

## Investitionszurückhaltung lässt nach – Leasingklima im positiven Bereich

34

Thomas Strobel und Arno Städtler

**Im Verlauf des Jahres 2012 hat sich die Konjunktur auch in Deutschland zusehends abgeschwächt, im Schlussquartal kam es sogar zu einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von real 0,6%, im Jahresdurchschnitt reichte es jedoch noch für ein Plus von 0,7% (nominal: + 2,0%), wie das Statistische Bundesamt kürzlich bekannt gab. Dabei konnten die privaten Konsumausgaben mit nominal + 2,3% (real: + 0,6%) leicht überdurchschnittlich zulegen.**

**Während sich der private Verbrauch demnach das ganze Jahr über gut halten konnte, haben die Abkühlung der Weltwirtschaft und die oft schlechten Nachrichten aus dem Eurogebiet die Investitionstätigkeit offenbar spürbar in Mitleidenschaft gezogen. Eine Reihe von Investitionsprojekten wurde aufgeschoben oder ganz gestrichen. Die niedrigen Zinsen konnten die von den Unternehmen zunehmend schlechter eingeschätzten wirtschaftlichen Perspektiven nicht kompensieren.**

Schon die am 23. November 2012 vom Statistischen Bundesamt veröffentlichte erste Schätzung für die realen Ausrüstungsinvestitionen im dritten Quartal (– 8,0%) und die erste Revision für das zweite Quartal auf – 4,8% ließen für das Jahr 2012 ein kräftiges Minus bei den Ausrüstungsinvestitionen erwarten. Am 22. Februar 2013 gab das Statistikamt schließlich die Ergebnisse der Berechnungen für das BIP im Schlussquartal (– 0,6%) und das gesamte Jahr 2012 (+ 0,7%) bekannt. Erstaunlich war dabei der Wert für die Entwicklung der nominalen Ausrüstungsinvestitionen für das vierte Quartal von beachtlichen – 9% gegenüber der Vorjahresperiode und von – 4,5% für den Jahresdurchschnitt, nachdem die zuvor veröffentlichten Werte für das zweite und dritte Quartal etwas nach oben revidiert wurden (vgl. Statistisches Bundesamt 2013). Um als Folge eines bloßen, durch Planungsunsicherheiten ausgelösten Attentismus der Unternehmen interpretiert zu werden, erscheint ein solcher Rückschlag ziemlich heftig. Denn die deutschen Unternehmen wurden diesmal ja nicht von einem plötzlichen Abschwung überrascht, sondern waren größtenteils bestens präpariert.

So zeigten die Ergebnisse der Investitionstests des ifo Instituts aus dem Jahr 2012 im Verarbeitenden Gewerbe, dem Handel (vgl. Sauer 2012a; 2012b) und in der Leasingbranche, die zusammen etwa die Hälfte der gesamtwirtschaftlichen Ausrüstungsinvestitionen abdecken, kein so starkes Minus. Die Pläne der Unternehmen deuteten in diesen Sektoren für das Jahr 2012 sogar auf einen Zuwachs hin. Am deutlichsten fiel er im westdeutschen

Verarbeitenden Gewerbe aus. Die Meldungen dieser Unternehmen ergaben für 2012 (nach dem Planungsstand vom Herbst) einen Investitionsanstieg von (nominal und real) rund 6% (vgl. Weichselberger 2013). Auch der ifo Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft ist im November, nach sechs Rückgängen in Folge, erstmals wieder gestiegen, und von Dezember bis Februar 2013 hat sich der Stimmungsindikator weiter deutlich verbessert.

