

Magnus Reif und Arno Städtler

Wachstumsverlangsamung bei den Ausrüstungsinvestitionen – geringere Dynamik im Leasinggeschäft

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 deutlichen Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen von nominal 4,8%. Auch für das kommende Jahr ist nochmals mit Wachstum zu rechnen, wenn auch mit verminderter Dynamik. Neben dem nach wie vor unklaren politischen Umfeld dürften sich die langsamere Gangart der Weltkonjunktur und eine damit einhergehende geringere Nachfrage nach inländischen Gütern bemerkbar machen.

Das deutsche Wirtschaftswachstum ist ins Stocken geraten, wie das Statistische Bundesamt kürzlich mitteilte. Nach ersten Berechnungen war das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im dritten Quartal 2018 – preis-, saison- und kalenderbereinigt – um 0,2% niedriger als im Vorquartal. Das ist der erste Rückgang zum Vorquartal seit dem ersten Quartal 2015. In der ersten Jahreshälfte 2018 war das BIP gestiegen, und zwar um 0,5% im zweiten und 0,4% im ersten Quartal. Der leichte Rückgang im Vorquartalsvergleich war vor allem auf die außenwirtschaftliche Entwicklung im dritten Quartal 2018 zurückzuführen: Nach vorläufigen Berechnungen wurden 0,9% weniger Waren und Dienstleistungen exportiert als im zweiten Quartal 2018. Gleichzeitig legten die Importe um 1,3% zu. Aus dem Inland kamen gemischte Signale: In Ausrüstungen wurden 0,8% mehr investiert als im Vorquartal, in Bauten sogar 0,9% mehr. Dagegen gingen die privaten Konsumausgaben um 0,3% zurück, was unter anderem an der Zurückhaltung der privaten Haushalte beim Kauf von neuen Autos lag. Bei den Zulassungen von Pkw gab es Sondereffekte, die mit der Einführung des neuen Verbrauchsprüfverfahrens WLTP zusammenhingen. Nach einem Rekordhoch im August folgte der schlechteste September seit 33 Jahren. Die staatlichen Konsumausgaben lagen leicht über dem Niveau des Vorquartals (+ 0,2%).

Im Vorjahresvergleich hat sich die Wirtschaftsleistung erhöht, und die Wachstumsimpulse kamen im dritten Quartal 2018 vor allem von den Investitionen. Das preisbereinigte BIP stieg im dritten Quartal 2018 um 1,1%, nach 2,3% im zweiten und 1,4% im ersten Quartal 2018, es zeigt sich also auch hier ein gebremstes Wirtschaftswachstum.

Die privaten Konsumausgaben stiegen preisbereinigt um 0,5%, die staatlichen Konsumausgaben um 0,9%. In Ausrüstungen wurde dagegen mit + 3,7% deutlich mehr investiert als ein Jahr zuvor (nominal: + 4,4%). Die Bauinvestitionen stiegen ebenfalls kräftig (+ 3,3%), insbesondere in Wohnbauten wurde mehr investiert als im dritten Quartal 2017.

In jeweiligen Preisen gerechnet war das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal 2018 um 3,0% höher als im Vergleichszeitraum von 2017, die Ausrüstungsinvestitionen entwickelten sich also diesmal erneut dynamischer, die Investitionsquote nimmt weiter zu (vgl. Statistisches Bundesamt 2018a).

FAHRZEUGINVESTITIONEN LEGEN NUR MODERAT ZU

Auch bei Berücksichtigung des jüngsten Sondereffekts bei den Zulassungen von Pkw, der mit der Einführung des neuen Verbrauchsprüfverfahrens WLTP zusammenhing, erweisen sich damit Straßenfahrzeuge – trotz einer Wachstumsverlangsamung gegenüber dem Vorjahr – erneut als eine Stütze der Ausrüstungsinvestitionen. Denn 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 aktuelle Autonachfrage wird auch von einem steigenden Ersatzbedarf gespeist, denn das Alter der Pkw im deutschen Flottenbestand steigt seit Jahren an und betrug zu Jahresbeginn 2018 im Durchschnitt 9,4 Jahre (2017: 9,3 Jahre).

