

Magnus Reif und Arno Städtler

## Starker Jahresauftakt: Investitionen und Leasing wachsen deutlich

Der Investitionsindikator, den das ifo Institut und der Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen gemeinsam ermitteln, signalisiert für das Jahr 2017 einen schwachen Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen von real 0,8% und nominal gut 2%, nach einem Anstieg um 2,1% 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 leidet hingegen unter der Verunsicherung, die von den zahlreichen globalen Krisen und der Flüchtlingsproblematik in Deutschland ausgeht.

Die deutsche Wirtschaft ist kraftvoll in das neue Jahr gestartet. Nach ersten Berechnungen des Statistischen Bundesamts (Destatis) war das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im ersten Quartal 2017 – preis-, saison- und kalenderbereinigt – um 0,6% höher als im vierten Quartal 2016. Damit hat der moderate Wachstumskurs des vergangenen Jahres (+ 0,4% im Schlussquartal 2016) wieder an Dynamik gewonnen.

Positive Impulse kamen im Vorquartalsvergleich (preis-, saison- und kalenderbereinigt) sowohl aus dem Inland als auch aus dem Ausland. Insbesondere die Investitionen zogen zum Jahresbeginn deutlich an: In Ausrüstungen wurde 1,2% mehr investiert als im vierten Quartal 2016. Die Bauinvestitionen stiegen sogar um 2,3%. Zudem steigerten die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben (+ 0,3%), und die staatlichen Konsumausgaben waren um 0,4% höher als im Vorquartal.

Im Vorjahresvergleich hat sich das preis- und kalenderbereinigte BIP im ersten Quartal 2017 um 1,7% erhöht, nach einem Anstieg um 1,8% im vierten Quartal 2016.

Auch im Vorjahresvergleich kamen die Wachstumsimpulse im ersten Quartal 2016 sowohl aus dem Inland als auch aus dem Ausland: Die privaten Konsumausgaben stiegen um 1,6%, die staatlichen um 1,5%. In Ausrüstungen – darunter fallen hauptsächlich Maschinen und Geräte sowie Fahrzeuge – wurde preisbereinigt 2,0% (nominal: + 2,7%) mehr investiert als im ersten Quartal 2016. Die Bauinvestitionen stiegen aufgrund der milden Witterung und der guten konjunkturellen Lage deutlich um 4,7%, wobei insbesondere in den Wohnungsbau mehr investiert wurde als ein Jahr

zuvor. Insgesamt stieg die inländische Verwendung um 2,2%. In jeweiligen Preisen gerechnet war das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2017 um 3,1% höher als im Vergleichszeitraum von 2016, die Ausrüstungsinvestitionen blieben also etwas hinter diesem Zuwachs zurück (vgl. Statistisches Bundesamt 2017a).

### FAHRZEUGINVESTITIONEN ERNEUT MIT KRÄFTIGEM WACHSTUM

Noch wesentlich günstiger entwickelten sich im Auftaktquartal von 2017 die Pkw-Neuzulassungen, bei denen es mit + 6,7% ein kräftiges Wachstum gab. Dabei war der Anteil der privaten Neuzulassungen mit 33,4% weiterhin recht niedrig (vgl. Kraftfahrt-Bundesamt 2017). Das heißt, der Anteil der gewerblichen Fahrzeuge, die zu den Investitionen zählen, blieb mit 66,6% rekordverdächtig hoch. Die Nutzfahrzeuge erreichten ein Zulassungsplus von 5,6%.