Des Weiteren sind seit sechs Quartalen so starke Abweichungen beim Wachstumstempo des Mobilien-Leasings und der gesamtwirtschaftlichen Ausrüstungsinvestitionen festzustellen wie schon lange nicht mehr (vgl. BDL 2013). Angesichts des inzwischen erreichten Niveaus der Leasinginvestitionen ist deren erheblich stärkere Wachstumsdynamik mit den entsprechenden Marktanteilsgewinnen erstaunlich. Den Trendumfragen des Bundesverbands Deutscher Leasing-Unternehmen (BDL) zufolge ist der Anschaffungswert des Neugeschäfts mit Mobilien in den ersten beiden Quartalen des Jahres 2012 gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum gewachsen (um 5,0 und 4,4%), im dritten (– 1,0%) und vierten (– 1,2%) Quartal gab es leichte Rückgänge. Für das Gesamtjahr 2012 weisen die Ergebnisse des jüngsten ifo Investitionstests für die Investitionen der Leasinggesellschaften 2012, trotz eines vielversprechenden Starts in den ersten Monaten des Jahres, eine sehr moderate Zunahme aus. Das Neugeschäft mit Mobilien wuchs um 0,5% auf rund 47,2 Mrd. Euro. Die Mobilien-Leasingquote stieg dadurch gleichwohl kräftig, von 22,2 auf 23,1% (vgl.

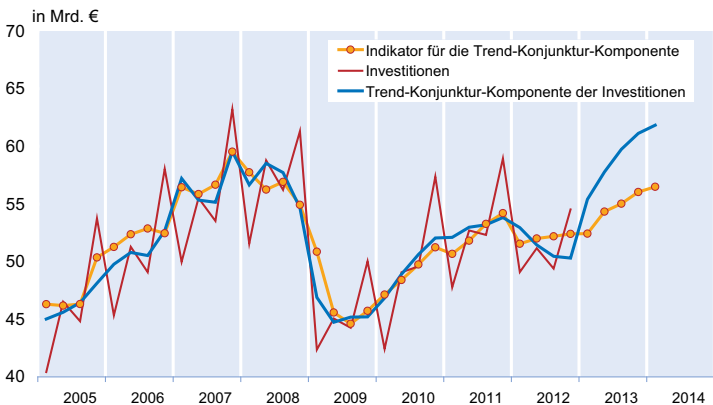
Städler 2012). Die Leasinggesellschaften haben damit zu ihrem 50-jährigen Branchenjubiläum deutlich überdurchschnittlich abgeschnitten. Einen Zuwachs gab es dabei bei Pkw, den Luft-, Schienen- und Wasserfahrzeugen, Medizintechnik und sonstigen Ausrüstungsgütern, sichtliche Rückgänge wurden dagegen bei den Nutzfahrzeugen, den Maschinen für die Produktion, den Büromaschinen sowie bei den immateriellen Wirtschaftsgütern registriert.

Trotz der insgesamt schwachen Automobilkonjunktur 2012 verdankte die Leasingbranche ihr Wachstum vor allem dem starken Abschneiden des Pkw-Leasings (rund + 6%). Zwar ist der Einbruch bei den Neuzulassungen von Personenkraftwagen in Deutschland nicht so stark ausgefallen wie im Durchschnitt Westeuropas, in der Jahresbilanz 2012 gab es jedoch ein Minus von 2,9%. Auch der Nutzfahrzeugmarkt konnte 2012 die günstige Entwicklung der Vorjahre nicht fortsetzen. Die Lastkraftwagen stehen mit - 7,1% in der Jahresbilanz, bei den Sattelzugmaschinen waren es mehr als 12% weniger als im Jahr zuvor (vgl. Kraftfahrt-Bundesamt 2013). Das Leasing hat gleichwohl 2012 insgesamt und auch bei Straßenfahrzeugen besser abgeschnitten als der Gesamtmarkt.

Der auf den Geschäftslagebeurteilungen der Leasinggesellschaften basierende Investitionsindikator<sup>1</sup>, den das ifo Institut und der Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen gemeinsam ermitteln, wird stark von den Daten der amtlichen Statistik dominiert. Nach deren negativen Werten für die letzten drei Quartale 2012 ergab sich für das Gesamtjahr – nach aktuellem Rechenstand – ein nominaler Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen einschließlich der sonstigen Anlagen (das sind vor allem Software-Produkte) von 3,6%. Von dieser Basis ausgehend, signalisiert der ifo Investitionsindikator für das Jahr 2013 einen moderaten Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen einschließlich der sonstigen Anlagen von 2,5%. Zu Jahresbeginn wird zwar noch ein Rückgang angezeigt, im weiteren Jahresverlauf dürfte die Investitionstätigkeit aber anziehen (vgl. Abb. 1). Dieses Wachstum würde jedoch nicht ausreichen, um das Niveau von 2011 oder gar das Vorkrisenniveau wieder zu erreichen.

