

Magnus Reif und Arno Städtler

# Investitionen und Leasing: Nachlassende Dynamik

Der auf der Geschäftslage und den 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 4,1%, nach einem Anstieg um 4,3% im Vorjahr. Auch für das kommende Jahr ist nochmals mit Wachstum zu rechnen, wenn auch mit verminderter Dynamik. Ursächlich für die weitere Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen 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 weiterhin zunehmen.

Die deutsche Wirtschaft ist auch zum Jahresbeginn 2018 gewachsen, das Tempo hat sich aber abgeschwächt, wie das Statistische Bundesamt (Destatis) kürzlich mitteilte. Nach ersten Berechnungen war das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im ersten Quartal 2018 – preis-, saison- und kalenderbereinigt – um 0,3% höher als im vierten Quartal 2017. Es ist damit bereits das 15. Mal in Folge im Vergleich zum Vorquartal gestiegen; das ist die längste Aufschwungsphase seit 1991. Im vergangenen Jahr war die Expansion jedoch kräftiger, zuletzt um 0,7 % im dritten und um 0,6 % im vierten Quartal 2017 (vgl. Statistisches Bundesamt 2018a).

Positive Impulse kamen im Vorquartalsvergleich (preis-, saison- und kalenderbereinigt) aus dem Inland. Insbesondere die Investitionen zogen zum Jahresbeginn deutlich an: In Ausrüstungen wurde 1,2% mehr investiert als im vierten Quartal 2017. Dieser Anstieg ist jedoch einzig auf eine Ausweitung der Investitionsausgaben der öffentlichen Hand zurückzuführen. Die privaten Ausrüstungsinvestitionen gaben im gleichen Zeitraum um 0,3% gegenüber dem Vorquartal nach. Die Bauinvestitionen stiegen um 2,1%. Zudem steigerten die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben (+ 0,4%). Die staatlichen Konsumausgaben waren dagegen rückläufig (– 0,5%).

Im Vorjahresvergleich hat sich die Wirtschaftsleistung ebenfalls etwas abgeschwächt: Das preisbereinigte BIP stieg im ersten Quartal 2018 um 1,6%, nach + 2,2% im dritten und + 2,3% vierten Quartal 2017.

Auch im Vorjahresvergleich kamen die Wachstumsimpulse im ersten Quartal 2018 überwiegend aus dem Inland: Die privaten Konsumausgaben stiegen

um 1,4%, die staatlichen um 1,0%. In Ausrüstungen – darunter fallen hauptsächlich Maschinen und Geräte sowie Fahrzeuge – wurde preisbereinigt 4,4% (nominal: + 4,9%) mehr investiert als im ersten Quartal 2017. Die Bauinvestitionen stiegen um 1,3%. Insgesamt stieg die inländische Verwendung um 1,6. In jeweiligen Preisen gerechnet war das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2018 um 3,5% höher als im Vergleichszeitraum von 2017, die Ausrüstungsinvestitionen übertrafen also diesmal mit + 4,9% deutlich diesen Zuwachs.

## GEWERBLICHE FAHRZEUGZULASSUNGEN RÜCKLÄUFIG

Obwohl der Automobilverband VDA für das Jahr 2018 mit einem Zulassungsminus bei Pkw von etwa 2% rechnet, zeigte sich die Automobilkonjunktur zu Jahresbeginn 2018 noch von ihrer besten Seite. Die Pkw-Zulassungen legten im Januar (+ 11,6%) und Februar (+ 7,4%) ordentlich zu. Zwar sanken die Neuzulassungen im März um 3,4%, das reichte im Auftaktquartal 2018 jedoch noch für ein Plus von + 4%. Dies war jedoch nur den privaten Neuzulassungen zu verdanken, die um 16% zulegen, während die gewerblichen um 2% nachgaben (vgl. Kraftfahrt-Bundesamt 2018). Das heißt, der Anteil der Fahrzeuge, die zu den Investitionen zählen ging auf 62,7% deutlich zurück (Vorjahr: 66,6%). Die Nutzfahrzeuge verzeichneten im ersten Quartal ein Zulassungsminus von 3,4%. Den Trendumfragen des Bundesverbandes Deutscher Leasing-Unternehmen (BDL) zufolge ist der Anschaffungswert des Neugeschäfts mit Mobilien im ersten Quartal 2018 gegenüber dem Vorjahresquartal mit – 1% minimal zurückgegangen, was auf das