Den Trendumfragen des Bundesverbandes Deutscher Leasing-Unternehmen (BDL) zufolge ist der Anschaffungswert des Neugeschäfts mit Mobilien im ersten Quartal 2017 gegenüber dem Vorjahresquartal um beachtliche 10,0% gestiegen. Zuwächse verzeichneten Maschinen für die Produktion, Pkw, Busse, Lkw, Luft-, Schienen- und Wasserfahrzeuge und Medizintechnik. Das Geschäft mit Büromaschinen und EDV stagnierte, bei Immateriellen Wirtschaftsgütern gab es einen Rückgang (vgl. BDL 2017). Die Leasingbranche entwickelte sich damit, wie auch schon 2016, wesentlich dynamischer als die Anlageinvestitionen der Wirtschaft. Dies belegen die Ergebnisse des ifo Investitionstests im Leasingsektor. Im Durchschnitt

des Jahres 2016 wurde im Neugeschäft ein Wachstum von 8,5% auf 56,8 Mrd. Euro erreicht, das ist der bisher höchste Wert der Branche. Wobei bei Mobilien ein Plus von 7,2% und bei Immobilien ein Anstieg von knapp 79%, allerdings auf niedrigem Niveau, zu verzeichnen war. Damit schnitten die Leasinggesellschaften, nicht zuletzt dank der unerwartet dynamischen Fahrzeugkonjunktur, deutlich besser ab als die gesamtwirtschaftlichen Investitionen. Dies bedeutet für die Leasingquote 2016 einen Anstieg auf 16,2% und bei Mobilien von 22,8% auf 24%, ein neues Rekordniveau (vgl. Städtler 2016).

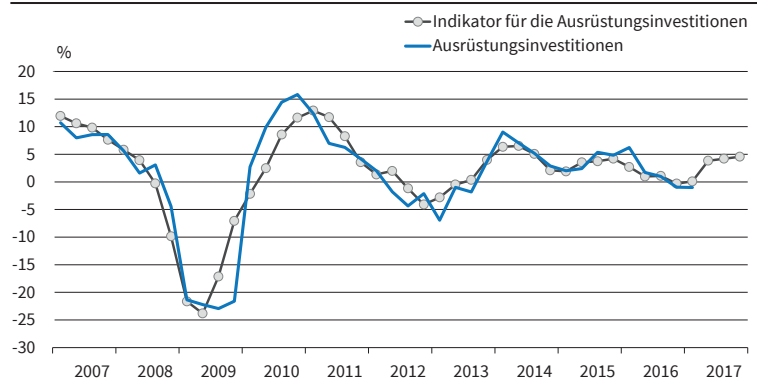
Der Aufschwung der deutschen Wirtschaft wird sich wohl im weiteren Jahresverlauf von 2017 fortsetzen und geht nun in sein achttes Jahr. Im Jahresdurchschnitt wird für das BIP mit einem nominalen Plus von 3,0% (real: +1,8%) gerechnet. Dabei wird für die Ausrüstungsinvestitionen ein Wachstum von nominal 1,8% (real: +1,0%) erwartet (vgl. Wollmershäuser et al. 2017), die Investitionsquote wird gleichwohl erneut sinken. Nach derzeitigem Prognosestand ist also für 2017 mit nochmals steigenden Ausgaben für die Ausrüstungsgüter und für die Leasingengagements zu rechnen.

### INDIKATOR SIGNALISIERTE MODERATEN ZUWACHS DER AUSRÜSTUNGSINVESTITIONEN

Der auf den Geschäftslage- und Geschäftserwartungen der Leasinggesellschaften basierende Investitionsindikator, den das ifo Institut und der Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen gemeinsam ermitteln, signalisiert für das Jahr 2017 einen schwachen Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen von real 0,8% und nominal gut 2%, nach einem Anstieg um 2,1% 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.<sup>1</sup>

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

Abb. 1  
Investitionsindikator  
Veränderung gegenüber dem Vorjahr



Berechnungsstand: 12. Juni 2017.

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

© ifo Institut

Entwicklung des Aggregats haben. Sie führten zu spürbaren Änderungen bei 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 erstere nun verdreifacht wurden, führt deren höheres Gewicht im Gesamttaggregat zu einem glatteren Verlauf des Indikators.

