

## Anhaltend moderates Investitionswachstum – Leasing expandiert mit abnehmender Dynamik

**Die deutsche Wirtschaft hat ihren Wachstumskurs fortgesetzt, wie das Statistische Bundesamt (Destatis) kürzlich mitteilte. Nach ersten Berechnungen war das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im zweiten Quartal 2015 – preis-, saison- und kalenderbereinigt – um 0,4% höher als im ersten, in dem es einen Anstieg von 0,3% gegeben hatte.**

Positive Impulse brachte dabei im Vorquartalsvergleich vor allem der Außenbeitrag. Aus dem Inland kamen hingegen gemischte Signale. Die privaten Haushalte steigerten ihre Konsumausgaben geringfügig um 0,2%, die staatlichen Konsumausgaben waren um 0,3% höher als im Vorquartal. Dagegen gingen die Anlageinvestitionen im Vergleich zum ersten Quartal um 0,4% zurück. Zusätzlich gab es einen merklichen Vorratsabbau, der sich negativ auf das BIP-Wachstum auswirkte (– 0,4 Prozentpunkte). Insgesamt verzeichnete die inländische Verwendung im Vergleich zu den ersten drei Monaten des Jahres einen leichten Rückgang und dämpfte das Wirtschaftswachstum rechnerisch um – 0,3 Prozentpunkte.

Im Vorjahresvergleich hat sich die Wirtschaftsleistung ebenfalls erhöht: Das preisbereinigte BIP stieg im zweiten Quartal 2015 um 1,6%, nach + 1,2% im ersten. Die Wachstumsimpulse kamen vor allem vom Außenhandel: Es wurden preisbereinigt 6,6% mehr Waren und Dienstleistungen exportiert als vor einem Jahr. Im Inland gab es folgende Entwicklung: Die privaten Konsumausgaben stiegen um 1,8%, die staatlichen um 1,9%. In Ausrüstungen – darunter fallen hauptsächlich Maschinen und Geräte sowie Fahrzeuge – wurden preisbereinigt 3,0% (nominal: + 3,2%) mehr investiert als im zweiten Quartal 2014. Die Bauinvestitionen nahmen um 0,8% zu. Insgesamt stieg die inländische Verwendung im Vergleich zum Vorjahr um 0,8%. In jeweiligen Preisen gerechnet war das BIP im zweiten Quartal 2015 um 3,7% höher als im Vergleichszeitraum von 2014, die Ausrüstungsinvestitionen blieben also etwas hinter diesem Zuwachs zurück (vgl. Statistisches Bundesamt 2015).

Relativ günstig entwickelten sich im bisherigen Jahresverlauf von 2015 hier zu Lande vor allem die Pkw-Neuzulassungen. In den ersten acht Monaten ist ein Plus von

5,6% aufgelaufen, im August betrug das Plus 6,2%. Dabei ging der Anteil der privaten Neuzulassungen, die dem privaten Verbrauch zuzuordnen sind, zugunsten der gewerblichen erneut zurück, und zwar auf 34,8% (vgl. Kraftfahrt-Bundesamt 2015). Das heißt, der Anteil der Fahrzeuge, die zu den Investitionen zählen, war mit 65,2% rekordverdächtig hoch. Bei den Nutzfahrzeugen, die als guter Konjunkturindikator gelten, gab es von Januar bis August ein Wachstum von nur 2%.

Den Trendumfragen des Bundesverbandes Deutscher Leasing-Unternehmen (BDL) zufolge ist der Anschaffungswert des Neugeschäfts mit Mobilien auch im zweiten Quartal 2015 gegenüber dem Vorjahresquartal gestiegen (+ 1,9%), für das erste Halbjahr ergibt sich dadurch ein Wachstum von nominal 4,0%. Damit lässt die Wachstumsdynamik nun zum dritten Mal in Folge nach und folgt tendenziell der Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Ausrüstungsinvestitionen.