Auch die Investitionspläne der Industrieunternehmen deuten auf eine zunehmende Investitionsneigung hin. Nach den

**Abb. 1**  
**Moderates Investitionswachstum**



Berechnungsstand: 27. Februar 2013.  
Quelle: ifo Konjunkturtest Dienstleistungen; Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

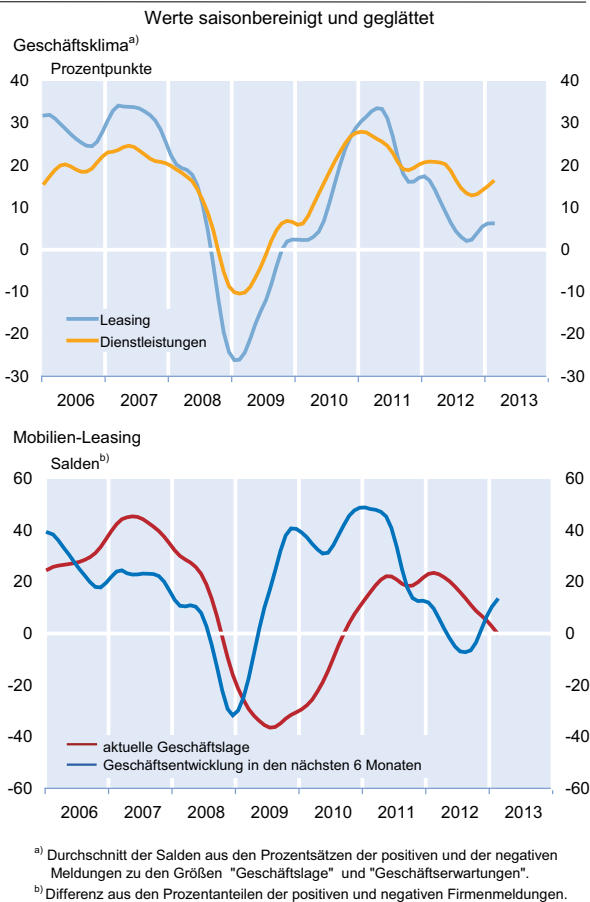
aktuellen Ergebnissen des ifo Investitionstests wollen gut drei Fünftel der teilnehmenden Unternehmen im Jahr 2013 mehr investieren als im Vorjahr, 31% planen, ihre Investitionsbudgets zu kürzen. Die restlichen 7% gehen von einem konstanten Investitionsniveau aus. Damit wollen die Unternehmen des westdeutschen Verarbeitenden Gewerbes 2013 rund 4% mehr für neue Bauten und Ausrüstungsgüter ausgeben als 2012 (vgl. Weichselberger 2013).

Seit dem Frühjahr 2012 zeigte sich eine Trendwende bei den Geschäftserwartungen der Leasinggesellschaften, fünf Monate in Folge waren die Salden sogar negativ. Seit Oktober fallen auch die Geschäftslageurteile deutlich schwächer aus, im November waren sie sogar einmalig negativ, per saldo 4,5% der Leasingunternehmen berichteten damals über eine schlechte Geschäftssituation. Dies belegen die Ergebnisse der Konjunkturumfragen des ifo Instituts im Leasingsektor. Seit November sind die Erwartungen (mit per saldo + 0,7%) aber wieder in den positiven Bereich vorgedrungen. Dies gilt auch für Januar und Februar 2013; zuletzt überwogen die optimistischen Stimmen mit per saldo + 10,4%. Auch die Salden für die Geschäftslagebeurteilung bewegten sich seit Dezember 2012 im positiven Bereich und damit auch das Leasing-Geschäftsklima (Februar 2013: + 6,1%). Betrachtet man die geglätteten Werte, tendieren die Geschäftslageurteile allerdings aktuell noch nach unten, die positiven und negativen Stimmen halten sich die Waage (vgl. Abb. 2).

