

Magnus Reif und Arno Städtler

Deutliche Konjunkturabschwächung – aber steigende Investitionsquote

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 2019 einen Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen von nominal 3,3%, nach einem Anstieg um 4,9% im Vorjahr. Für das kommende Jahr ist mit einem Wachstum von 4% zu rechnen.

Nachdem die deutsche Wirtschaft im Schlussquartal 2018 nur knapp an einer Rezession vorbeigeschrammt war, ist sie zum Jahresbeginn 2019 wieder expandiert. Wie das Statistische Bundesamt (Destatis) mitteilte, war das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im ersten Quartal 2019 (preis-, saison- und kalenderbereinigt) um 0,4% höher als im vierten Quartal 2018. Zuvor war die deutsche Wirtschaftsleistung mit – 0,2% im dritten und 0,0% im vierten Quartal 2018 leicht rückläufig beziehungsweise stagnierend gewesen (vgl. Statistisches Bundesamt 2019a).

Positive Impulse kamen im Vorquartalsvergleich vor allem aus dem Inland. Insbesondere die Investitionen zogen zum Jahresbeginn deutlich an: In Ausrüstungen wurde 1,2% mehr investiert als im vierten Quartal 2018. Die Bauinvestitionen stiegen sogar um 1,9%. Zudem steigerten die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben (+ 1,2%). Die staatlichen Konsumausgaben waren dagegen rückläufig (– 0,3%).

Im Vorjahresvergleich ist die Wirtschaftsleistung ebenfalls gestiegen: Das preisbereinigte BIP war im ersten Quartal 2019 um 0,6% höher als ein Jahr zuvor, nach + 1,1% im dritten und + 0,9% vierten Quartal 2018.

Auch im Vorjahresvergleich kamen die Wachstumsimpulse im ersten Quartal 2019 überwiegend aus dem Inland: Die privaten Konsumausgaben stiegen um 1,1%, die staatlichen um 1,4%. In Ausrüstungen – darunter fallen hauptsächlich Maschinen und Geräte sowie Fahrzeuge – wurde preisbereinigt 2,3% (nominal: + 3,2%) mehr investiert als im ersten Quartal 2018. Die Bauinvestitionen legten mit + 5,3% sogar sehr deutlich zu. Insgesamt stieg die inländische Verwendung um 1,6%. In jeweiligen Preisen gerechnet war das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2019 um 2,7% höher als im Vergleichszeitraum von 2018, die Ausrüstungsinvestitionen übertrafen also diesmal mit + 3,2% erneut diesen Zuwachs, nachdem die Investitionsquote für Ausrüstungen von 2012 bis 2016 rückläufig war.

GEWERBLICHE FAHRZEUGZULASSUNGEN DEUTLICH IM PLUS

Obwohl Fachleute für das Jahr 2019 mit einem leichten Zulassungsminus bei Pkw rechnen, zeigte sich die Automobilkonjunktur zu Jahresbeginn 2019 noch stabil. Die Pkw-Zulassungen legten im ersten Quartal um 0,2% zu, die gewerblichen Zulassungen, die zu den Investitionen zählen, sogar um 4,4%. Die Nutzfahrzeuge verzeichneten im ersten Quartal ein beachtliches Zulassungsplus von 17%, das auch in den Monaten April und Mai gehalten werden konnte. Den Trendumfragen des Bundesverbandes Deutscher Leasing-Unternehmen (BDL) zufolge ist der Anschaffungswert des Neugeschäfts mit Mobilien im ersten Quartal 2019 gegenüber dem Vorjahresquartal mit knapp 15% kräftig gestiegen, was auch auf das lebhafteste Neugeschäft mit Straßenfahrzeugen zurückzuführen war (vgl. BDL 2019).

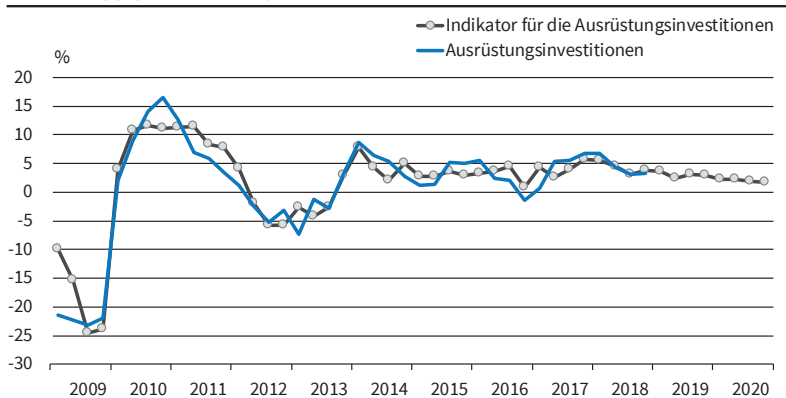
INVESTITIONSINDIKATOR SIGNALISIERT WEITEREN ZUWACHS DER AUSTRÜSTUNG- INVESTITIONEN