Hierbei ist zu beachten, dass aufgrund der jüngsten Konzeptänderung und der Generalrevision der VGR durch das ESVG 2010 die Investitionsquoten vollständig neu berechnet und deutlich angehoben werden mussten. 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 Forschung 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 leidet hingegen unter der Verunsicherung, die von den zahlreichen globalen Krisen und der Flüchtlingsproblematik in Deutschland ausgeht.

In diesem Zusammenhang ist jedoch 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. Die Einstellungsbereitschaft der deutschen Firmen bleibt hoch. Das ifo Beschäftigungsbarometer sank im Mai leicht auf 110,8 Punkte von 111,4 Punkten im Vormonat. Trotz

<sup>1</sup> Detaillierte Informationen zur Methode finden sich in Carstensen et al. (2009) sowie Fobbe und Lehmann (2016).

dieses Rückgangs will eine Mehrheit der Unternehmen zusätzliches Personal einstellen (vgl. Fuest 2017a). 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 unauffällig. Im April 2017 waren nach vorläufigen Berechnungen des Statistischen Bundesamtes rund 43,9 Mio. Personen mit Wohnort in Deutschland erwerbstätig, das ist ein neuer Rekord. Gegenüber dem Vorjahresmonat stieg die Zahl der Erwerbstätigen kräftig um 655 000 Personen oder 1,5% (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).

Wie die Ergebnisse der Konjunkturumfragen des ifo Instituts im Leasingsektor belegen, kam es seit dem vierten Quartal 2016 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 12 Saldenpunkten deutlich unter dem Niveau des Dezembers 2016. Seit dem März nimmt jedoch die Zahl der Optimisten wieder deutlich zu (knapp 23 Saldenpunkte im

Mai). Ein ähnliches Bild, wenngleich weniger stark ausgeprägt zeigt auch die Geschäftslage.

Hier kam es bis in den März hinein zu einer leichten Abschwächung. Aktuell befindet sich die Geschäftslage auf einem komfortablen Niveau von 27 Saldenpunkten.

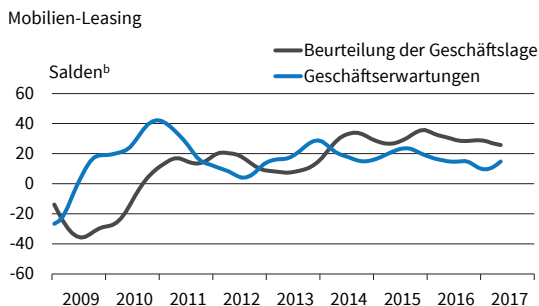
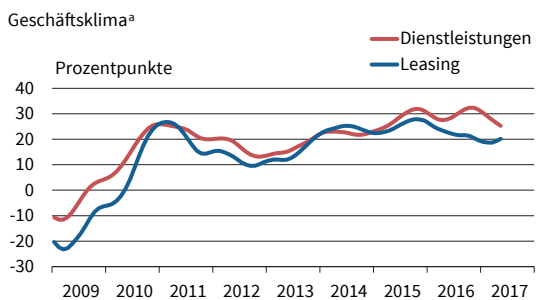
Dies deutet auf ein weiteres Wachstum des Leasings und der Ausrüstungsinvestitionen hin, wenngleich mit einer geringeren Dynamik als 2016. Die Wachstumsperspektiven der Leasinggesellschaften im laufenden Jahr hängen stark von der weiteren Entwicklung der Anlageinvestitionen und hier insbesondere von 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 noch in bester Verfassung. Im Januar sind die Pkw-Neuzulassungen mit + 10,5% kräftig gestiegen, im Februar folgte dann ein Minus von 2,6%. Im März gab es einen kräftigen Zuwachs von 11,4%, worauf im April ein Rückgang von 8,0% registriert wurde, im Mai folgte dann wieder ein starker Anstieg von 12,9%. Bei Pkw-Zulassungen ist damit in den ersten fünf Monaten gegenüber dem Vorjahreszeitraum ein Plus von 4,7% aufgelaufen; bei den Nutzfahrzeugen waren es sogar + 12,6%, hier zeigte sich also eine beachtliche Dynamik (vgl. Kraftfahrt-Bundesamt 2017). Straßenfahrzeuge erweisen sich damit – wie schon im Vorjahr – zu einem 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: GUTE KONJUNKTURAUSSICHTEN – MÄSSIGE INVESTITIONSNEIGUNG**

