehmen erweisen wird und wie häufig Projekte aufgeschoben werden.

Literatur

BDL (2014), »Trendmeldung 2. Quartal 2014«, Ergebnisse, August.

Deutsche Bundesbank (2014a), »Die Wirtschaftslage in Deutschland im Sommer 2014«, *Monatsbericht* August, 5 ff.

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

Kraftfahrt-Bundesamt (2014), »Fahrzeugzulassungen im August 2014«, Pressemitteilung Nr. 23.

o.V. (2013), »Kapitaldecke gut wie nie«, *Süddeutsche Zeitung*, 7. Februar, 19.

o.V. (2014), »Der Automarkt leidet im August«, *Süddeutsche Zeitung*, 3. September, 17.

Sauer, S. (2014a), »ifo Investitionstest Einzelhandel und Kfz-Handel: Ausrüstungsinvestitionen sollen forciert werden«, *ifo Schnelldienst* 67(13), 59–62.

Sauer, S. (2014b), »ifo Investitionstest Großhandel: Umsätze und Investitionen steigen«, *ifo Schnelldienst* 67(14), 44–46.

Sinn, H.-W. (2014a), »Finanzierungsbedingungen in Deutschland weiterhin hervorragend – Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im August 2014«, online verfügbar unter: www.cesifo-group.de, 29. August.

Sinn, H.-W. (2014b), »ifo Geschäftsklimaindex erneut gesunken – Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im August 2014«, online verfügbar unter: www.cesifo-group.de, 25. August.

Sinn, H.-W. (2014c), »ifo Wirtschaftsklima für den Euroraum eingetrübt«, online verfügbar unter: www.cesifo-group.de, 6. August.

Statistisches Bundesamt (2014a), »Ausführliche Ergebnisse zur Wirtschaftsleistung im 2. Quartal 2014«, Pressemitteilung Nr. 306, 1. September.

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

Statistisches Bundesamt (2014c), »Produktion im Juli 2014« und »Auftragseingangsindex im Verarbeitenden Gewerbe, Juli 2014«, Pressemitteilungen Nr. 311 und 314, 4. und 5. September.

Strobel, T. und A. Städtler (2014), »Investitionen und Leasing mit kräftigem Wachstum«, *ifo Schnelldienst* 67(12), 26–28.

Weichselberger, A. (2014), »Deutsche Industrie: Für 2014 deutlicher Investitionsanstieg geplant«, *ifo Schnelldienst* 67(16), 26–31.

ZEW (2014), »ZEW-Konjunkturerwartungen – Konjunkturerwartungen fallen deutlich«, online verfügbar unter: www.zew.de, Pressemitteilung vom 12. August.