

Der Investitionsindikator, den das ifo Institut und der Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen gemeinsam ermitteln, signalisiert für das Jahr 2016 einen moderaten Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen einschließlich der sonstigen Anlagen von rund 3%, nach einem Plus von 5,2% im Vorjahr. Dieser Durchschnittswert ergibt sich aus einem relativ kräftigen Wachstum im ersten Halbjahr und einer nachlassenden Dynamik in der zweiten Jahreshälfte.

Die deutsche Wirtschaft ist kraftvoll in das neue Jahr gestartet, wie das Statistische Bundesamt kürzlich mitteilte. Nach ersten Berechnungen war das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im ersten Quartal 2016 – preis-, saison- und kalenderbereinigt – um 0,7% höher als im vierten Quartal 2015. Damit hat der moderate Wachstumskurs des vergangenen Jahres (+ 0,3% im Schlussquartal 2015) an Dynamik gewonnen.

Positive Impulse kamen im Vorquartalsvergleich (preis-, saison- und kalenderbereinigt) vor allem aus dem Inland. Insbesondere die Investitionen zogen zum Jahresbeginn deutlich an: In Ausrüstungen wurde 1,9% mehr investiert als im vierten Quartal 2015. Die Bauinvestitionen – begünstigt durch die milde Witterung – stiegen sogar um 2,3%. Zudem steigerten die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben (+ 0,4%), und die staatlichen Konsumausgaben waren um 0,5% höher als im Vorquartal.

Im Vorjahresvergleich hat sich die Wirtschaftsleistung ebenfalls erhöht: Das preisbereinigte BIP stieg im ersten Quartal 2016 um 1,3%, nach + 2,1% im vierten Quartal 2015. Auch dabei kamen die Wachstumsimpulse im ersten Quartal 2016 vor allem aus dem Inland: Die privaten Konsumausgaben stiegen um 1,8%, die staatlichen um 2,7%. In Ausrüstungen wurde preisbereinigt 2,4% (nominal: + 3,0%) mehr investiert als im ersten Quartal 2015. Die Bauinvestitionen stiegen ebenfalls (+ 1,9%), wobei insbesondere in den Wohnungsbau und den öffentlichen Bau mehr investiert wurde als ein Jahr zuvor. Insgesamt stieg die inländische Verwendung um 2,0%. In jeweiligen Preisen gerechnet war das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2016 um 3,1% höher als im Vergleichszeitraum von 2015, die Ausrüstungsinvestitionen blieben also mit + 3,0% geringfügig hinter

diesem Zuwachs zurück (vgl. Statistisches Bundesamt 2016a).

Fahrzeuginvestitionen erneut mit kräftigem Wachstum

Noch günstiger entwickelten sich im Auftaktquartal die Pkw-Neuzulassungen, bei denen es mit + 4,5% ein erstaunlich deutliches Wachstum gab. Dabei lag der Anteil der privaten Neuzulassungen mit 34,6% weiterhin recht niedrig (vgl. Kraftfahrt-Bundesamt 2016). Das heißt, der Anteil der Fahrzeuge, die zu den Investitionen zählen, blieb mit 65,4% rekordverdächtig hoch. Die Nutzfahrzeuge erreichten ein Zulassungsplus von 2,6%.

Den Trendumfragen des Bundesverbandes Deutscher Leasing-Unternehmen (BDL) zufolge ist der Anschaffungswert des Neugeschäfts mit Mobilien im ersten Quartal 2016 gegenüber dem Vorjahresquartal um beachtliche 9,4% gestiegen. Zuwächse verzeichneten Maschinen für die Produktion, Pkw, Busse, Lkw, Luft-, Schienen- und Wasserfahrzeuge, Medizintechnik sowie sonstige Ausrüstungen. Bei Büromaschinen und EDV sowie bei immateriellen Wirtschaftsgütern gab es dagegen einen Rückgang (vgl. BDL 2016). Im Jahresdurchschnitt von 2015 hatte der gesamte Leasingmarkt im Neugeschäft ein Wachstum von 3% auf 52,2 Mrd. Euro erreicht, wie die Ergebnisse des jüngsten ifo Investitionstests zeigen. Dabei ist bei Mobilien ein Plus von 4,1% und bei Immobilien ein Rückgang von 28,8% generiert worden. Die Mobilien-Leasingquote war minimal rückläufig, von 23,0 auf 22,9% (vgl. Städtler 2015).