Es sind vor allem umfragebasierte Indikatoren, die aktuell auf eine anziehende Konjunktur hindeuten, allen voran das ifo Geschäftsklima: Der ifo Geschäftsklimaindex stieg im Mai von 113,0 (saisonbereinigt korrigiert) auf 114,6 Punkte. Dies ist der höchste gemessene Wert seit 1991. Sowohl die aktuelle Lage als auch die Erwartungen wurden von den Unternehmen merklich nach oben korrigiert. Diese Entwicklung des ifo Index in Verbindung mit anderen wichtigen Konjunkturindikatoren deutet auf ein Wirtschaftswachstum

Abb. 2  
Unternehmensnahe Dienstleister und Leasing  
Werte saisonbereinigt und geglättet



<sup>a</sup> Durchschnitt der Salden aus den Prozentsätzen der positiven und der negativen Meldungen zu den Größen "Geschäftslage" und "Geschäftserwartungen".

<sup>b</sup> Differenz aus den Prozentanteilen der positiven und negativen Firmenmeldungen.

Berechnungsstand: 12. Juni 2017.

Quelle: ifo Konjunkturumfragen Dienstleistungen.

© ifo Institut

von 0,7% im zweiten Quartal hin. Die deutsche Konjunktur zeigt eine hohe Schlagzahl (vgl. Wollmershäuser et al. 2017).

Auch die Zuversicht deutscher Finanzexperten hat sich im Mai verbessert. Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland stiegen im Mai 2017 abermals an und liegen jetzt bei 20,6 Punkten, um 1,1 Punkte höher als im Vormonat. Der langfristige Durchschnitt von 23,9 Punkten wird noch nicht ganz erreicht. »Die neuesten Veröffentlichungen zum Bruttoinlandsprodukt bestätigen die gute Verfassung der deutschen Wirtschaft. Darauf deuten auch schon seit längerem die ZEW-Indikatoren hin. Allmählich werden auch die Aussichten für das gesamte Eurogebiet besser, womit sich das wirtschaftliche Umfeld für die deutschen Exporte weiter festigt« (vgl. Wambach 2017).

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.

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 Wachstumseinbußen führen.

## NIEDRIGERE INVESTITIONSQUOTE DURCH DEMOGRAPHISCHEN WANDEL?

Der starke Anstieg der Barbestände, erhöhte Dividenden, umfangreiche Aktienrückkäufe und zahlreiche Mergers & Acquisitions (M&A), die Transaktionsvolumina liegen bei letzteren oft zwischen 40 und 70 Mrd. Dollar, teils noch höher (vgl. Dostert 2017). All dies deutet auf eine um sich greifende unternehmerische Risikoscheu und Einfallslosigkeit hin.

Im vergangenen Jahr ermahnte die OECD zum wiederholten Mal Deutschland 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).

Es gibt auch deutsche Ökonomen, die die Problematik anlässlich der jüngsten amtlichen BIP-Zahlen ähnlich sehen: »Es lässt sich resümierend feststellen, dass im ersten Quartal die deutsche Wirtschaft weiterhin eine vom Außenhandel getriebene Wirtschaft, mit schwacher Binnennachfrage und schwachen heimischen Investitionen war. Es ist bei dieser Datenlage schwer, dem Vorwurf des Auslands zu begegnen, dass Deutschland mehr für seine Binnennachfrage tun und allmählich von seinen hohen Außenhandelsüberschüssen herunterkommen müsste. Da die Unternehmen sehr gute Gewinne machen und offenkundig preislich sehr wettbewerbsfähig sind, liegt die Vermutung nahe, dass es die im Verhältnis zur guten Wirtschaftslage schwache heimische Nachfrage ist, die die Investitionen im Heimatland dämpft, nicht die Standortattraktivität von der Kostenseite.« (vgl. Häring 2017)