ruhigere Neugeschäft mit Pkw zurückzuführen war (vgl. BDL 2018).

**INVESTITIONSINDIKATOR SIGNALISIERT SCHWÄCHEREN ZUWACHS DER AUSTRÜSTUNGSINVESTITIONEN**

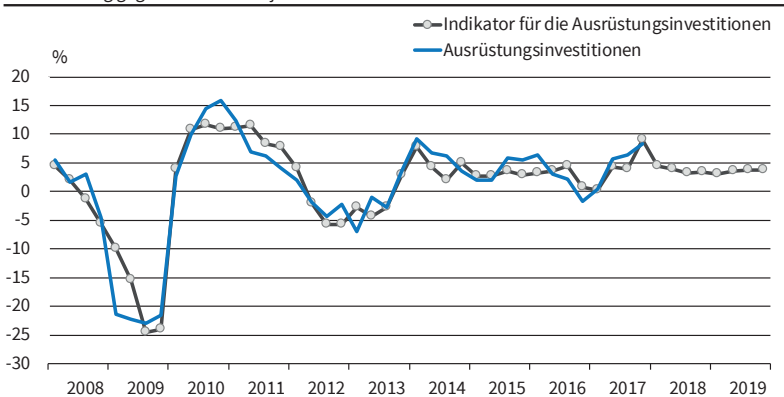
Der auf der Geschäftslage und den Geschäftserwartungen der Leasinggesellschaften basierende Investitionsindikator, den das ifo Institut und der Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen gemeinsam ermitteln, signalisiert für das Jahr 2018 einen Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen von nominal 4,1%, nach einem Anstieg um 4,3% im Vorjahr. Auch für das kommende Jahr ist nochmals mit Wachstum zu rechnen, wenn auch mit verminderter Dynamik (+ 3,4%).

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 alleine 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 weniger volatiles Entwicklungsmuster als die Ausrüstungsinvestitionen. Da Erstere nun verdreifacht wurden, führt deren höhe-

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

Abb. 1  
**Investitionsindikator**  
Veränderung gegenüber dem Vorjahr



Berechnungsstand: 25. Juni 2018

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

© ifo Institut

res Gewicht im Gesamtaggregate 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).

Ursächlich für die weitere Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen 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 (vgl. Wohlrabe und Wollmershäuser 2017). Es ist damit zu rechnen, dass kapazitätserweiternde Investitionen weiterhin zunehmen.

**2018: INVESTOREN AGIEREN VORSICHTIGER**

Ein unerwartet schwacher Jahresauftakt sowie ein zunehmend unsicheres weltwirtschaftliches Umfeld sorgen gegenwärtig für eine etwas moderatere Konjunkturentwicklung. Laut der ifo Konjunkturprognose vom Sommer dieses Jahres dürfte die konjunkturelle Entwicklung 2018 etwas weniger dynamisch als im Vorjahr verlaufen:

Das Wachstum der deutschen Wirtschaft setzt sich dabei bei vermindertem Tempo fort. Für das laufende Jahr sowie das kommende Jahr rechnet das ifo Institut mit einem Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts von 1,8% (vgl. Wollmershäuser et al. 2018). Die Überauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten dürfte im Prognosezeitraum anhaltend hoch bleiben und der Lohn und Preisanstieg sich weiter verstärken. Die Weltwirtschaft wird vermutlich weniger stark expandieren als zuletzt beobachtet und weniger Impulse für die heimische Wirtschaft liefern. Überdies drücken die Debatte über die Einführung bzw. Anhebung von Zöllen im transatlantischen Handel und die Aufwertung des Euro auf die Stimmung der Unternehmer hierzulande. Vorübergehend stimulierend wirkt

jedoch die Wirtschaftspolitik der neuen Bundesregierung, da den Koalitionsvereinbarungen zufolge vor allem im kommenden Jahr staatliche Transferleistungen und Ausgabenprogramme ausgeweitet werden dürften (vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2018).