Der Aufschwung der deutschen Wirtschaft wird sich wohl im weiteren Jahresverlauf fortsetzen. Im Jahresdurchschnitt wird für das BIP aktuell ein nominales Plus von 3,7% (real: + 1,8%) angenommen,

wobei der Zuwachs in der zweiten Jahreshälfte geringer ausfallen wird als in der ersten (vgl. Wollmershäuser et al. 2016). Nach derzeitigem Prognosestand ist für 2016 mit nochmals steigenden Ausgaben für die Ausrüstungsgüter und für die Leasingengagements zu rechnen, wenn auch im zweiten Halbjahr mit abnehmender Dynamik. Verunsicherungen im Gefolge der weltweiten Konfliktherde, der anhaltenden Eurokrise und des Votums für den Brexit dürften erfahrungsgemäß zuerst beim Investitionsverhalten der Unternehmen sichtbar werden und stellen daher ein Prognoserisiko dar.

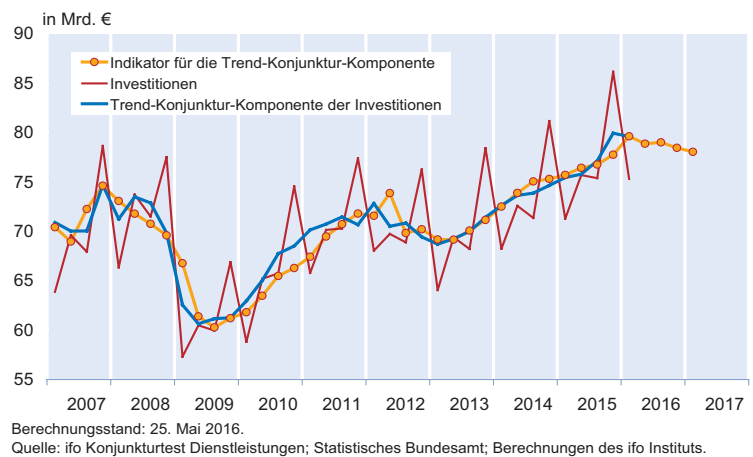
Nachdem die deutsche Wirtschaft ihren moderaten Wachstumskurs auch zum Jahresende 2015 fortgesetzt hat, überraschte sie im Auftaktquartal von 2016 mit einem kräftigen Wachstum, es war doppelt so stark wie im Vorquartal und das stärkste Plus seit zwei Jahren. Es wurde vor allem von steigenden Investitionen der Unternehmen, kauffreudigen Verbrauchern, dem milden Winter und den Ausgaben des Staates für die Unterbringung und Integration Hunderttausender Flüchtlinge angetrieben. Allerdings dürften so viele günstige Faktoren im weiteren Jahresverlauf nicht wieder so positiv zusammen wirken.

Indikator signalisiert moderaten Zuwachs der Ausrüstungsinvestitionen

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 2016 einen moderaten Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen einschließlich der sonstigen Anlagen von rund 3%, nach einem Plus von 5,2% im Vorjahr. Dieser Durchschnittswert ergibt sich aus einem relativ kräftigen Wachstum im ersten Halbjahr und einer nachlassenden Dynamik in der zweiten Jahreshälfte (vgl. Abb. 1).

In Anbetracht der noch immer recht guten Konjunktur in Deutschland und der anhaltend niedrigen Zinsen ist das jedoch eine im historischen Vergleich wenig dynamische Entwicklung. Dabei ist zu beachten, dass das Wirtschaftswachstum gegenwärtig vor allem vom privaten und staatlichen Konsum getragen wird. Die Investitionsneigung der Unternehmen leidet hingegen unter den zahlreichen globalen Verunsicherungsgründen. Offenbar halten die Unternehmen die Zukunftsaussichten deshalb derzeit nicht für ausreichend gut, um stärker zu investieren. Umgekehrt gilt aber auch: Falls sich in den aktuellen Krisenszenarien klare Ent-

Abb. 1
Investitionsindikator



warnungssignale erkennen lassen, ist mit einem Anspringen der Investitionskonjunktur zu rechnen. Aufgeschobene Projekte gibt es genug.

