

Magnus Reif und Arno Städtler

Investitionen nehmen Fahrt auf

Der auf den Geschäftslagebeurteilungen der Leasinggesellschaften basierende Investitionsindikator, den das ifo Institut und der Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen gemeinsam ermitteln, signalisiert für das Jahr 2018 einen Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen von nominal 5,9%, nach einem Anstieg um 4,3% im Vorjahr. Auch für das kommende Jahr ist nochmals mit einem Wachstum zu rechnen, wenn auch mit etwas verminderter Dynamik. Ursächlich hierfür dürfte der inzwischen acht Jahre anhaltende Aufschwung und die ständige Zunahme des Auslastungsgrades der deutschen Wirtschaft sein, der inzwischen in eine deutliche Überauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten, insbesondere im Baugewerbe, übergegangen ist. Daher ist damit zu rechnen, dass kapazitätserweiternde Investitionen zunehmen.

Die deutsche Wirtschaft blieb zum Jahresende 2017 auf Wachstumskurs, wie das Statistische Bundesamt (Destatis) kürzlich mitteilte. Nach ersten Berechnungen war das Bruttoinlandsprodukt (BIP) – preis-, saison- und kalenderbereinigt – im vierten Quartal 2017 um 0,6% höher als im Vorquartal. Die konjunkturelle Lage in Deutschland war damit im Jahr 2017 durch ein stetiges und kräftiges Wirtschaftswachstum gekennzeichnet (+ 0,9% im ersten Quartal, + 0,6% im zweiten Quartal und +0,7% im dritten Quartal). Für das Jahr 2017 ergibt sich daraus ein Anstieg von 2,2% (nominal: + 3,8%; vgl. Statistisches Bundesamt 2018a) gegenüber dem Vorjahr.

Dabei kamen die Wachstumsimpulse im vierten Quartal 2017 vor allem aus dem Ausland. Nach vorläufigen Berechnungen legten die Exporte im vierten Quartal 2017 mit + 2,7% stark zu und trugen deutlich zum Wirtschaftswachstum bei. Aus dem Inland kamen gemischte Signale: Während die privaten Konsumausgaben in etwa auf dem Niveau des Vorquartals lagen, erhöhte der Staat seine Konsumausgaben um 0,5%. In Ausrüstungsgüter – darunter fallen hauptsächlich Maschinen und Geräte sowie Fahrzeuge – wurde preisbereinigt 0,7% mehr investiert als vor Jahresfrist. Während dabei die privaten Unternehmen ihre Investitionsausgaben um 2,2% gegenüber dem Vorquartal ausweiteten, kam es zu einem starken Rückgang der öffentlichen Investitionsausgaben um 20%.

Im Vorjahresvergleich hat sich die Wirtschaftsleistung deutlich erhöht, und die Wachstumsimpulse kamen im vierten Quartal 2017 sowohl von der Inlandsnachfrage als auch von einer gestiegenen Nachfrage nach deutschen Gütern aus dem Ausland. Die privaten

Konsumausgaben stiegen preisbereinigt um 1,2%, die staatlichen Konsumausgaben um 1,6%. Die Bauinvestitionen legten um 1,3% zu. In Ausrüstungen wurden sogar real + 6,0 mehr investiert als ein Jahr zuvor (nominal: + 6,3%). Auch vom Außenhandel kamen positive Wachstumsimpulse. Die preisbereinigten Exporte von Waren und Dienstleistungen stiegen nach vorläufigen Berechnungen um 5,6%, und damit stärker als die Importe mit + 4,8%.

In jeweiligen Preisen gerechnet war das Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal 2017 um 4,0% höher als im Vergleichszeitraum von 2017, die Ausrüstungsinvestitionen entwickelten sich also diesmal dynamischer.

Insgesamt ergab sich für die Ausrüstungsinvestitionen 2017 ein Plus von real 4,0% und nominal 4,3%. Die tatsächliche Dynamik zeigt sich jedoch in der Jahresverlaufsrate – d.h. im Vergleich des vierten Quartals 2017 mit dem Schlussquartal 2016. Diese zeigt eine kräftige Zunahme um real 8,1% (nominal: 8,3%).