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 2019 einen Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen von nominal 3,3%, nach einem Anstieg um 4,9% im Vorjahr. Auch für das kommende Jahr ist nochmals mit Wachstum zu rechnen (+4,0%).¹

Dabei ist zu beachten, dass sich die Ermittlung des Indikators ab 2017 methodisch von denen früherer Berechnungen unterscheidet. So wird der In-

¹ Die im Jahresdurchschnitt zunehmende Dynamik ist dabei maßgeblich durch den statistischen Überhang des Jahres 2018 getrieben. Die tatsächliche konjunkturelle Dynamik, gemessen an den Verlaufsraten, ist hingegen im Jahr 2019 deutlich geringer als im Jahr 2018.

Abb. 1
Investitionsindikator
 Veränderung gegenüber dem Vorjahr



Berechnungsstand: 24. Juni 2019

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

© ifo Institut

dikator von nun an mittels der seit längerem erfolgreich am ifo Institut eingesetzten Prognosemethodik berechnet. Diese bietet die Möglichkeit, die Ergebnisse der Befragung der Leasinggesellschaften mit weiteren Indikatoren zu kombinieren, um eine bessere Abschätzung der zukünftigen Entwicklung vorzunehmen.²

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.

Ursächlich für die weitere Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen dürfte die kontinuierliche Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Aktivität in den vergangenen Jahren und der damit einhergehende hohe Auslastungsgrad der deutschen Wirtschaft sein, der zeitweise in eine deutliche Überauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten übergegangen war (vgl. Wohlrabe und Wollmershäuser 2019). Seit Jahresbeginn ist die ifo Kapazitätsauslastung der Gesamtwirtschaft zwar auf gut 85% gesunken, sie befindet sich jedoch noch auf deutlich erhöhtem Niveau. Zudem forciert die Automobilindustrie ihre Investitionen in Elektroautos und die zugehörige Infrastruktur, da sie auf einen baldigen und kräftigen Anstieg der Verkaufszahlen von Elektroautos setzt. Nach einer aktuellen Analyse der Unternehmensberatung EY haben die führenden Autokonzerne im vergangenen Jahr ihre ohnehin schon hohen Investitionen in die Elektromobilität fast verdoppelt. Die Daten umfassen ausschließlich ortsgebundene Investitionsprojekte, Forschungs- und Entwicklungskosten wurden nicht einbezogen (vgl. Gropp 2019). Viele Investitions-

² Detaillierte Informationen zur Methode finden sie in Carstensen et al. (2009) sowie Fobbe und Lehmann (2016).

projekte sind gegenwärtig technologischen Herausforderungen geschuldet; vor allem die forcierte Entwicklung alternativer Antriebssysteme in der Automobilindustrie und auch die weitere Digitalisierung der gesamten Wirtschaft. In diesem Zusammenhang sind auch die Ergebnisse der letzten ifo Investitionsumfrage zu sehen. Danach wollten die Unternehmen des deutschen Verarbeitenden Gewerbes 2019, nach ihren ursprünglichen Plänen, ihre Investitionen in neue Maschinen und Bauten um nominal knapp

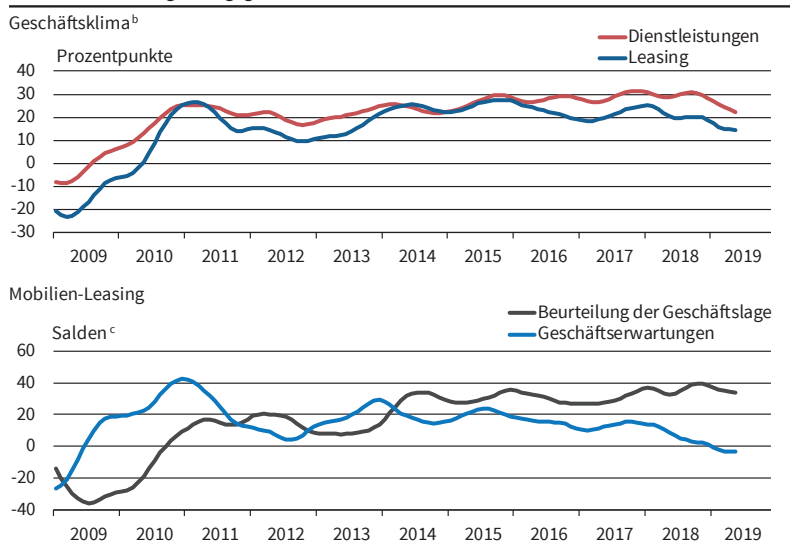
11% erhöhen, nach einem Anstieg von knapp 7% im Vorjahr (vgl. Wechselberger 2019). Selbst wenn von diesen Plänen im Laufe des Jahres noch konjunkturbedingte Abstriche gemacht werden sollten, dürfte ein deutliches Plus übrigbleiben.