Einen gewissen dämpfenden Einfluss auf die Wachstumsdynamik haben seit einigen Jahren 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 weniger volatiles Entwicklungsmuster als die Ausrüstungsinvestitionen. Da Ersterer 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 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. Die deutschen Unternehmen wollen unvermindert einstellen. Das ifo Beschäftigungsbarometer gab im Juni auf hohem Niveau nur geringfügig von 108,3 auf 108,0 Punkte nach. Die Beschäftigungsdynamik bleibt damit expansiv ausgerichtet (vgl. Fuest 2016a). 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). Bei eher moderatem Wirtschaftswachstum steigt die Zahl der Beschäftigten in Deutschland scheinbar unauffhaltsam. Im April 2016 waren nach vorläufigen Berechnungen des Statistischen Bundesamtes rund 43,3 Mio. Personen mit Wohnort in Deutschland erwerbstätig. Gegenüber dem Vorjahresmonat stieg die Zahl der Erwerbstätigen kräftig um 548 000 Personen oder 1,3% (vgl. Statistisches Bundesamt 2016b).

Nach den Plänen der Unternehmen aus dem ifo Investitionstest vom Frühjahr 2016 ist für das Jahr 2016 mit einem

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

Anstieg der Investitionen im Verarbeitenden Gewerbe um nominal rund 5% (real: + 4,7%) zu rechnen. Am investitionsfreudigsten zeigt sich dabei das Gebrauchsgütergewerbe (vgl. Weichselberger 2016).

Das Geschäftsklima der Leasinggesellschaften bewegte sich das Jahr 2015 über und auch noch bis zum aktuellen Rand im Juni des laufenden Jahres auf einem sehr komfortablen Niveau, wie die Ergebnisse der Konjunkturumfragen des ifo Instituts im Leasingsektor belegen. Zuletzt ist es geringfügig von + 24,9 auf + 22,2% zurückgegangen. Während die Geschäftslageurteile weiterhin sehr positiv ausfallen, überwiegen bei den Geschäftserwartungen jedoch die Optimisten aktuell nicht mehr so deutlich wie zuvor (vgl. Abb. 2). Dies deutet auf eine etwas nachlassende Dynamik bei neuen Leasinginvestitionen in den kommenden Monaten hin, was angesichts des furiosen Auftaktquartals 2016 nicht verwundert. 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 ursprünglich für 2016 mit 3,2 Mio. Pkw-Neuzulassungen (vgl. Gammel und Schäfer 2015). Das würde gegenüber dem starken Jahr 2015 Stagnation bedeuten. Das CAR-Institut ging in seiner Prognose vom Dezember 2015 hingegen davon aus, dass es einen Rückgang der Pkw-Käufe um 0,9% geben wird (vgl. *handelsblatt.com* 2015). In den ersten fünf Monaten von 2016 zeigte sich die Automobilkonjunktur indessen in bester Verfassung. In den Monaten Januar bis Mai sind die Neuzulassungen jeweils kräftig gestiegen: Bei Pkw ist bisher ein Plus von 6,8% entstanden, bei Nutzfahrzeugen waren es sogar 10,2% (vgl. Kraftfahrt-Bundesamt 2016). Der Verband der Internationalen Kraftfahrzeughersteller (VDIK) hat daraufhin seine Prognose für die Pkw-Neuzulassungen 2016 von 3,2 Millionen Stück auf 3,33 Millionen, also auf + 4,1%, angehoben.