Die Abkühlung der Weltwirtschaft und die Schuldenkrise in Europa werden zwar auch 2013 die Situation der Wirtschaft in Deutschland tangieren. Die meisten Indikatoren geben jedoch Anlass zu einem moderaten Optimismus. Die Bundesbank erklärte in ihrem Monatsbericht für Februar, dass sich die Konjunkturerwartungen in der deutschen Wirtschaft in den vergangenen drei Monaten recht zügig und in einem bemerkenswerten Ausmaß erholt haben, und folgert weiter,

<sup>1</sup> 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. Dabei dient insbesondere die Zykluszerlegung der Geschäftslage zur Prognose der Investitionszeitreihen. Detaillierte Informationen zur Methode finden sich in Gürtler und Städler (2007).

**Abb. 2**  
**Unternehmensnahe Dienstleister und Leasing**



Quelle: ifo Konjunkturtest Dienstleistungen, Berechnungsstand: 27. Februar 2013.

dass für das erste Quartal 2013 mit einem Plus bei der gesamtwirtschaftlichen Erzeugung gerechnet werden könne und sich für den weiteren Verlauf des Jahres eine allmähliche konjunkturelle Belebung abzeichne. Zu diesem markanten Stimmungsumschwung trug die verminderte Unsicherheit im Euroraum bei. Damit haben sich die Chancen erhöht, dass sich der auffällige Investitionsattentismus, der mit den mittelfristigen Wachstumsaussichten nur schwer in Einklang zu bringen war, schrittweise lösen könnte. Hierfür spricht auch, dass die Ausgaben für neue Ausrüstungen die Abschreibungen zuletzt nur noch knapp übertroffen haben (vgl. Deutsche Bundesbank 2013).

Auch die Finanzierungsfrage sollte zunehmenden Investitionen im laufenden Jahr nicht im Wege stehen. Viele Unternehmen sind recht liquide, im Mittelstand hat die Eigenkapitalquote zuletzt sogar eine rekordverdächtige Höhe erreicht (vgl. o.V. 2013). Auch die Kredithürde für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands ist im Februar nur um 0,7 Prozentpunkte gestiegen, sie liegt damit wieder in etwa auf dem Niveau vom Dezember 2012. Von den befragten Unternehmen berichteten 21% von einer restriktiven Kreditvergabe

seitens der Banken. Trotz des Anstiegs sind die Finanzierungsbedingungen für deutsche Unternehmen weiterhin sehr vorteilhaft (vgl. Sinn 2013a).

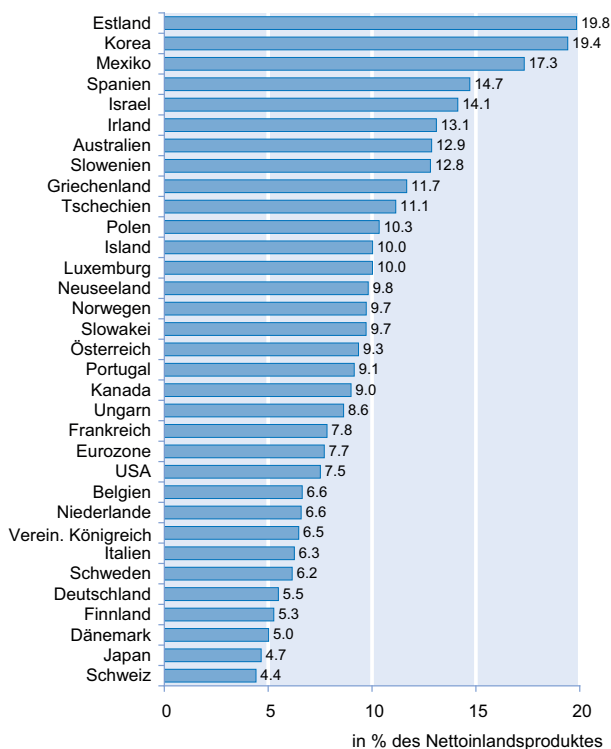
Die Zuversicht deutscher Finanzexperten hat sich im Februar abermals stark verbessert und den höchsten Wert seit fast drei Jahren erreicht. Die ZEW-Konjunkturerwartungen stiegen kräftig um 16,7 Punkte auf 48,2 Zähler, wie das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) mitteilte. Bereits in den beiden Vormonaten war die Stimmung ungewöhnlich stark angestiegen. Der Februar-Stand ist der höchste seit April 2010. Die Markterwartungen wurden deutlich übertroffen (vgl. ZEW 2013). Ein etwas uneinheitliches Bild zeigt sich bei den zu erwartenden Entwicklungen der Auftragseingänge für die Investitionsgüterindustrie. Während die zurückliegenden Eingänge (für das Jahr 2012) im Inland nach wie vor im Trend nach unten zeigen, scheinen sich die ausländischen Eingänge im Laufe des Jahres 2012 in einem moderaten Aufwärtstrend zu befinden. Letztere haben nun wieder das Niveau von Anfang 2011 erreicht. In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass rund die Hälfte der investierten Ausrüstungsgüter aus Importen stammt.