2019: GERINGERES WACHSTUMSTEMPO DER AUSRÜSTUNGsinVESTITIONEN

Nach einem Schwächeanfall im zweiten Halbjahr 2018 ist die deutsche Wirtschaft mit einem starken Jahresauftakt 2019 wieder auf Wachstumskurs. Allerdings dürfte das Expansionstempo des Startquartals 2019 im weiteren Verlauf des Jahres nicht gehalten werden können. So dürften zum einen die Impulse seitens der privaten Konsumausgaben in den kommenden Quartalen deutlich geringer ausfallen als zuletzt. Zum anderen werden die von wenig witterungsbedingten Produktionsbehinderungen im ersten Quartal 2019 beflügelten Bauinvestitionen wohl etwas schwächer expandieren. Zuletzt dürften auch die Nachholeffekte im Rahmen der WLTP-Zertifizierung auslaufen, so dass sich die Dynamik der Ausrüstungsinvestitionen deutlich abschwächen dürfte.

Das ifo Institut hat in seiner Sommerprognose das Wirtschaftswachstum für 2019 in Höhe von 0,6% bestätigt und stellte fest, dass die konjunkturelle Entwicklung gespalten ist. Das exportorientierte Verarbeitende Gewerbe, in dem etwa ein Viertel der Wertschöpfung erwirtschaftet wird, steckt in einer Rezession. Gleichzeitig verzeichnen die binnenorientierten Dienstleister und die Bauwirtschaft robuste und teilweise kräftige Zuwächse. Allerdings mehren sich die Anzeichen, dass sich die industrielle Schwäche allmählich über den Arbeitsmarkt und tiefe Wertschöpfungsketten auch auf die Binnenkonjunktur überträgt. Getragen wird die Konjunktur von den privaten Konsumausgaben, die 2019 um 1,4% und 2020 um 1,3% zunehmen. Aber auch die Investitionen steigen mit 3,0 und 2,8% recht kräftig. Dazu tragen vor allem

Abb. 2

Unternehmensnahe Dienstleister und LeasingWerte 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: 24. Juni 2019

© ifo Institut

die Bauinvestitionen mit einer Zunahme um 4,0 und 3,0% bei. Die Exporte werden im laufenden Jahr nur um 1,3% zulegen. Hier macht sich die Abkühlung der Weltkonjunktur bemerkbar (vgl. Wollmershäuser 2019).

Es sind vor allem umfragebasierte Indikatoren, die aktuell auf ein nachlassendes Wachstumstempo hindeuten:

- Der Abwärtstrend beim ifo Geschäftsklima setzt sich fort. Der ifo Geschäftsklimaindex ist im Juni von 97,9 auf 97,4 Punkte gefallen. Das ist der niedrigste Wert seit November 2014. Die Unternehmen blickten zunehmend pessimistisch auf die kommenden Monate. Ihre aktuelle Lage schätzten sie hingegen minimal besser ein. Die deutsche Konjunktur flaut weiter ab. Im Verarbeitenden Gewerbe war der Geschäftsklimaindikator erneut rückläufig. Der Lageindex liegt zwar immer noch über seinem langfristigen Mittelwert, sinkt nun aber seit mehr als einem Jahr. Der Lichtblick bei den Erwartungen aus dem Vormonat ist verschwunden. Der Pessimismus unter den Industriefirmen nahm wieder zu. Dies ist vor allem einem sinkenden Auftragsbestand geschuldet (vgl. Fuest 2019a).
- Auch die für die Investitionstätigkeit wichtigen Exporteure waren jüngst etwas weniger optimistisch. Die weltweiten Handelskriege belasten die Stimmung in der deutschen Exportwirtschaft. Die ifo Exporterwartungen für die Industrie sind im Juni auf 0 Saldenpunkte gefallen, von 0,9 Saldenpunkten im Juni. Die Firmen erwarten keine Zuwachs mehr bei den Exporten (vgl. Fuest 2019b).