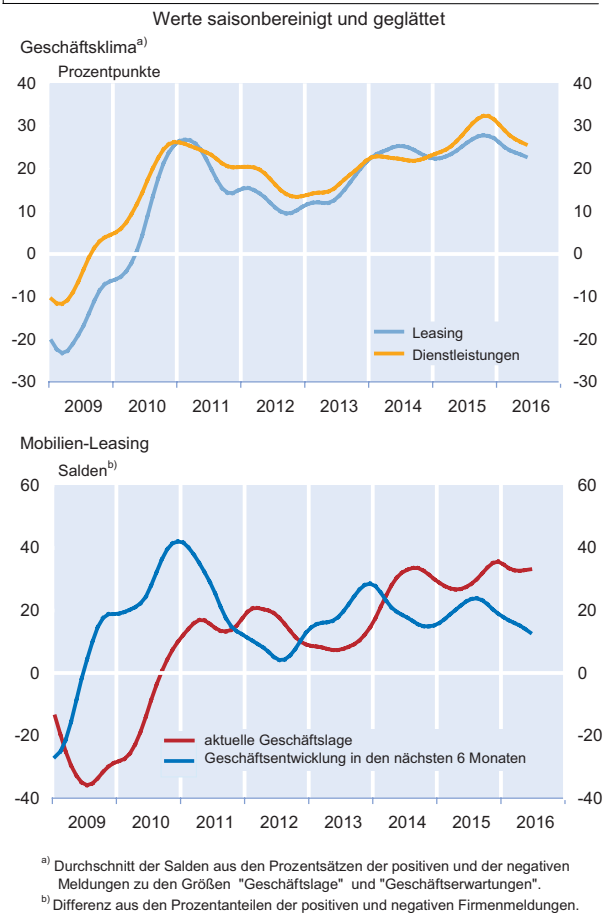
Überwiegend positive Konjunkturindikatoren

Das aktuelle Konjunkturbild, das verschiedene wichtige Indikatoren zeichnen, ist nicht einheitlich, aber überwiegend eher leicht 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. Das Finanzierungsumfeld für deutsche Unternehmen bleibt zudem unverändert sehr gut. Die Kredithürde für die gewerbliche Wirtschaft, also der Anteil der Firmen, die Probleme bei der Kreditvergabe melden, ist im Juni zwar geringfügig auf 14,5% (Juni 2015: 15,1%) gestiegen, liegt damit aber weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau (vgl. Fuest 2016b).

Abb. 2

Unternehmensnahe Dienstleister und Leasing



Quelle: ifo Konjunkturtest Dienstleistungen, Berechnungsstand: 25. Juni 2016.

Die deutschen Unternehmen sind wieder etwas zuversichtlicher beim Exportwachstum. Die Exporterwartungen stiegen laut ifo Konjunkturtest von 6,2 im Vormonat auf 8,1 Saldenpunkte im Juni. Die deutsche Exportindustrie behauptete sich vor dem Brexit-Referendum in einem schwachen weltwirtschaftlichen Umfeld (vgl. Fuest 2016c).

Der ifo Geschäftsklimaindex stieg von 107,8 Punkten im Mai auf 108,7 Punkte im Juni. Die Unternehmen waren mit ihrer aktuellen Geschäftslage etwas zufriedener. Die Geschäftsaussichten für die kommenden Monate verbesserten sich sogar deutlich. Der Aufschwung in Deutschland ist intakt (vgl. Fuest 2016d).

Dass die deutsche Wirtschaft in den kommenden Monaten wohl weiter expandieren wird, ist nicht zuletzt den privaten Haushalten zu verdanken, die die sich erweiternden Ausgabenspielräume in zunehmendem Maß für Konsumzwecke nutzen. Das Konsumklima setzt laut GfK den Aufwärtstrend fort. Für Juni 2016 prognostiziert der Gesamtindikator 9,8 Punkte nach 9,7 Zählern im Mai. Der private Konsum bleibt damit auch in den kommenden Monaten eine wichtige Stütze der Konjunktur in Deutschland. GfK bestätigt sei-

ne Prognose von Beginn dieses Jahres. Demnach steigen die realen privaten Konsumausgaben um etwa 2% im Jahr 2016. Im vergangenen Jahr waren es 1,9% (vgl. o.V. 2016a).

Insgesamt ist also für 2016 – 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 2016 hinaus. Daneben dürfte die unter dem Schlagwort »Industrie 4.0« beschriebene vierte industrielle Revolution beträchtliche Investitionen anstoßen, vor allem auf mittlere Frist.

Die im weiteren Jahresverlauf wohl nachlassende Investitionsbereitschaft der Unternehmen deutet darauf hin, dass diese ihre Zukunftsaussichten nicht ausreichend gut einschätzen, um stärker zu investieren.