FAHRZEUGINVESTITIONEN LEGTEN DEUTLICH ZU

Überraschend günstig entwickelten sich im Jahresverlauf 2017 hier zu Lande erneut die Pkw-Neuzulassungen mit einem Plus von 2,7. Dabei stieg der Anteil der privaten Neuzulassungen auf nunmehr 35,6% (2016: 35,0%). Die gewerblichen Pkw-Käufe – die zu den Investitionen gezählt werden – legten um 4,4% zu. Auch der Nutzfahrzeugmarkt war 2017 mit einem Anstieg von fast 5% stark im Aufwind. Damit erwiesen sich die Straßenfahrzeuge erneut als wesentliche Treiber der Ausrüstungsinvestitionen und des Leasinggeschäfts.

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 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).

LEASING BOOMT

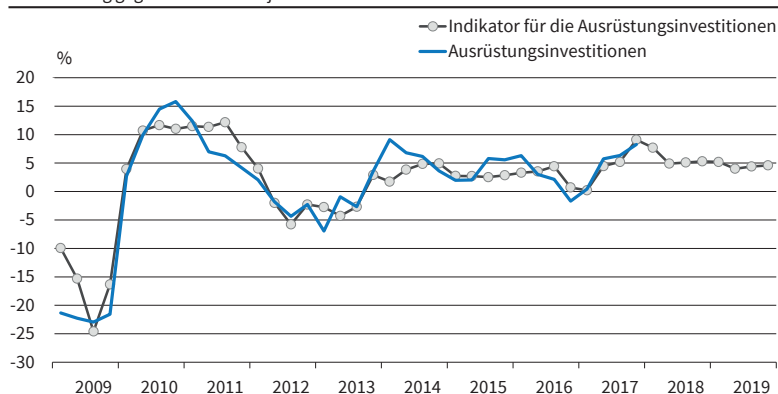
Die Leasingbranche entwickelte sich 2017 noch dynamischer als die Anlageinvestitionen der Wirtschaft. Dies belegen die Ergebnisse der ifo Konjunkturumfragen im Leasingsektor. Im Durchschnitt des Jahres 2017 wurde im Neugeschäft ein Wachstum von 5,7% auf 58,5 Mrd. Euro erreicht, das ist der bisher höchste Wert der Branche. Wobei bei Mobilien ein Plus von 6,5% und bei Immobilien ein Minus von rund 20% 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 2017 einen Anstieg auf 16,1% und bei Mobilien von 23,1 auf 24,1%, ein neues Rekordniveau (vgl. Städtler 2017).

Für das Wachstum der Leasinginvestitionen 2017 war vor allem die Fahrzeugsparte, die ein Plus von etwa 6% erreichte, aber auch die Produktionsmaschinen mit rund +4%, verantwortlich. Wachstumsspitzenreiter sind, von niedrigem Niveau kommend, Großmobilen wie Luft-, Schienen- und Wasserfahrzeuge, die um über 100% zulegen konnten. Die einzige Produktgruppe mit einem klaren Minus bei den Leasinginvestitionen waren die Immobilien mit -20%; EDV-Anlagen und Büromaschinen verfehlten das Vorjahresniveau nur geringfügig, real bedeutet dies jedoch eine Zunahme.

INVESTITIONSINDIKATOR SIGNALISIERT KRÄFTIGEN 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 2018 einen Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen von nominal 5,9%, nach einem Anstieg um 4,3% im Vorjahr. Auch für das kommende Jahr ist nochmals mit Wachstum zu rechnen, wenn auch mit etwas verminderter Dynamik (+ 5,4%).

Abb. 1
Investitionsindikator
Veränderung gegenüber dem Vorjahr



Berechnungsstand: 7. Mai 2018.

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

© ifo Institut

Ursächlich hierfür dürfte der inzwischen acht Jahre anhaltende Aufschwung und die ständige Zunahme des Auslastungsgrads der deutschen Wirtschaft sein, die inzwischen in eine deutliche Überauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten, insbesondere im Baugewerbe, übergegangen ist. Es ist damit zu rechnen, dass kapazitätserweiternde Investitionen zunehmen.