Auch die Zuversicht deutscher Finanzexperten hat zuletzt spürbar nachgelassen. Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland gingen im Juni 2019 deutlich zurück. Sie liegen aktuell bei -21,1 Punkten. Dies entspricht einem Rückgang um 19,0 Punkte. Der langfristige Durchschnitt der ZEW-Konjunkturerwartungen beträgt 22,0 Punkte. Im gleichen Zeitraum hat sich die Bewertung der aktuellen konjunkturellen Lage für Deutschland um 0,4 Punkte leicht verschlechtert. Der neue Wert für den Lageindikator betrug im Juni 7,8 Punkte. Der Konjunkturausblick für Deutschland ist damit wieder ähnlich negativ wie im letzten Quartal 2018. »Der starke Rückgang der ZEW-Konjunkturerwartungen

fällt zusammen mit einer erhöhten Unsicherheit mit Blick auf die zukünftige weltwirtschaftliche Entwicklung sowie einer substanziell schlechteren Konjunktorentwicklung in Deutschland zu Beginn des zweiten Quartals. Die Verschärfung des Konfliktes zwischen den USA und China, das gestiegene Risiko eines militärischen Konfliktes im Nahen Osten und die höhere Wahrscheinlichkeit eines ungeordneten Austritts Großbritanniens aus der EU belasten den weltwirtschaftlichen Konjunkturausblick. Zudem haben sich Produktion, Exporte und Einzelhandelsumsätze in Deutschland im April schlechter entwickelt als erwartet« (vgl. Wambach 2019).

WEITERE INVESTITIONEN IN NEUES PERSONAL

Es ist auch zu berücksichtigen, dass die Wirtschaft – teilweise im Gegensatz zu den Anlageinvestitionen – von Jahr zu Jahr deutlich mehr in die Gewinnung neuer Mitarbeiter und in die Qualifizierung des vorhandenen Personals investiert. Allerdings 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. Dies gilt insbesondere im Hinblick auf die Herausforderungen im Rahmen der Maßnahmen, die unter dem Stichwort »Industrie 4.0« beschrieben werden.

Die Zahl der Beschäftigten in Deutschland steigt scheinbar unaufhaltsam und viele Stellen können gar nicht besetzt werden. Im April 2019 waren etwas über 45 Millionen Personen mit Wohnort in Deutschland erwerbstätig. Gegenüber dem Vorjahr nahm die

Zahl der Erwerbstätigen um 1,1% zu (+ 488 000 Personen). Die Erwerbslosenzahl war sowohl gegenüber dem Vorjahresmonat als auch gegenüber dem Vormonat rückläufig. Im April 2019 waren 1,38 Millionen Personen erwerbslos, 135 000 weniger als ein Jahr zuvor (vgl. Statistisches Bundesamt 2019b). Damit ist die Beschäftigung so hoch wie nie seit der Wiedervereinigung. Die deutschen Unternehmen werden mittlerweile zwar etwas zurückhaltender bei der Mitarbeitersuche und die Einstellungsbereitschaft nimmt weiter ab. Das ifo Beschäftigungsbarometer ist im Mai auf 100 Punkte gefallen, nach 100,3 Punkten im April. Im Einklang mit der Abschwächung der Konjunktur verlangsamt sich damit das Tempo des Beschäftigungsaufbaus der deutschen Wirtschaft.

Dass die Automobilkonjunktur nach der überaus positiven Entwicklung seit 2013 im laufenden Jahr nochmals zulegen kann, ist nicht sehr wahrscheinlich. Der Zentralverband Deutsches Kraftfahrzeuggewerbe (ZDK) rechnet mit einem Zulassungsminus bei Pkw von etwa 1,2% (vgl. Rührmair 2018). Allerdings zeigte sich die Automobilkonjunktur zu Jahresbeginn 2019 noch uneinheitlich. Die Pkw-Zulassungen verringerten sich im Januar (- 1,4%) und legten im Februar (+ 2,7%) wieder zu, im März gab es einen leichten Rückgang um 0,5%. Die gewerblichen Zulassungen, die zu den Investitionen zählen, nahmen dabei um 4,4% zu und die Nutzfahrzeuge sogar um gut 10%. Bei den Nutzfahrzeug-Zulassungen ist in den ersten drei Monaten gegenüber dem Vorjahreszeitraum immerhin ein Plus von rund 17% aufgelaufen. Die gewerblichen Fahrzeugkäufe stützten also im ersten Quartal die Investitionskonjunktur (vgl. Kraftfahrt-Bundesamt 2019).