Hinsichtlich der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen gibt es Risiken, die die Wachstumsphantasie begrenzen und insbesondere die Investitionstätigkeit treffen. Für die deutsche Konjunktur resultieren sie insbesondere daraus, dass die Lage im Euroraum immer noch sehr fragil und ein erneutes Aufflammen der Krise weiterhin nicht auszuschließen ist. Sollte die Lage in Griechenland eskalieren und zum Staatsbankrott führen, muss damit gerechnet werden, dass verunsicherte Unternehmen geplante Investitionen aussetzen. Dies gilt auch für die anhaltenden geopolitischen Krisenherde. Last but not least ist hier auch noch der Brexit zu nennen. Dieser könnte zu länger andauernden Wachstums- einbußen führen: »Es werden zunächst mehrjährige Verhandlungen über die künftigen Beziehungen zur EU folgen. Für die Wirtschaft eine Phase der Unsicherheit: Investoren und Konsumenten würden Ausgaben zurückstellen, bis geklärt ist, wie es weitergeht.« (vgl. Fuest 2016e)

Schon seit geraumer Zeit kritisieren Unternehmen und Verbände die Wirtschaftspolitik der Regierung, sie fürchten u.a. eine Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit. Immerhin ist die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands, verglichen mit dem vergangenen Jahr, in einem Ranking vom zehnten auf den zwölften Platz gesunken. Die Bundesrepublik gehört damit nicht mehr zu den zehn wettbewerbsfähigsten Volkswirtschaften der Welt, die jährlich von der Schweizer Business School IMD ermittelt werden und in einer Studie kürzlich vorgestellt wurden (vgl. Knitterscheidt 2016).

Aktienrückkäufe statt Investitionen?

Daneben offenbart der starke Anstieg der Barbestände, erhöhte Dividenden und umfangreiche Aktienrückkäufe eine um sich greifende unternehmerische Risikoscheu und Ein-

fallslosigkeit, und das nicht nur in den USA. Statt in neue Fabriken oder mehr Forschung und Entwicklung zu investieren, stecken die Unternehmen einen steigenden Anteil ihrer Gewinne in den Rückkauf eigener Aktien und/oder die Erhöhung der Dividende. Goldman Sachs erwartet, dass in diesem Jahr die Gesamtsumme für Rückkäufe in den USA um 7% auf 600 Mrd. US-Dollar steigt und Rückkäufe von Unternehmen die Hauptquelle der Nachfrage nach amerikanischen Aktien sein werden. Finanzinvestoren finden Rückkaufprogramme wegen der Kursgewinne und der Wertsteigerung ihrer Portfolios zwar gut. Da sie aber nur den Aktionären dienen, nicht aber dem langfristigen Erfolg der Unternehmen oder gar der Volkswirtschaft, sind sie sehr umstritten. Eine zentrale Kritik ist, dass Unternehmen die dafür verwendeten Mittel nicht in Wachstumsstrategien investieren, wie Forschung und die Entwicklung neuer Produkte (vgl. Kuls 2016). Vor dem Jahr 1982 waren derartige Transaktionen noch unüblich; erst nachdem die amerikanische Börsenaufsicht SEC damals die Regeln für derartige Kursmanipulationen gelockert hatte, kam die Entwicklung ins Rollen. Seit einigen Jahren betreiben auch einige deutsche Großunternehmen milliardenschwere Aktienrückkäufe. Ein Firmenchef erklärte die Aktion folgendermaßen: »Wenn wir nicht sinnvoll in organisches oder anorganisches Wachstum investieren können, erwerben wir Aktien zurück« (vgl. o.V. 2016b).

Kürzlich ermahnte die OECD Deutschland zum wiederholten Mal zu höheren Investitionsanstrengungen. Sie stellte fest, dass zwar nicht nur Deutschland, sondern auch andere Industrieländer unter dem Problem mangelnder Investitionen leiden würden. Während sich die Investitionsmüdigkeit aber anderswo häufig mit schlechter Konjunktur, hohen Schulden oder anderen Faktoren erklären lässt, stelle Deutschland die Ökonomen der OECD vor Rätsel (vgl. Kaiser 2016).