Einen Zuwachs gab es zuletzt beim Leasing von Maschinen für die Produktion, Pkw und Kombi, Bussen, Lkw und Anhängern, immateriellen Wirtschaftsgütern sowie Luft-, Schienen- und Wasserfahrzeugen; einen Rückgang dagegen bei den Büromaschinen sowie den Sonstigen Ausrüstungen (vgl. BDL 2015).

Der Aufschwung der deutschen Wirtschaft wird sich wohl im weiteren Jahresverlauf – ungeachtet der weltweiten Börsenturbulenzen und der geopolitischen Krisenherde – fortsetzen, im Jahresdurchschnitt wird für das BIP 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). Im weiteren Verlauf des Jahres 2015 dürften

die Ausrüstungsinvestitionen, ausgehend von derzeit normal ausgelasteten Kapazitäten, leicht anziehen. Insbesondere die Exportwirtschaft, aber auch die konsumnahe Industrie dürfte zurückgestellte Investitionsvorhaben vermehrt nachholen.

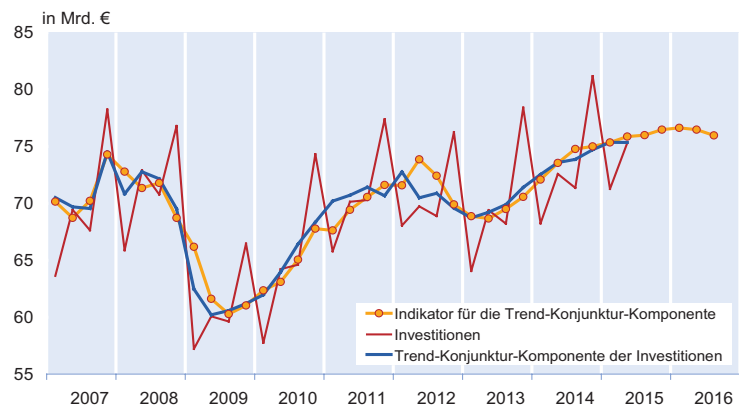
Die Bundesbank rechnet für dieses Jahr mit einem eher gedämpften Investitionswachstum: »Die Ausrüstungsinvestitionen dürften in eher verhaltenem Tempo zunehmen. Wenngleich die Produktionskapazitäten inzwischen gut ausgelastet sind, erscheint es den Unternehmen vor dem Hintergrund gemischter Signale aus dem externen Umfeld derzeit nicht angebracht, umfangreich in Erweiterungen zu investieren« (vgl. Deutsche Bundesbank 2015).

Eine gewisse Skepsis ist auch beim IWF zu erkennen: »Die Wirtschaftslage sei so unübersichtlich wie lange nicht mehr.« Ebenso bei der OECD: Für die weltweit lahrende Konjunktur sei ein schleppendes Investitionswachstum verantwortlich. Die Unternehmen waren zum großen Teil 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. Ettel und Zschäpitz 2015).

### Investitionsindikator signalisiert weiter moderates Wachstum der Ausrüstungen

Der auf den Geschäftslagebeurteilungen der Leasinggesellschaften basierende Investitionsindikator, 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 Software-Produkte und neuerdings auch Forschung und Entwicklung) von 3,4%, nach einem Plus von 4,7% im Vorjahr (vgl. Abb. 1). Einen gewissen dämpfenden Einfluss auf die Wachstumsdynamik haben auch die anlässlich der Generalrevision der VGR erheblich revidierten Investitionszahlen. Sie 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 durch das Hinzurechnen der FuE-Ausgaben 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

**Abb. 1**  
Investitionsindikator



Berechnungsstand: 27. August 2015.

Quelle: ifo Konjunkturtest Dienstleistungen; Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

den Anlageinvestitionen nach wie vor auch in die Gewinnung neuer Mitarbeiter und in die Qualifizierung des vorhandenen Personals investiert. Trotz des eher moderaten Wirtschaftswachstums steigt die Zahl der Beschäftigten in Deutschland scheinbar unaufhaltsam. Wie das Statistische Bundesamt mitteilte, arbeiteten 2014 in Deutschland durchschnittlich 42,6 Mio. Menschen, das bedeutet ein Plus von 372 000 im Vergleich zum Vorjahr. Das war nicht nur ein neuer Rekord, sondern der achte Anstieg in Serie. Dass die deutsche Wirtschaft auch in diesem Jahr zusätzliche Mitarbeiter einstellen will, zeigt das ifo Beschäftigungsbarometer, das im August auf 108,3 Punkte stieg, von 107,2 im Vormonat. Die robuste Konjunktur in Deutschland wirkt sich positiv auf den Arbeitsmarkt aus.