## LITERATUR

- BDL (2017), »Trendmeldung 1. Quartal 2017«, Ergebnisse, Mai.
- Carstensen, K., St. R. Henzel, J. Mayr und K. Wohlrabe (2009), »IFOCAS: Methoden der ifo-Kurzfristprognose«, *ifo Schnelldienst* 62(23), 15–28.
- Dostert, E. (2017), »Reine Chemie«, *Süddeutsche Zeitung*, 21. März, 19.
- Fuest, C. (2017a), »Deutsche Unternehmen suchen mehr Mitarbeiter«, 26. Mai, verfügbar unter: [www.ifo.de/de/w/8t6BN9Ve](http://www.ifo.de/de/w/8t6BN9Ve).
- Fuest, C. (2017b), »ifo Geschäftsklimaindex so hoch wie nie – Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im Mai 2017«, 23. Mai, verfügbar unter: [www.ifo.de/de/w/33F3Njnp7](http://www.ifo.de/de/w/33F3Njnp7).
- Häring, N., (2017), »Ungesundes Wachstum«, *Handelsblatt*, 23. Mai, verfügbar unter: <http://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/deutschlands-konjunktur-ungesundes-wachstum/19841276.html>.
- Handelsblatt* (2017), »Rekorde am Arbeitsmarkt«, 25. November.
- Kaiser, T. (2016), »Diese unerklärliche Schwäche gefährdet Deutschland«, *Die Welt*, 5. April, verfügbar unter: <https://www.welt.de/wirtschaft/article154008301/Diese-unerklaerliche-Schwaeche-gefaehrdet-Deutschland.html>.
- Kraftfahrt-Bundesamt (2017), »Fahrzeugzulassungen im Mai 2017«, Pressemitteilung Nr. 14.
- Sauer, St. und Th. Strobel (2015), »Aktuelle Ergebnisse der ifo Investorenrechnung: Investitionen in geistiges Eigentum gewinnen an Bedeutung«, *ifo Schnelldienst* 69(6), 40–42.
- Städtler, A. (2016), »Leasing wächst kräftiger als die Anlageinvestitionen – geringe Dynamik für 2017 erwartet«, *ifo Schnelldienst* 69(23), 53–63.
- Statistisches Bundesamt (2014), »VGR-Generalrevision 2014: Ergebnisse und Hintergründe« Hintergrundpapier zur Pressemitteilung, 1. September.
- Statistisches Bundesamt (2017a), »Ausführliche Ergebnisse zur Wirtschaftsleistung im 1. Quartal 2017«, Pressemitteilung Nr. 169, 23. Mai.
- Statistisches Bundesamt (2017b), »April 2016: 1,5% mehr Erwerbstätige im Vorjahresvergleich«, Pressemitteilung Nr. 178, 31. Mai.
- Wambach, A. (2017), »ZEW-Konjunkturerwartungen – Konjunkturoptimismus hält an«, Pressemitteilung, 16. Mai, verfügbar unter: <http://www.zew.de/de/presse/pressearchiv/konjunkturoptimismus-haelt-an/>.
- WiWo.de* (2017), »Wachstum auf dem Automarkt verlangsamt sich«, 6. März.
- Wollmershäuser T., W. Nierhaus, N. Hristov., D. Boumans., M. Göttert., Chr. Grimme, S. Lautenbacher, R. Lehmann, W. Meister, A. Peichl, M. Reif, F. Schröter, T. Schuler, M. Stöckli, K. Wohlrabe, A. Wolf und Chr. Zeiner (2017), »ifo Konjunkturprognose 2017/2018: Deutsche Wirtschaft stark und stabil«, *ifo Schnelldienst* 70(12), 30–83.