2018: BESTE KONJUNKTURAUSSICHTEN UND DYNAMISCHE INVESTITIONSTÄTIGKEIT

All dies lässt für 2018 auf eine dynamische Konjunkturentwicklung hoffen. Das starke Wachstum der deutschen Wirtschaft setzt sich zunächst fort. Für das laufende Jahr rechnet das ifo Institut mit einem Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts von 2,6% (nominal: +4,5%), bevor sich das Tempo im kommenden Jahr auf 2,1% abschwächt. Die Überauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten dürfte im Prognosezeitraum spürbar zunehmen und der Lohn- und Preisanstieg sich weiter verstärken (vgl. Wollmershäuser 2018). Auch die Investitionen sollen diesmal spürbar zur gesamtwirtschaftlichen Expansion beitragen. Für die Ausrüstungsinvestitionen wird sogar, angesichts einer Überauslastung der Kapazitäten, eine signifikante Wachstumsbeschleunigung auf real 6,6% (nominal: +7,2%) erwartet; die Investitionsquote wird also zunehmen, aber weiter unter dem Niveau vor der Finanzkrise verharren. Bei den erwarteten Erweiterungsinvestitionen besteht für die Leasingunternehmen die Chance, bei einer Reihe von Investitionsgütern noch stärker ins Geschäft zu kommen, nicht nur bei Fahrzeugen.

In Anbetracht der recht guten Konjunktur in Deutschland und des anhaltend sehr niedrigen Zinsniveaus sind die Investitionen – im Vergleich zu früheren Zyklen – relativ spät angesprochen. Andere Indikatoren haben schon eher auf eine prosperierende Wirtschaft in Deutschland hingewiesen.

Dabei ist zu beachten, dass sich die aktuelle Berechnung des Indikators methodisch von den Berechnungen früherer Jahre unterscheidet. So wird der Indikator 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.¹

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 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 wesentlich weniger volatiles Entwicklungsmuster als die Ausrüstungsinvestitionen. Da Erstere nun verdreifacht wurden, führt deren höheres Gewicht im Gesamttaggregat zu einem glatteren Verlauf des Indikators.

Es sind vor allem umfragebasierte Indikatoren, die aktuell auf ein nachlassendes Wachstumstempo bei florierender Konjunktur hindeuten. Die Hochstimmung in den deutschen Chefetagen verfliegt. Der ifo Geschäftsklimaindex Deutschland ist im April auf 102,1 Punkte gesunken, nach 103,3 im März. Der Indikator zur aktuellen Lage gab nach, und auch die Erwartungen sind gesunken. Die deutsche Wirtschaft verliert an Tempo (vgl. Fuest 2018a). Auch die für die Investitionstätigkeit wichtigen Exporteure waren jüngst etwas weniger optimistisch. Der Stimmung unter den deutschen Exporteuren hat sich leicht verschlechtert. Die ifo Exporterwartungen der Industrie sind im April auf 15,6 Saldenpunkte gesunken, von 15,8 Saldenpunkten im März. Bei den deutschen Exporteuren kehrt nach und nach Normalität ein (vgl. Fuest 2018b).

Auch die Zuversicht deutscher Finanzexperten hat zuletzt eingebüßt. Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sind im April 2018 abermals deutlich zurückgegangen. Der Indikator betrug – 8,2 Punkte, 13,3 Punkte weniger als im März und 26,0 Punkte weniger als im Februar. Der langfristige Durchschnitt liegt bei 23,5 Punkten und wird inzwischen erheblich unterschritten. Die Bewertung der aktuellen konjunkturellen Lage für Deutschland ist um 2,8 Punkte auf einen neuen Indexwert von 87,9 Punkten zurückgegangen. Der Rückgang der Erwartungen ist vor allem auf den internationalen Handelskonflikt mit den Vereinigten Staaten sowie die aktuelle Situation im Syrienkrieg zurückzuführen. Die deutlichen Rückgänge bei Produktion, Exporten und Einzelhandelsumsätzen in Deutschland im ers-

ten Quartal 2018 wirken sich ebenfalls negativ auf die erwartete zukünftige Konjunkturentwicklung aus (vgl. Wambach 2018).

Nach den aktuellen Ergebnissen der ifo Investitionsumfrage wollen die Unternehmen des deutschen Verarbeitenden Gewerbes 2018 ihre Investitionen in neue Maschinen und Bauten um nominal rund 9% erhöhen, dabei dominieren Erweiterungsinvestitionen und Investitionen in Ersatzbeschaffungen (vgl. Weichselberger 2018).