Enttäuschend sind im April mit einem Minus von 2,5% zum vierten Mal in Folge die Auftragseingänge der Industrie ausgefallen, das ist die längste Phase mit Rückgängen seit 2011. Überdies ist die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe im Vorquartalsvergleich zuletzt merklich gesunken. Diese Entwicklungen dürften einer Kombination verschiedener Faktoren geschuldet sein. Neben temporären Sondereffekten wie flächendeckenden Streiks in der Metall- und Elektroindustrie und der erhöhten Anzahl an Arbeitsunfähigkeitsmeldungen im Zuge der Grippewelle, dürfte auch die im ersten Quartal deutlich gestiegene Unsicherheit über den zukünftigen wirtschaftspolitischen Kurs der USA sowie die Regierungsbildung in Italien dazu geführt haben, dass die Unternehmen ihre Produktion nur zögerlich ausgeweitet und bereits geplante Investitionsprojekte verschoben haben. Schließlich werden die von Präsident Trump bereits beschlossenen Maßnahmen (insbesondere die verabschiedete Unternehmensteuerreform) wohl dazu geführt haben, dass Unternehmen ihre globalen Produktionsketten überdenken und eine Ausweitung ihrer Produktions- und Investitionsvorhaben in den USA in Betracht ziehen, auf Kosten der heimischen Wirtschaft.

Es sind vor allem umfragebasierte Indikatoren, die aktuell auf ein nachlassendes Wachstumstempo bei gleichwohl noch florierender Konjunktur hindeuten:

Das ifo Geschäftsklima hat sich verschlechtert. Der Index ist im Juni auf 101,8 Punkte gesunken, nach 102,3 Punkten im Mai. Die Unternehmer waren mit ihrer aktuellen Geschäftslage weniger zufrieden. Die Erwartungen bleiben jedoch unverändert leicht optimistisch. Der Rückenwind für die deutsche Wirtschaft flaut ab (vgl. Fuest 2018a).

Die für die Investitionstätigkeit wichtigen Exporteure waren jüngst etwas weniger optimistisch. Die Stimmung unter den deutschen Exporteuren ist weiter im Sinkflug. Die ifo Exporterwartungen der Industrie sind im Juni auf 12,4 Saldenpunkte zurückgegangen, von 13,6 Saldenpunkten im Mai. Dies ist der siebte Rückgang in Folge. Die nachlassende weltwirtschaftliche Dynamik hinterlässt ihre Spuren bei den deutschen Exporteuren (vgl. Fuest 2018b).

Die Zuversicht deutscher Finanzexperten hat zuletzt spürbar nachgelassen. Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sind im Juni 2018 um 7,9 Punkte auf einen neuen Wert von minus 16,1 Punkten gesunken. Dies ist der niedrigste Wert seit September 2012. Der langfristige Durchschnitt (23,3 Punkte) wird erheblich unterschritten. Die Bewertung der aktuellen konjunkturellen Lage für Deutschland ist um 6,8 Punkte auf einen Stand von 80,6 Punkten zurückgegangen. »Die jüngste Eskalation im Handelskonflikt

mit den Vereinigten Staaten sowie Befürchtungen hinsichtlich einer das Finanzsystem destabilisierenden Politik der neuen italienischen Regierung hinterlassen ihre Spuren im Konjunkturausblick für Deutschland. Hinzu kommen die schlechter als erwarteten Werte für Exporte, Produktion und Auftragseingänge der deutschen Industrie für April. Der Ausblick für die nächsten sechs Monate hat sich in Folge deutlich verschlechtert. (vgl. Wambach 2018)