Literatur

BDL (2016), »Trendmeldung 1. Quartal 2016«, Ergebnisse, Mai.

Fuest, C. (2016a), »Deutsche Unternehmen stellen unvermindert ein«, 17. Juni, verfügbar unter: www.ifo.de/de/w/32seoZPMr.

Fuest, C. (2016b), »Kredithürde steigt leicht – Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im Juni 2016«, 30. Juni, verfügbar unter: www.ifo.de/de/w/jnbAAxZy.

Fuest, C. (2016c), »Exportorerwartungen steigen – Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im Juni 2016«, 28. Juni, verfügbar unter: www.ifo.de/de/w/h6A6sNK3

Fuest, C. (2016d), »ifo Geschäftsklimaindex steigt – Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im Juni 2016«, 24. Juni, verfügbar unter: www.ifo.de/de/w/3jUESAmJ3.

Fuest, C. (2016e), »Diese Kettenreaktion droht nach dem Brexit«, *WirtschaftsWoche*, 27. Mai, verfügbar unter: www.WiWo.de.

Gammelin, C. und U. Schäfer (2015), »Verdrehte Bilanz«, *Süddeutsche Zeitung*, 2. Dezember, 19.

Gürtler, J. und A. Städtler (2007), »Ausgezeichnete Geschäftslage beim Leasing – Boom bei den Ausrüstungsinvestitionen«, *ifo Schnelldienst* 60(12), 54–57.

handelsblatt.com (2015), »Auf Käufer warten 2016 paradiesische Zeiten«, 3. Dezember, verfügbar unter: www.handelsblatt.com.

Kaiser, T. (2016), »Diese unerklärliche Schwäche gefährdet Deutschland«, *Die Welt*, 5. April, verfügbar unter: www.welt.de.

Knitterscheidt, K. (2016), »Studie zur Wettbewerbsfähigkeit: Deutschlands Abstieg in die zweite Liga«, *Handelsblatt*, 31. Mai, verfügbar unter: www.handelsblatt.com.

Kuls, N. (2016), »Die letzte Hoffnung der Wall Street«, *FAZ*, 28. April, verfügbar unter: www.faz.net.

Kraftfahrt-Bundesamt (2016), »Fahrzeugzulassungen im März 2016«, Pressemitteilung Nr. 13/2016.

o.V. (2016a), »Konsumklima setzt Aufwärtstrend fort«, 25. Mai, verfügbar unter: www.gfk.de, 25. Mai.

o.V. (2016b), »Wohin mit dem vielen Geld?«, *FAZ*, 26. Mai, verfügbar unter: www.faz.net.

Sauer, S. und Th. Strobel (2015), »Aktuelle Ergebnisse der ifo Investorenrechnung: Investitionen in geistiges Eigentum gewinnen an Bedeutung«, *ifo Schnelldienst* 69(6), 40–42.

Städtler, A. (2015), »Leasing und Anlageinvestitionen wachsen im Gleichschritt – moderates Wachstum auch für 2016 erwartet«, *ifo Schnelldienst* 68(23), 67–77.

Statistisches Bundesamt (2016a), »Ausführliche Ergebnisse zur Wirtschaftsleistung im 1. Quartal 2016«, Pressemitteilung Nr. 171, 24. Mai.

Statistisches Bundesamt (2016b), »43,3 Millionen Erwerbstätige im April 2016«, Pressemitteilung Nr. 180, 31. Mai.

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

Weichselberger, A. (2016), »Verarbeitendes Gewerbe Deutschlands: Investitionsanstieg geplant«, *ifo Schnelldienst* 69(5), 46–50.

Werner, K. (2015), »Der Fluch des Geldes«, *Süddeutsche Zeitung*, 11. März, 21.

Wollmershäuser, T., W. Nierhaus, T.O. Berg, Chr. Breuer, J. Garnitz, Chr. Grimme, A. Hristov, R. Lehmann, W. Meister, M. Reif, F. Schröter, A. Steiner, K. Wohlrabe und A. Wolf (2016), »ifo Konjunkturprognose 2016/2017: Aufschwung in Deutschland geht in die zweite Runde«, *ifo Schnelldienst* 68(12), 21–57.