Im November gaben die Pkw-Zulassungen mit – 9,9% nochmals kräftig nach, offenbar zeigen hier die

Verzögerungen bei der WLTP-Homologierung noch immer Wirkung; die Nutzfahrzeuge wurden hingegen erneut stärker nachgefragt (+4,9%). Bei Nutzfahrzeugen ist damit in den ersten elf Monaten des Jahres ein Plus von 5,0% entstanden, bei Kraftfahrzeugen insgesamt waren es 1,2% (vgl. Kraftfahrt-Bundesamt 2018). Das dürfte einen Zuwachs bei den nominalen Fahrzeuginvestitionen von etwa 5% bedeuten. Auf das gesamte Jahr hochgerechnet dürfte das Ergebnis noch etwas unter diesem Wert liegen.

SCHWÄCHERE AUTOKONJUNKTUR DÄMPFT LEASINGWACHSTUM

Die Leasingbranche entwickelte sich in diesem Jahr etwas weniger dynamisch als die Anlageinvestitionen der Wirtschaft. Dies belegen die Ergebnisse der ifo Investitionsumfrage im Leasingsektor. Im Jahresdurchschnitt von 2018 dürfte im Neugeschäft ein Wachstum von 3,6% auf 60,6 Mrd. Euro erreicht werden, das ist der bisher höchste Wert der Branche. Wobei bei Mobilien ein Plus von 3,1% und bei Immobilien ein Zuwachs von rund 30% zu erwarten ist. Damit wächst das Neugeschäft der Leasinggesellschaften, infolge der schwächeren Fahrzeugkonjunktur, etwas weniger als die gesamtwirtschaftlichen Investitionen. Dies bedeutet für die Leasingquote 2018 einen leichten Rückgang auf 15,5% und bei Mobilien vom Rekordniveau 23,6 auf 23,2% (vgl. Städtler 2018).

Das höchste Wachstum unter den Leasinggütern erzielten 2018 die Immobilien mit +30%, gefolgt von

den Produktionsmaschinen einschließlich der Baugeräte mit rund +9% und den Sonstigen Ausrüstungsgütern, das sind vor allem Geräte der Nachrichten- und Signaltechnik sowie Medizintechnik mit +6%. Die Fahrzeugsparte erzielte diesmal nur ein Plus von etwa 3% und die EDV-Anlagen und Büromaschinen eines von 2%, was real jedoch eine höhere Zunahme bedeutet. Die einzige Produktgruppe mit einem Minus bei den Leasinginvestitionen waren Großmobilen wie Luft-, Schienen- und Wasserfahrzeuge (-22%).

Der Aufschwung der deutschen Wirtschaft hält an, verliert aber merklich an Dynamik. Die aktuelle Prognose für das BIP im Jahr 2018 beläuft sich auf real +1,5%, das würde ein nominales Plus von 3,4% bedeuten (vgl. Wollmershäuser et al. 2018). Auch die Stimmung unter den deutschen Firmenchefs sank zuletzt deutlich. Der ifo Geschäftsklimaindex ist im Dezember auf 101,0 Punkte gefallen, nach 102,0 Punkten im November. Dies ist der vierte Rückgang in Folge. Die Unternehmen schätzten die aktuelle Lage, ausgehend von einem hohen Niveau, schlechter ein. Ihre Erwartungen verschlechterten sich ebenfalls. Dies deutet zusammen mit anderen Indikatoren auf ein Wirtschaftswachstum von allenfalls 0,3% im vierten Quartal hin. Die deutsche Konjunktur kühlt ab (vgl. Fuest 2018).

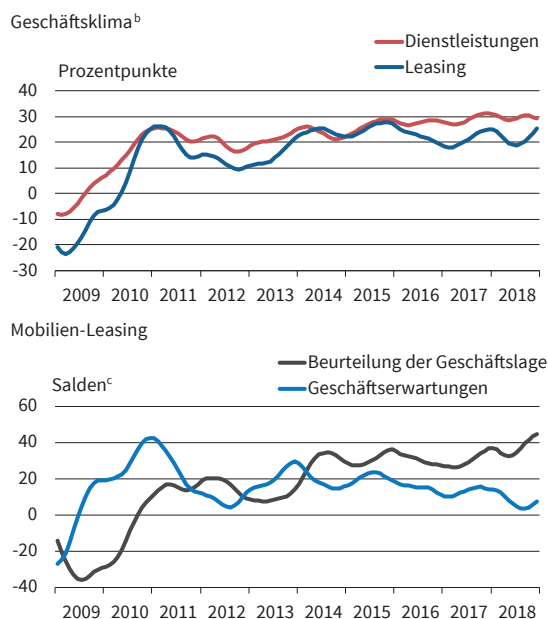
INVESTITIONSINDIKATOR SIGNALISIERT WEITEREN ZUWACHS DER AUSTRÜSTUNGSINVESTITIONEN

Der ifo Investitionsindikator, den das ifo Institut und der Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen gemeinsam ermitteln, signalisiert für das Jahr 2018 einen deutlichen Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen von nominal 4,8%. Auch für das kommende Jahr ist nochmals mit Wachstum zu rechnen, wenn auch mit verminderter Dynamik (+2,5%).