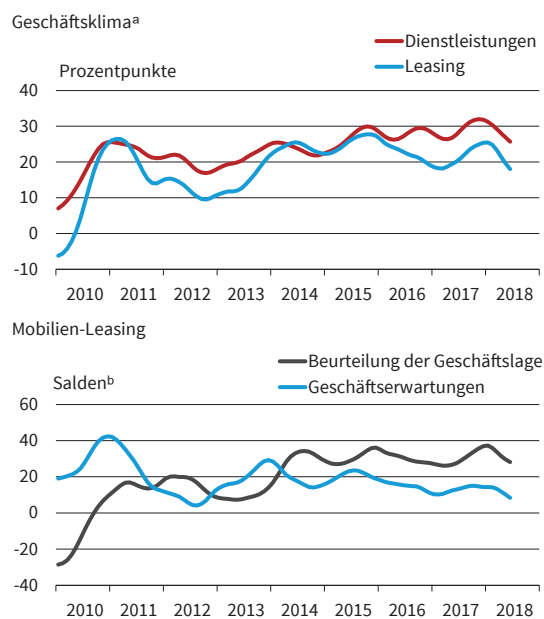
Die Wirtschaft steigert nicht nur ihre Anlageinvestitionen, sie investiert nach wie vor auch erheblich in die Gewinnung neuer Mitarbeiter und in die Qualifizierung des vorhandenen Personals. Die Bereitschaft bei deutschen Unternehmen, neues Personal einzustellen, ist auf hohem Niveau nahezu konstant geblieben. Das ifo Beschäftigungsbarometer sank im Juni nur geringfügig auf 104,0 Punkte, nach 104,1 Punkten im Mai. Der deutsche Arbeitsmarkt kennt gegenwärtig nur eine Richtung: nach oben.

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 erfreulichem Wirtschaftswachstum steigt die Zahl der Beschäftigten in Deutschland scheinbar unaufhaltsam und hat ein Rekordniveau erreicht. Im April 2018 waren nach vorläufigen Berechnungen des Statistischen Bundesamtes rund 44,6 Mio. Personen mit Wohnort in Deutschland erwerbstätig. Gegenüber dem Vorjahresmonat stieg

Abb. 2

### Unternehmensnahe Dienstleister und Leasing

Werte saisonbereinigt<sup>a</sup> 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.

die Zahl der Erwerbstätigen kräftig um 597 000 Personen oder 1,4%.

Wie die Ergebnisse der Konjunkturumfragen des ifo Instituts im Leasingsektor belegen, konnte sich hier die exzellente Stimmung vom Jahresbeginn 2018 nicht halten. Vor allem der deutlich nachlassende Optimismus bei den Geschäftserwartungen sorgte im Frühjahr für eine Abkühlung des Geschäftsklimas bei den Leasinggesellschaften, bis Mai fiel es auf 18 Saldenpunkte. Dies ist zwar noch ein ordentliches Niveau, deutet aber auf eine geringere Dynamik bei den Leasinginvestitionen der nächsten Monate hin. Die Wachstumsperspektiven der Leasinggesellschaften hängen vor allem stark von der weiteren Entwicklung der Automobilkonjunktur ab.

Dass 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. Seither ist die Gangart jedoch deutlich ruhiger geworden. Im Mai sanken die Neuzulassungen bei Pkw um 5,8%. In den ersten fünf Monaten ist bei den Pkw gegenüber dem Vorjahreszeitraum ein Plus von 2,6% aufgelaufen, bei den Nutzfahrzeug-Zulassungen waren es 2,5% (vgl. Kraftfahrt-Bundesamt 2018). Straßenfahrzeuge erweisen sich damit weniger zu einem Treiber der Ausrüstungsinvestitionen als in den Vorjahren, bleiben aber eine wichtige Stütze.