INVESTITIONEN IN NEUES PERSONAL

Es ist auch zu berücksichtigen, dass die Wirtschaft – im Gegensatz zu den Anlageinvestitionen – von Jahr zu Jahr deutlich mehr in die Gewinnung neuer Mitarbeiter und in die Qualifizierung des vorhandenen Personals investiert. Überdies werden die Investitionen in Humankapital (wie z.B. innerbetriebliche Weiterbildung) 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). Dies gilt insbesondere im Hinblick auf die Herausforderungen im Rahmen der Maßnahmen, die unter dem Stichwort »Industrie 4.0« beschrieben werden. Experten weisen darauf hin, dass die Lösungen bisher vor allem in der Technik gesucht werden. Dabei spielt gerade der Mensch im Innovationsprozess eine wichtige Rolle: als Mitgestalter und Koproduzent, als Anwender und Innovator (vgl. Buhr 2015). Positiv ist auch zu bewerten, dass die Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten der deutschen Industrieunternehmen seit 2010 im Aufwind sind.

Daher investieren die Unternehmen schon seit geraumer Zeit erheblich in die Gewinnung neuer Mitarbeiter und in die Qualifizierung des vorhandenen Personals. Die Zahl der Beschäftigten in Deutschland steigt scheinbar unaufhaltsam, und viele Stellen können gar nicht besetzt werden. Insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe und im Baugewerbe deutet sich ein Fachkräftemangel an. So berichten inzwischen 15% der vom ifo Institut befragten Bauunternehmen, dass ihre Tätigkeit durch den Mangel an Arbeitskräften behindert wird. Dies ist ein historischer Höchststand. Zu einem ähnlichen Ergebnis kommt überdies die Bundesagentur für Arbeit in ihrer Fachkräfteengpassanalyse vom Dezember.

Damit ist die Beschäftigung so hoch wie nie seit der Wiedervereinigung. Die deutsche Wirtschaft ist weiterhin auf der Suche nach neuen Mitarbeitern. Die Unternehmen planen seltener, neues Personal einzustellen. Das ifo Beschäftigungsbarometer sank im April auf 103,3 Punkte, nach 103,9 Punkten im März. Der Job-Boom der vergangenen Monate kühlt sich ab. Ein Grund für den Rückgang ist, dass es zunehmend schwieriger wird, geeignete Arbeitskräfte für die zahllosen offenen Stellen zu finden.

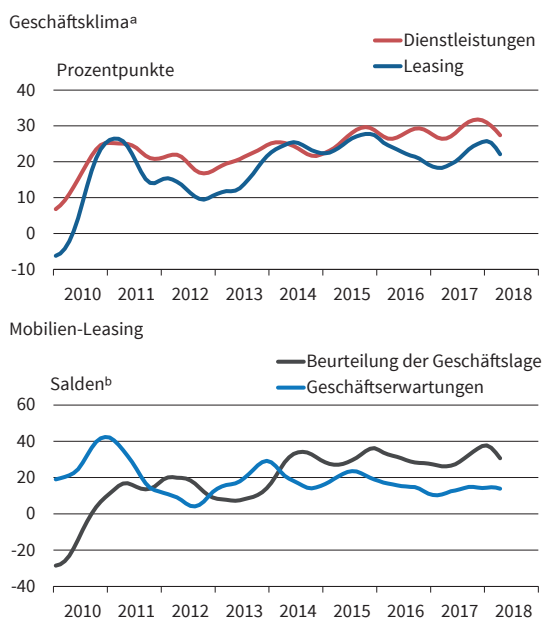
¹ Für detaillierte Informationen zur Methode vgl. Carstensen et al. (2009) sowie Fobbe und Lehmann (2016).

Ob die Automobilkonjunktur nach der überaus positiven Entwicklung von 2016 und 2017 im laufenden Jahr nochmals deutlich zulegen kann, ist eher unwahrscheinlich. Der VDA rechnet mit einem Zulassungsminus bei Pkw von etwa 2% (vgl. *Handelsblatt* 2018). Gleichwohl zeigte sich die Automobilkonjunktur zu Jahresbeginn 2018 noch von ihrer besten Seite. Die Pkw-Zulassungen legten im Januar (+ 11,6%) und Februar (+ 7,4%) noch ordentlich zu. Zwar sanken die Neuzulassungen im März, im April nahmen sie aber wieder zu. Bei Pkw betrug das Plus 8%, wobei der Zuwachs bei den privaten Käufen deutlich höher ausfiel als bei den gewerblichen, bei Nutzfahrzeugen sogar 15%. In den ersten vier Monaten ist bei den Pkw gegenüber dem Vorjahreszeitraum ein Plus von 5% aufgelaufen, bei den Nutzfahrzeug-Zulassungen waren es knapp 3% (vgl. Kraftfahrt-Bundesamt 2018).