Der ifo Indikator für das Wirtschaftsklima im Euroraum ist im ersten Quartal 2013 nach zwei Rückgängen in Folge erstmals wieder gestiegen. Zwar beurteilen die befragten Experten die aktuelle Lage erneut etwas schlechter. Die Erwartungen für die nächsten sechs Monate sind hingegen nun wieder vermehrt positiv ausgefallen und befinden sich auf dem höchsten Stand seit fast zwei Jahren. Ein Silberstreif am Horizont ist erkennbar (vgl. Sinn 2013b).

Last but not least hat der ifo Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands im Februar einen bemerkenswerten Sprung nach oben gemacht, er ist um mehr als drei Punkte gestiegen. Dies ist das stärkste Plus seit Juli 2010. Die Zufriedenheit mit der aktuellen Geschäftslage hat erneut zugenommen. Mit Blick auf den künftigen Geschäftsverlauf breitet sich der Optimismus weiter aus. Die deutsche Wirtschaft nimmt Fahrt auf (vgl. Sinn 2013c).

Auch die Signale, die gegenwärtig von verschiedenen anderen Konjunkturindikatoren (Wohnungsbau, privater Konsum, Einkaufsmanager, Kapazitätsauslastung) ausgehen, stimmen eher zuversichtlich. Außerdem war der preisbereinigte Inlandsumsatz im Verarbeitenden Gewerbe nach vorläufigen Angaben des Statistischen Bundesamtes im Januar saison- und arbeitstäglich bereinigt um 1,0% höher als im Dezember 2012. Zudem ist der Auslastungsgrad der Maschinen und Geräte, der im Oktober 2012 noch mit 81,4% um fast 3,5 Prozentpunkte unter dem Vorjahreswert lag, im Januar 2013 auf 82,2% angestiegen und hat sich damit seinem langjährigen Durchschnittswert (84%) wieder etwas angenähert. Es ist zu hoffen, dass die derzeit relativ

Abb. 3  
Nettoinvestitionsquoten 1995–2010



Quelle: OECD, Datenbank, National Accounts; Berechnungen des ifo Instituts.

gute Stimmung nicht von einer weiteren Verschärfung der Eurokrise zunichte gemacht wird.

Die Wachstumsperspektiven der Leasinggesellschaften werden dadurch gedämpft, dass die Aussichten für die Automobilkonjunktur 2013 alles andere als rosig sind. Zwar dürfte der Einbruch in Deutschland wieder nicht so stark ausfallen wie im Durchschnitt Westeuropas; nach ersten Schätzungen wird im kommenden Jahr hierzulande aber ein Rückgang der Pkw-Neuzulassungen erwartet, der nach Schätzungen des VDA bei etwa 2% liegen wird (vgl. o.V. 2012), bei den Nutzfahrzeugen wird das Minus eher noch deutlicher ausfallen. Bei den Pkw-Neuzulassungen ist bis Ende Februar ein Minus von 9,6% aufgelaufen, was aber vor allem auf einen Rückgang der privaten Fahrzeugkäufe (die nicht als Investitionen zählen) zurückzuführen ist, deren Anteil 33,9% auffallend niedrig ist. Den Leasinggesellschaften gelang es jedoch in der Vergangenheit mehrfach – zuletzt 2012 –, auch in solchen Situationen noch Wachstum durch Marktanteilsgewinne in diesem Segment zu generieren, das könnte auch 2013 gelingen. Schließlich dürfte die Investitionsentwicklung auch von ausländischen Investoren getragen werden, denn Deutschland gilt inzwischen wieder als attraktiver und sicherer Standort, mit einer im internationalen Vergleich durchaus noch ausbaufähigen Investitionsquote (vgl. Zschaber 2012). Die Nettoinvestitionsquote bewegt sich seit Jahren auf den hinteren Plätzen im Vergleich der