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). Auch die Investitionen eines Landes in Forschung und Entwicklung sind ein zentraler Treiber für sein Wirtschaftswachstum. Dies ist das Ergebnis einer Studie des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW). Mit der Lissabon-Strategie hatte die Europäische Union im Jahr 2000 die Parole ausgegeben, innerhalb von zehn Jahren zum wettbewerbsfähigsten und dynamischsten wissensbasierten Wirtschaftsraum der Welt zu werden. Um dies zu erreichen, sollten die FuE-Ausgaben auf 3% des BIP gesteigert werden. Dieses Ziel hat Deutschland im Jahr 2012 nahezu erreicht. Die FuE-Intensität der Bundesrepublik lag damit zugleich über dem Durchschnitt der OECD-Länder, aber auch vor den USA und weit vor Frankreich und Großbritannien. Zuletzt wurde auch der Rückstand gegenüber Finnland, Schweden und Japan geringer. Im internationalen Vergleich ist das Tempo, das Deutschland erreicht hat, relativ hoch (vgl. Belitz et al. 2015).

Nach den Plänen der Unternehmen aus dem ifo Investitionstest vom Frühjahr 2015 ist im Verarbeitenden Gewerbe für dieses Jahr mit einem kräftigen Anstieg der Investitionen um nominal wie real rund 7% zu rechnen. 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).

Das Geschäftsklima der Leasinggesellschaften verbessert sich seit dem Jahresbeginn 2015 tendenziell, wie die Ergebnisse der Konjunkturumfragen des ifo Instituts im Leasingsektor belegen. Die Geschäftslageurteile erreichten im Juli mit +36% ihren Höhepunkt, blieben damit aber unter dem Höchstwert vom August 2014 (+39%). Im August dieses Jahres befand sich der Saldo schließlich mit +30% immer noch auf einem sehr komfortablen Niveau. Die Geschäftserwartungen der Leasinggesellschaften waren im bisherigen Jahresverlauf im Juni mit +28% am zuversichtlichsten. Nach einem etwas schwächeren Juli (+22%) gab es zuletzt wieder einen klaren Zuwachs bei den Optimisten (August +26%). Das lässt auf eine weiter positive Entwicklung der Leasinginvestitionen im zweiten Halbjahr schließen, wenngleich die beiden kommenden Quartale sich mit den recht hohen Wachstumsraten des Vorjahres messen müssen.

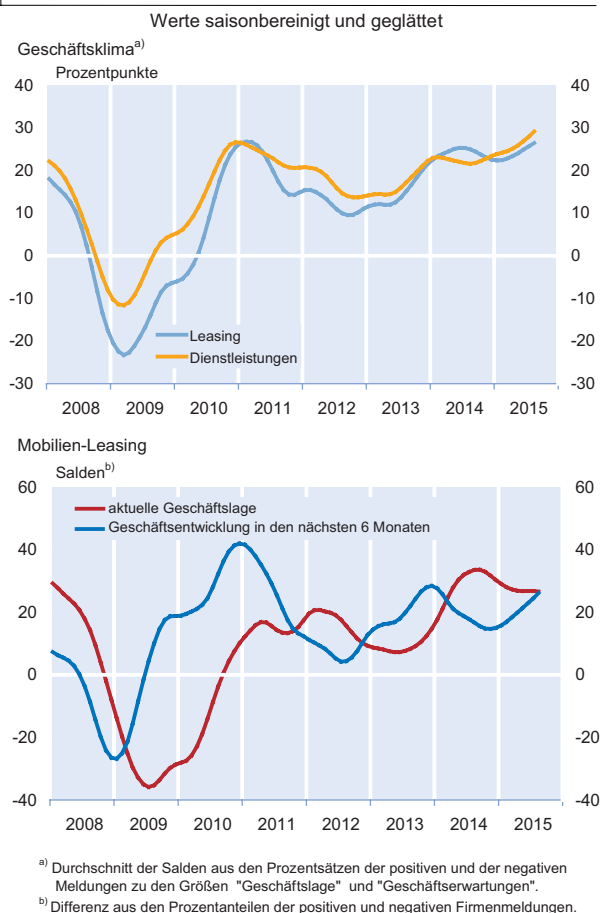
Die Finanzierungsfrage sollte zunehmenden Investitionen auch im laufenden Jahr nicht im Wege stehen. Viele Unternehmen sind recht liquide, im Mittelstand hat die Eigenkapitalquote sogar eine rekordverdächtige Höhe erreicht. Deutsche Unternehmen haben immer weniger Probleme, sich mit Geld von der Bank zu finanzieren. Die Kredithürde für die gewerbliche Wirtschaft in Deutschland ist im August auf 15,0% gesunken, nach 15,4% im Vormonat. Das ist ein neuer historischer Tiefstand (vgl. Sinn 2015a).