Nachholbedarf besteht angesichts des hohen Durchschnittsalters der Flotte weiterhin. Die merkliche Zunahme der wirtschaftlichen Aktivität und der florierende Onlinehandel sprechen jedenfalls für eine entsprechende Nachfrage nach Nutzfahrzeugen. Insgesamt sind die Chancen für eine weitere Geschäftsbelebung für die Leasinggesellschaften im Jahr 2018 also gut, das Wachstumstempo dürfte im weiteren Jahresverlauf allerdings etwas nachlassen.

Das ifo Geschäftsklima für die Leasingbranche hat im April etwas nachgegeben, vor allem die Geschäftserwartungen für die nächsten sechs Monate wurden weniger optimistisch eingeschätzt. Der Leasingverband erklärte im November 2017, dass er auf der Basis

Abb. 2
Unternehmensnahe Dienstleister und Leasing
Werte saisonbereinigt^a und geglättet



^aDurchschnitt der Salden aus den Prozentsätzen der positiven und der negativen Meldungen zu den Größen "Geschäftslage" und "Geschäftserwartungen".

^bDifferenz aus den Prozentanteilen der positiven und negativen Firmenmeldungen.

Berechnungsstand: 7. Mai 2018.

Quelle: ifo Konjunkturumfragen Dienstleistungen.

© ifo Institut

der aktuellen Prognosen für die Ausrüstungsinvestitionen, im Jahr 2018 mit einem Plus im Neugeschäft von mindestens 5% rechnet (vgl. Wittkowski 2017).

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. Mit dem Ausstieg aus der sehr expansiven Geldpolitik der EZB ist jedoch im kommenden Jahr mit einem leicht anziehenden Zinsniveau zu rechnen.

LITERATUR

Buhr, D. (2015), »Weit mehr als Technik: Industrie 4.0«, *ifo Schnelldienst* 68(10), 10–11.

Fuest, C. (2018a), »ifo Geschäftsklima sinkt erneut – Ergebnisse der ifo Konjunkturumfragen im April 2018«, 24. April, verfügbar unter: www.ifo.de/de/w/39AmftkDC.

Fuest, C. (2018b), »Exporterwartungen gesunken – Ergebnisse der ifo Konjunkturumfragen im April 2018«, 25. April, verfügbar unter: www.ifo.de/de/w/39jSqooZE.

Kraftfahrt-Bundesamt (2018), »Fahrzeugzulassungen im April 2018«, Pressemitteilung Nr. 10, 3. Mai, verfügbar unter: https://www.kba.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2018/Fahrzeugzulassungen/pm10_2018_n_04_18_pm_komplett.html?nn=1837832.

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

Städtler, A. (2017), »Leasing und Anlageinvestitionen weiter auf Wachstumskurs – Beste Aussichten für 2018«, *ifo Schnelldienst* 70(23), 53–63.

Statistisches Bundesamt (2018a), »Ausführliche Ergebnisse zur Wirtschaftsleistung im 4. Quartal 2017«, Pressemitteilung Nr. 58, 23. Februar, verfügbar unter: https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressemitteilungen/2018/02/PD18_058_811.html.

Wambach, A. (2018), »ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland – April 2018«, Pressemitteilung, 17. April, verfügbar unter: <http://www.zew.de/de/presse/pressearchiv/erneuter-starker-rueckgang/>.

Weichselberger, A. (2018), »Deutsche Industrie: deutliche Investitionserhöhung geplant«, *ifo Schnelldienst* 71(5), 35–38.

Wittkowski, B. (2017), »Leasingbranche appelliert an Berlin«, *Börsenzeitung*, 23. November, 4.

Wohlrabe, K. und T. Wollmershäuser (2017), »Zur Konstruktion einer gesamtwirtschaftlichen ifo Kapazitätsauslastung«, *ifo Schnelldienst* 70(15), 26–30.

Wollmershäuser, T. (2018), »ifo Konjunkturprognose Frühjahr 2018: Starke deutsche Konjunktur im Spannungsfeld zwischen GroKo und Trump«, *ifo Schnelldienst* 71(7), 77–78.