OECD-Länder (vgl. Abb. 3). Einige Institutionen sehen die schwache Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen in Deutschland mit Sorge. So mahnte kürzlich der IWF Strukturreformen an, die nötig seien, um die notorisch niedrigen Investitionen zu steigern (vgl. Piper 2012). Auch der US-Ökonom und Nobelpreisträger Michael Spence weist darauf hin, dass private und öffentliche Investitionen erforderlich seien, um wieder Wachstum zu erreichen (vgl. Spence 2012). Die Deutsche Bundesbank stellte schließlich fest, dass die Sachanlagequote der deutschen Unternehmen seit Längerem fällt (vgl. Deutsche Bundesbank 2013).

### Literatur

BDL (2013), »Trendmeldung 4. Quartal 2012«, Ergebnisse, Februar.

Deutsche Bundesbank (2012), »Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2011«, *Monatsbericht* Dezember, 27–51.

Deutsche Bundesbank (2013), »Deutsche Konjunktur mit Wachstumsdelle im vierten Quartal«, *Monatsbericht* Februar, 6–10.

Krafftahrt-Bundesamt (2013), »Fahrzeugzulassungen im Dezember 2012«, Pressemitteilung Nr. 1/2013.

o.V. (2012), »Der konjunkturelle Gegenwind nimmt zu«, *FAZ.net*, online verfügbar unter: [www.faz.net](http://www.faz.net), 8. November.

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

Piper, N. (2012), »Die fünfte Rezession«, *Süddeutsche Zeitung*, 10. Oktober, 19.

Sauer, S. (2012a), »ifo Investitionstest Großhandel: Abermalige Ausweitung der Investitionsvolumina geplant«, *ifo Schnelldienst* 65(13), 76–79.

Sauer, S. (2012b), »ifo Investitionstest Einzelhandel: Etwas gebremste Investitionsdynamik«, *ifo Schnelldienst* 65(14), 45–49.

Sinn, H.-W. (2012a), »Kredithürde steigt – Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im Februar 2013«, 28. Februar, online verfügbar unter: [www.cesifo-group.de](http://www.cesifo-group.de).

Sinn, H.-W. (2012b), »ifo Wirtschaftsklima im Euroraum aufgeheitert«, 6. Februar, online verfügbar unter: [www.cesifo-group.de](http://www.cesifo-group.de).

Sinn, H.-W. (2012c), »ifo Geschäftsklimaindex steigt deutlich – Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im Februar 2013«, 22. Februar, online verfügbar unter: [www.cesifo-group.de](http://www.cesifo-group.de).

Spence, M. (2012), »Schafft Räume für Investitionen«, 27. September, online verfügbar unter: [www.capital.de](http://www.capital.de).

Städler, A. (2012), »Rückläufige Investitionen – geringes Leasingwachstum«, *ifo Schnelldienst* 65(23), 69–80.

Statistisches Bundesamt (2013), »Ausführliche Ergebnisse zur Wirtschaftsleistung im 4. Quartal 2012«, Pressemitteilung Nr. 66, 22. Februar.

Weichselberger, A. (2013), »Westdeutsche Industrie: Für 2013 Investitionsanstieg von 4% geplant«, *ifo Schnelldienst* 66(2), 34–38.

ZEW (2013), »ZEW-Konjunkturerwartungen – Zuversicht wächst weiter«, Pressemitteilung vom 19. Februar, online verfügbar unter: [www.zew.de](http://www.zew.de).

Zschaber, M. (2012), »Der Aufschwung geht 2013 weiter«, *Handelsblatt*, 9. November, online verfügbar unter: [www.Handelsblatt.com](http://www.Handelsblatt.com).