### Wichtige Indikatoren zeichnen uneinheitliches Konjunkturbild

Bei den Exporterwartungen ist die deutsche Industrie im August zurückhaltender geworden. Sie sanken in einer ifo-Umfrage auf 7,4 Saldenpunkte, nach 7,7 im Juli. Das bedeutet, dass die Unternehmen zwar noch Zuwächse beim Exportgeschäft erwarten, jedoch in geringerem Umfang. Die schwierige konjunkturelle Situation in den Schwellenländern und China setzt den Exporteuren zu (vgl. Sinn 2015b).

Auch die Zuversicht deutscher Finanzexperten hat aktuell wieder abgenommen. Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland trübten sich im August 2015 erneut ein. Der Index fiel gegenüber dem Vormonat um 4,7 Punkte auf einen Stand von 25,0 Punkten (langfristiger Mittelwert: 24,9 Punkte). »Der deutsche Konjunkturmotor läuft weiterhin gut. Dass

**Abb. 2**  
Unternehmensnahe Dienstleister und Leasing



Quelle: ifo Konjunkturtest Dienstleistungen, Berechnungsstand: 27. August 2015.

die Konjunkturerwartungen sich dennoch eintrüben, dürfte damit zu tun haben, dass unter den gegebenen geopolitischen und weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen wesentliche Verbesserungen der Wirtschaftslage in Deutschland mittelfristig unwahrscheinlich sind« (vgl. Fuest 2015).

Auch der ifo Index für die Wirtschaft im Euroraum gab im dritten Quartal 2015 leicht nach und sank von 129,2 auf 124,0 Punkte. Während sich die Beurteilungen zur Lage etwas aufhellten, trübten sich die Erwartungen für die nächsten sechs Monate recht deutlich ein. Die Dynamik des konjunkturellen Aufschwungs im Euroraum dürfte sich abschwächen (vgl. Sinn 2015c).

Der ifo Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands ist indessen im August auf 108,3 Punkte gestiegen, von 108,0 im Vormonat. Die Zufriedenheit mit der aktuellen Lage hat nochmals deutlich zugenommen. Die Unternehmen äußerten sich jedoch etwas weniger optimistisch mit Blick auf den weiteren Geschäftsverlauf. Die deutsche Wirtschaft bleibt ein Fels in der weltwirtschaftlichen Brandung. Der ifo Geschäftsklimaindikator für das Dienstleis-

tungsgewerbe Deutschlands ist im August von 26,0 auf 30,6 Saldenpunkte gestiegen. Dies ist ein neuer historischer Höchstwert. Auch die Einschätzungen der Dienstleister zur aktuellen Lage waren noch nie so günstig. Darüber hinaus gehen sie davon aus, dass sich die Geschäfte auch in den kommenden Monaten weiter verbessern (vgl. Sinn 2015d).