Die Investitionsentwicklung wäre damit 2018 sogar noch etwas dynamischer als im Vorjahr. Ursächlich hierfür dürfte auch der inzwischen schon lange anhaltende Aufschwung und die ständige Zunahme des Auslastungsgrads der deutschen Wirtschaft seit 2013 sein, die inzwischen in eine Überauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten übergegangen ist, insbesondere im Baugewerbe (vgl. Wohlrabe und Wollmershäuser 2017). Daher ist damit zu rechnen, dass auch kapazitätserweiternde Investitionen vorgenommen werden.

Angesichts der ausgelasteten, teils auch überausgelasteten Kapazitäten, ist in diesem Zusammenhang 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. Seit Jahren steigt die Zahl der Beschäftigten in Deutschland scheinbar unaufhaltsam. Wie das Statistische Bundesamt kürzlich mitteilte, setzte sich der Anstieg der Erwerbstätigkeit im dritten Quartal 2018

Abb. 1
Unternehmensnahe Dienstleister und Leasing
Werte saisonbereinigt^a und geglättet



^a Mit X-13ARIMA-SEATS.

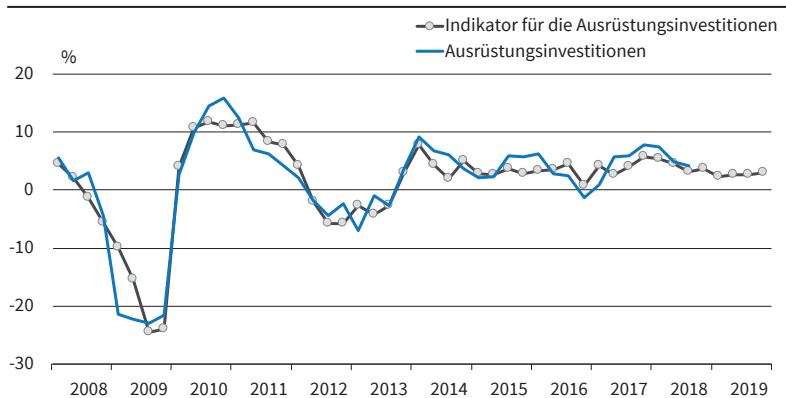
^b Durchschnitt der Salden aus den Prozentsätzen der positiven und der negativen Meldungen zu den Größen "Geschäftslage" und "Geschäftserwartungen".

^c Differenz aus den Prozentanteilen der positiven und negativen Firmenmeldungen.

Quelle: ifo Konjunkturumfragen Dienstleistungen,
Berechnungsstand: 20. Dezember 2018

© ifo Institut

Abb. 2
Investitionsindikator
 Veränderung gegenüber dem Vorjahr



Berechnungsstand: 20. Dezember 2018

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

© ifo Institut

fort. Mit 45,04 Mio. Erwerbstätigen, die ihren Arbeitsort in Deutschland hatten, wurde erstmals nach der Wiedervereinigung die 45-Millionen-Marke für ein Quartalergebnis überschritten. Im Vergleich zum dritten Quartal 2017 wuchs die Zahl der Erwerbstätigen kräftig um 556 000 Personen oder 1,3% (vgl. Statistisches Bundesamt 2018b). Immerhin klagt derzeit ein Viertel aller Industrieunternehmen über Schwierigkeiten qualifizierte Fachkräfte zu finden, wobei sowohl große als auch kleinere Unternehmen nahezu gleichermaßen mit dem Problem zu kämpfen haben (vgl. Litsche und Sauer 2018).