Nachholbedarf besteht angesichts des hohen Durchschnittsalters der Flotte weiterhin, denn das Alter der Pkw im deutschen Flottenbestand steigt seit Jahren an und lag zu Jahresbeginn 2019 im Durchschnitt bei 9,5 Jahre (2018: 9,4 Jahre).

Die, wenn auch schwächere, Zunahme der wirtschaftlichen Aktivität und der florierende Onlinehandel sprechen jedenfalls für eine steigende Nachfrage nach Nutzfahrzeugen. Falls die Neuzulassungen von gewerblichen Straßenfahrzeugen 2019 zumindest das Vorjahresniveau erreichen, sollten die Leasinggesellschaften in ähnlicher Größenordnung zulegen können wie die gesamtwirtschaftlichen Ausrüs-

tungsinvestitionen. Das ifo Geschäftsklima für die Leasingbranche ist seit November 2018 rückläufig, dies ist jedoch vor allem auf die zunehmend weniger optimistischen Erwartungen zurückzuführen. Die Beurteilung der aktuellen Lage hat zwar seit Monaten ebenfalls eine rückläufige Tendenz, bewegt sich jedoch auf einem recht ordentlichen Niveau. Die hohe Abhängigkeit der Leasingbranche vom Fahrzeugmarkt führt angesichts der wohl schwächeren Automobilkonjunktur zu einer vorsichtigen Einschätzung der Geschäftsaussichten.

Der Leasingverband (BDL) erklärte, dass er auf der Basis der aktuellen Prognosen für die Ausrüstungsinvestitionen, im Jahr 2019 mit einem Plus im Neugeschäft von 3 bis 4% rechnet. 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.

Insgesamt gibt es also Chancen für eine weitere Geschäftsbelegung für die Leasinggesellschaften im Jahr 2019.

LITERATUR

- BDL (2019), »Trendmeldung 1. Quartal 2019«, Ergebnisse, Mai.
- Fuest, C. (2019a), »ifo Geschäftsklima sinkt« – Ergebnisse der ifo Konjunkturumfragen im Juni 2019, 24. Juni, verfügbar unter: <https://www.ifo.de/node/43223>.
- Fuest, C. (2019b), »ifo Exporterwartungen weiter rückläufig« – Ergebnisse der ifo Konjunkturumfragen im Mai 2019, 24. Mai, verfügbar unter: <https://www.ifo.de/node/42482>.
- Kraftfahrt-Bundesamt (2019), »Fahrzeugzulassungen im Mai 2019«, Pressemitteilung Nr. 12.
- Gropp, M. (2019), »Autohersteller verdoppeln Investitionen in Elektromobilität«, 2. Juni, verfügbar unter: www.faz.net.
- Rührmair, C. (2018) »Das Ende des Wachstums«, *Automobilwoche*, Ausgabe 25, 26. November, 12.
- Statistisches Bundesamt (2019a), »Ausführliche Ergebnisse zur Wirtschaftsleistung im 1. Quartal 2019«, Pressemitteilung Nr. 196, 23. Mai.
- Statistisches Bundesamt (2019b), »Stabiler Anstieg der Erwerbstätigkeit im 1. Quartal 2019«, Pressemitteilung Nr. 165, 30. April.
- Wambach, A. (2019), »Starker Rückgang der Konjunkturerwartungen«, Pressemitteilung, 18. Juni, ZEW, verfügbar unter: <https://www.zew.de/de/presse/pressearchiv/starker-rueckgang-der-konjunkturerwartungen/>.
- Weichselberger, A. (2019), »Deutsche Industrie: Anhaltende Investitionsbereitschaft«, *ifo Schnelldienst* 72(6), 40–47.
- Wollmershäuser, T. (2019), »ifo Konjunkturprognose: 0,6 Prozent Wachstum für das Jahr 2019 bestätigt«, ifo Pressemitteilung, 18. Juni, verfügbar unter: <https://www.ifo.de/node/43187>.
- Wohlrabe, K. und T. Wollmershäuser (2019), »Gesamtwirtschaftliche Überauslastung nimmt weiter ab«, *ifo Schnelldienst* 72(10), 58.