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.

Allerdings haben die Risiken für die weitere Konjunktorentwicklung in Deutschland und der Welt zuletzt deutlich zugenommen. Der Handelskonflikt mit den USA, die Sorgen um den Nahen Osten und um bestimmte Länder des Euroraums, in erster Linie Italien, verunsichern die Unternehmen und führen zu Investitionszurückhaltung.

Hinsichtlich der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen gibt es Risiken die die Wachstumsphantasie begrenzen und insbesondere die Investitionstätigkeit treffen können. Für die deutsche Konjunktur resultieren sie insbesondere daraus, dass Unternehmen Teile ihrer Investitionsvorhaben in den nach der bereits beschlossenen Unternehmensteuerreform steuerlich attraktiver gewordenen USA realisieren und somit Teile der bisherigen Produktion des Verarbeitenden Gewerbes ebenso verlagert werden. Überdies fällt es den Unternehmen zusehends schwerer, qualifiziertes Personal zu finden, um ihre Produktion merklich auszuweiten. Mit dem sich abzeichnenden Ende der ultraexpansiven Geldpolitik seitens der EZB dürften sich überdies die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen im Prognoseverlauf graduell verschlechtern.

## LITERATUR

- BDL (2018), »Trendmeldung 1. Quartal 2018«, Ergebnisse, Mai.
- Fuest, C. (2018a), »ifo Geschäftsklima sinkt – Ergebnisse der ifo Konjunkturumfragen im Juni 2018«, 25. Juni, verfügbar unter: [www.ifo.de/de/w/3NeCMgaTm](http://www.ifo.de/de/w/3NeCMgaTm).
- Fuest, C. (2018b), »Exportwartungen gesunken – Ergebnisse der ifo Konjunkturumfragen im Mai 2018«, 28. Mai, verfügbar unter: [www.ifo.de/de/w/3We7iGxZf](http://www.ifo.de/de/w/3We7iGxZf).
- Kraftfahrt-Bundesamt (2018), »Fahrzeugzulassungen im Mai 2018«, Pressemitteilung Nr. 13.
- Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2018), »Deutsche Wirtschaft im Boom – Luft wird dünner«, *ifo Schnelldienst* 71(8), 2018, 3–62.
- Sauer, St. und Th.Strobel (2015), »Aktuelle Ergebnisse der ifo Investorenrechnung: Investitionen in geistiges Eigentum gewinnen an Bedeutung«, *ifo Schnelldienst* 68(6), 40–42.
- Statistisches Bundesamt (2014), »VGR-Generalrevision 2014: Ergebnisse und Hintergründe« Hintergrundpapier zur Pressemitteilung vom 1. September.
- Statistisches Bundesamt (2018a), »Ausführliche Ergebnisse zur Wirtschaftsleistung im 1. Quartal 2018«, Pressemitteilung Nr. 182, 24. Mai.
- Wambach, A. (2018), »Starker Einbruch beim Ausblick«, Pressemitteilung, 12. Mai, verfügbar unter: <https://www.zew.de/de/presse/pressearchiv/starker-einbruch-beim-ausblick/>.
- Wohlrahe, K. und T. Wollmershäuser (2017), »Zur Konstruktion einer gesamtwirtschaftlichen ifo Kapazitätsauslastung«, *ifo Schnelldienst* 70(15), 26–30.
- Wollmershäuser T., S. Delrio, M. Göttert, Chr. Grimme, J. Güntner, C. Krolage, S. Lautenbacher, R. Lehmann, S. Link, W. Nierhaus, M. Reif, R. Sauer, T. Schuler, M. Stöckli, K. Wohlrahe und A. Wolf, »ifo Konjunkturprognose Sommer 2018: Gewitterwolken am deutschen Konjunkturhimmel«, *ifo Schnelldienst* 71 (12), 2018, 33–87.