2019: LANGSAMER VORAN

Das ifo Institut erwartet eine Abkühlung der Konjunktur für 2019, aber keine Rezession. Der ifo Winterprognose 2018 zufolge wird das Wirtschaftswachstum in Deutschland von 1,5% in diesem Jahr (nominal: + 3,4%) auf 1,1% (nominal: + 3,4%) im kommenden Jahr zurückgehen (vgl. Wollmershäuser et al. 2018). Die durch die Autoindustrie ausgelöste Schwächeperiode zieht sich noch bis 2019 hin. Zudem dämpfen einige Unsicherheiten die Weltkonjunktur, vor allem der Brexit, die italienische Haushaltspolitik und die US-Handelspolitik, deshalb rechnet die Prognose für das Jahr 2019 für die Ausrüstungsinvestitionen, bei einer abnehmenden Überauslastung der Kapazitäten, mit einer Wachstumsverlangsamung auf nominal + 2,6% und real + 2,2%. Damit werden die Ausrüstungsinvestitionen 2019 das sechste Jahr in Folge ausgeweitet, wenn auch nun mit abnehmender Dynamik.

Auch der ifo Investitionsindikator vom Dezember 2018 deutet für 2019 eine erneute Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen an, und zwar um nominal + 2,5%.¹ Damit verlangsamt sich das Expansions-

¹ Die jahresdurchschnittliche Veränderung unterzeichnet in diesem Fall die tatsächliche konjunkturelle Entwicklung, da diese auch den statistischen Überhang aus dem Vorjahr berücksichtigt.

tempo deutlich. Neben dem nach wie vor unklaren politischen Umfeld dürften sich hier auch die langsamere Gangart der Weltkonjunktur und eine damit einhergehende geringere Nachfrage nach inländischen Gütern bemerkbar machen.

Angesichts ausgelasteter Kapazitäten wird es auch Erweiterungsinvestitionen geben, damit besteht für die Leasingunternehmen die Chance, bei einer Reihe von Investitionsgütern noch stärker ins Geschäft zu kommen, nicht nur bei Fahrzeugen.

Allerdings haben die Risiken für die weitere Konjunkturentwicklung in Deutschland und der Welt zuletzt deutlich zugenommen, was Abwärtsrevisionen bei den aktuellen Prognosen bedeuten kann. Der Handelskonflikt mit den USA, die Sorgen um den Nahen Osten und um bestimmte Länder des Euroraums, in erster Linie Italien, verunsichern die Unternehmen, belasten das Investitionsklima und können zu Investitionszurückhaltung führen. Bei der aktuellen Abfrage der Investitionserwartungen im Rahmen der ifo Konjunkturumfrage zeigte sich, dass ein Rückgang der Investitionserwartungen in allen Wirtschaftsbereichen zu beobachten ist (vgl. Wollmershäuser 2018).

Die Unsicherheit deutscher Unternehmen im Hinblick auf die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung ist zuletzt deutlich größer geworden. Das ifo Streuungsmaß, das monatlich im Rahmen der ifo Konjunkturumfragen berechnet wird, hat zwischen Mai und September 2018 um 6,2 Punkte zugelegt.² Ähnlich kräftige Anstiege in einem vergleichbaren Zeitraum gab es zuletzt während der Weltfinanzkrise in den Jahren 2008 und 2009 (vgl. Grimme und Wollmershäuser 2018). Seit dem September befindet es sich auf deutlich erhöhtem Niveau.

Hinsichtlich der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen gibt es also Risiken, die die Wachstumsphantasie begrenzen und insbesondere die Investitionstätigkeit treffen können. Für die deutsche Konjunktur resultieren sie auch 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

Die Jahresverlaufsrate, die sich als Veränderung der nominalen Ausrüstungsinvestitionen im vierten Quartal des laufenden Jahres gegenüber dem entsprechenden Quartal des Vorjahres ergibt, beträgt 3,0%.

² Das ifo Streuungsmaß berechnet sich aus der Dispersion, also aus Streuung der Geschäftserwartungen der vom ifo Institut befragten Unternehmen, und stellt somit ein Maß für die Unternehmensunsicherheit dar (vgl. Grimme 2018).

Verarbeitenden Gewerbes ebenso verlagert werden.³ Mit dem sich abzeichnenden Ende der ultraexpansiven Geldpolitik seitens der EZB dürften sich überdies die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen im Prognoseverlauf graduell verschlechtern.

In Anbetracht der recht guten Konjunktur in Deutschland und des anhaltend sehr niedrigen Zinsniveaus sind die Investitionen in diesem Zyklus relativ spät angesprungen. Andere Indikatoren haben schon früher auf eine prosperierende Wirtschaft in Deutschland hingewiesen.