Dass die deutsche Wirtschaft in den kommenden Monaten weiter expandieren wird, ist nicht zuletzt den privaten Haushalten zu verdanken, auch wenn sich die Kauflaune der Deutschen angesichts steigender Konjunkturrisiken etwas eingetrübt hat. Das Barometer für das Konsumklima im September fiel um 0,2 auf 9,9 Punkte, teilte die Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) mit. Das ist der schlechteste Wert seit einem halben Jahr. »Trotz des Rückganges kann man nicht davon sprechen, dass der Konsummotor nun ins Stottern gerät oder sogar abgewürgt würde. Nach wie vor ist das Niveau des Indikators hoch« (vgl. Bürkl 2015). Der private Konsum bleibe in diesem Jahr ein wesentlicher Pfeiler für den Aufschwung. Die Verbraucher bewerteten die Konjunkturaussichten allerdings den dritten Monat in Folge etwas schlechter.

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 relativ schwach. Offenbar halten die Unternehmen die Zukunftsaussichten nicht für ausreichend gut, um stärker zu investieren. Hinsichtlich der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen gibt es Risiken die sich insbesondere auf die Investitionstätigkeit auswirken können. 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 zugespitzt hat und die Folgen vielen unkalkulierbar erscheinen, muss damit gerechnet werden, dass verunsicherte Unternehmen ihre Investitionspläne überprüfen. Dies gilt auch bezüglich der anhaltenden geopolitischen Krisenherde. Aus heutiger Sicht dürften die Investitionen gleichwohl mäßig expandieren und so zum Wirtschaftswachstum im Jahr 2015 beitragen.

## Literatur

Belitz, H., S. Junker, M. Podstawski und A. Schiersch (2015), »Wachstum durch Forschung und Entwicklung«, *DIW Wochenbericht* 82(35), 751–762.

Bürkl, R. (2015), »Konsumfreude leicht gedämpft« Ergebnisse der GfK-Konsumklimastudie für Deutschland für August, 21. August, verfügbar unter: [www.gfk.com](http://www.gfk.com).

BDL (2015), »Trendmeldung 2. Quartal 2015«, Ergebnisse, August.

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

Ettel, A. und H. Zschäpitz (2015), »Die Welt driftet in die ›Große Stagnation‹«, *welt online*, verfügbar unter: [www.welt.de](http://www.welt.de), 8. Juni.

Fuest, C. (2015), »ZEW-Konjunkturerwartungen – Erneuter Rückgang der Konjunkturerwartungen«, Pressemitteilung, 11. August, verfügbar unter: [www.zew.de](http://www.zew.de).

Kraftfahrt-Bundesamt (2015), »Fahrzeugzulassungen im Juli 2015«, Pressemitteilung Nr. 18/2015.

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

Sinn, H.-W. (2015a), »Kredithürde sinkt auf neues historisches Tief – Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im August 2015«, 28. August, verfügbar unter: [www.cesifo-group.de](http://www.cesifo-group.de).

Sinn, H.-W. (2015b), »Deutsche Industrie erwartet langsames Exportwachstum«, 26. August, verfügbar unter: [www.cesifo-group.de](http://www.cesifo-group.de).

Sinn, H.-W. (2015c), »ifo Wirtschaftsklima für den Euroraum trübt sich leicht ein«, 6. August, verfügbar unter: [www.cesifo-group.de](http://www.cesifo-group.de).

Sinn, H.-W. (2015d), »ifo Geschäftsklimaindex erneut gestiegen – Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im August 2015«, 25. August, verfügbar unter: [www.cesifo-group.de](http://www.cesifo-group.de), 25. August.

Statistisches Bundesamt (2015), »Ausführliche Ergebnisse zur Wirtschaftsleistung im 2. Quartal 2015«, Pressemitteilung Nr. 305, 25. August.

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

Weichselberger, A. (2015), »Deutsche Industrie: Für 2015 spürbarer Investitionsanstieg geplant«, *ifo Schnelldienst* 68(16), 66–70.

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, E. Wieland, K. Wohlrabe, A. Wolf (2015), »ifo Konjunkturprognose 2015: Deutsche Wirtschaft im Aufschwung«, *ifo Schnelldienst* 68(12), 22–62.