Ob die Autokonjunktur 2019 nochmals zulegen kann, ist derzeit noch nicht abzusehen. Ersatzbedarf besteht hier allerdings, angesichts des hohen Durchschnittsalters der Flotte, weiterhin. Erste Prognosen gehen von einem Zulassungsrückgang bei Pkw aus, allerdings vor allem im Privatmarkt (vgl. Rührmair 2018). Die anhaltende Zunahme der wirtschaftlichen Aktivität und der florierende Onlinehandel sprechen jedoch für eine weiter steigende Nachfrage nach Nutzfahrzeugen. Falls die gewerblichen Neuzulassungen von Straßenfahrzeugen in etwa das Vorjahresniveau erreichen, sollten die Leasinggesellschaften in ähnlicher Größenordnung zulegen können wie die gesamtwirtschaftlichen Ausrüstungsinvestitionen. Der Leasingverband (BDL) erklärte kürzlich, dass er auf der Basis der aktuellen Prognosen für die Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2019 mit einem Plus im Neugeschäft von 3 bis 4% rechnet (vgl. BDL 2018).

Wachstumschancen sieht der BDL auch in der Digitalisierung: Eine Studie im Auftrag der KfW belegt, dass Leasing nach dem Cashflow die zweithäufigste Finanzierungsform für Digitalisierungsprojekte sei.

LITERATUR

- BDL (2018), »Leasing-Wirtschaft: Neugeschäft steigt auf 70 Euro«, Pressemitteilung, 21. November, verfügbar unter: <https://bdl.leasingverband.de/presse-aktuelles/pressemitteilungen/leasing-wirtschaft-neugeschaeft-steigt-auf-70-mrd-euro-2018-11-21/>.
- Fuest, C. (2018), »ifo Geschäftsklima sinkt – Ergebnisse der ifo Konjunkturumfragen im November 2018«, 26. November, verfügbar unter: <http://www.ifo.de/de/w/3r2VbojCN>.
- Grimme, C. (2018), »Messung der Unternehmensunsicherheit in Deutschland – das ifo Streuungsmaß«, *ifo Schnelldienst* 71(15), 19–25.
- Grimme, C. und T. Wollmershäuser (2018), »Unsicherheit deutscher Unternehmen deutlich gestiegen«, *ifo Schnelldienst* 71(20), 3–4.
- Kraftfahrt-Bundesamt (2018), »Fahrzeugzulassungen im November 2018«, Pressemitteilung Nr. 27, 4. Dezember, verfügbar unter: https://www.kba.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2018/Fahrzeugzulassungen/pm27_2018_n_11_18_pm_komplett.html.
- Litsche, S. und S. Sauer (2018), »ifo Konjunkturumfragen im Verarbeitenden Gewerbe: Konjunkturelle Hochlage führt zu Engpässen«, *ifo Schnelldienst* 71(23), 29–31.
- Rührmair, C. (2018), »Das Ende des Wachstums«, *Automobilwoche* Nr. 25, 26. November, 12.
- Städtler, A. (2018), »Schwächere Autokonjunktur dämpft Leasingwachstum – Anlageinvestitionen weiter auf Wachstumskurs«, *ifo Schnelldienst* 71(23), 36–46.
- Statistisches Bundesamt (2018a), »Ausführliche Ergebnisse zur Wirtschaftsleistung im 3. Quartal 2018«, Pressemitteilung Nr. 454, 23. November, verfügbar unter: https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressemitteilungen/2018/11/PD18_454_811.html.
- Statistisches Bundesamt (2018b), »Über 45 Millionen Erwerbstätige im 3. Quartal 2018«, Pressemitteilung Nr. 437, 13. November, verfügbar unter: https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressemitteilungen/2018/11/PD18_437_13321.html.
- Wohlrabe, K. und T. Wollmershäuser (2017), »Zur Konstruktion einer gesamtwirtschaftlichen ifo Kapazitätsauslastung«, *ifo Schnelldienst* 70(15), 26–30.
- Wollmershäuser, T. (2018), »Die ifo Investitionserwartungen – ein neuer Frühindikator für die Investitionstätigkeit deutscher Unternehmen«, *ifo Schnelldienst* 71(23), 32–35.
- Wollmershäuser T., M. Göttert, C. Grimme, C. Krolage, S. Lautenbacher, R. Lehmann, S. Link, W. Nierhaus, A.-Chr. Rathje, M. Reif, R. Šauer, T. Schuler, M. Stöckli, K. Wohlrabe und A. Wolf (2018), »Deutsche Konjunktur kühlt sich ab«, *ifo Schnelldienst* 71(24), 28–82.

³ Die angekündigte Unternehmensteuerreform in China dürfte ebenfalls zu dieser Entwicklung beitragen.