

Strobel, Thomas; Städtler, Arno

Article

Moderates Wachstum der Investitionen und des Leasings in Sicht

ifo Schnelldienst

Provided in Cooperation with:

Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

Suggested Citation: Strobel, Thomas; Städtler, Arno (2015) : Moderates Wachstum der Investitionen und des Leasings in Sicht, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 68, Iss. 06, pp. 43-47

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/165575>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Die deutsche Wirtschaft hat zum Jahresende 2014 wieder Fahrt aufgenommen, wie das Statistische Bundesamt (Destatis) kürzlich mitteilte. Nach ersten Berechnungen war das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Schlussquartal 2014 real um 0,7% höher als im dritten Quartal 2014. Die konjunkturelle Lage hat sich nach dem schwungvollen Jahresauftakt (+ 0,8% im ersten Quartal) und der Schwächephase im Sommer (– 0,1% im zweiten und + 0,1% im dritten Quartal) zum Ende des Jahres stabilisiert. Für das gesamte Jahr 2014 ergibt sich daraus ein Anstieg von 1,6% (nominal 3,4%).

Im Vorjahresvergleich hat sich das Wirtschaftswachstum seit dem Sommer etwas beschleunigt: Das preisbereinigte BIP stieg im vierten Quartal 2014 um 1,6%, nach + 1,2% im dritten Quartal (vgl. Statistisches Bundesamt 2015).

Die Wachstumsimpulse kamen im vierten Quartal 2014 vor allem aus dem Inland: Es stiegen neben den privaten Konsumausgaben (+ 1,7%) auch die Konsumausgaben des Staates (+ 1,5%); vor allem aber wurde in Ausrüstungsgüter (+ 2,4%) – darunter fallen hauptsächlich Maschinen und Geräte sowie Fahrzeuge – preisbereinigt 2,4% mehr investiert als vor Jahresfrist. Für 2014 insgesamt wurde ein Plus von real 4,3% (einschließlich der sonstigen Anlagen: + 3,9%) ermittelt. Zwar ergaben sich durch die jüngsten Revisionen des Amtes in den ersten drei Quartalen keine wesentlichen Änderungen für das BIP insgesamt. Lediglich für das Jahr 2014 wurde die Wachstumsrate um 0,1 Prozentpunkte nach oben revidiert. In einzelnen Komponenten des BIP kam es aber zum Teil zu deutlichen Korrekturen.

Einen ähnlichen Verlauf nahmen 2014 hier zu Lande die Pkw-Neuzulassungen, wo sich die Automobilkonjunktur gegenüber den Vorjahren deutlich erholt hat. Nur wenige Monate waren von Minusraten geprägt. Im Dezember endete das Jahr mit einem kräftigen Wachstum von 6,7%. Für das Gesamtjahr bedeutete dies einen Zuwachs von 2,9%, dabei ging der Anteil der privaten Neuzulassungen zugunsten der gewerblichen – die als Investitionen gezählt werden – erneut zurück. Das fünfte Jahr in Folge schrumpfte der Privatanteil der Pkw-Neuzulassungen auf nunmehr 36,2% (2013: 37,9%) (vgl. Kraftfahrt-Bundesamt 2015). Auch der Nutzfahrzeugmarkt war 2014, im Gegensatz zum Vorjahr, mit 365 853 Einheiten im Aufwind (+ 3,7%).

Den Trendumfragen des Bundesverbandes Deutscher Leasing-Unternehmen (BDL) zufolge ist der Anschaffungswert des Neugeschäfts mit Mobilien im vierten Quartal 2014 gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum um beachtliche 7,3% gewachsen, nach drei vorausgegangenen Quartalen mit ebenfalls deutlichen Zuwächsen (vgl. BDL 2015). Im Jahresdurchschnitt von 2014 hat der gesamte Leasingmarkt im Neugeschäft ein Wachstum von 6,1% auf 50,2 Mrd. Euro erreicht, wie die Ergebnisse des

jüngsten ifo Investitionstests zeigen. Dabei ist bei Mobilien ein Plus von 6% und bei Immobilien ein Wachstum von 10,7% generiert worden.

Für diese Dynamik sorgten vor allem die Fahrzeugsparte, die Produktionsmaschinen und die sonstigen Ausrüstungen. Die Mobilien-Leasingquote stieg damit von 22,3 auf 22,7%. Das Leasing hat damit 2014 insgesamt und auch bei Straßenfahrzeugen deutlich besser abgeschnitten als der Gesamtmarkt (vgl. Städtler 2014).

Der gegen Ende 2014 eingeleitete schnelle und starke Stimmungsumschwung im Unternehmensbereich hat zu einem kräftigen Wirtschaftswachstum im Schlussquartal geführt und sich nach dem Jahreswechsel fortgesetzt. Mit der starken Abwertung des Euro und dem Ölpreisverfall haben sich die Konjunkturaussichten für 2015 verbessert. Die konjunkturelle Erholung der deutschen Wirtschaft wird sich daher wohl 2015 weiter fortsetzen. Schon die ifo Prognose vom Dezember 2014 erwartete im Jahresdurchschnitt von 2015 für das BIP ein reales Plus von 1,5% (nominal: + 2,8%) (vgl. Wollmershäuser et al. 2014). Diese Werte sind jedoch nur eingeschränkt mit Daten vergleichbar, die vor August 2014 veröffentlicht wurden, da die Generalrevision der Volkswirtschaftlichen

Gesamtrechnungen (VGR) auch die statistische Grundlage der Prognosen geändert hat, die nun auf den neuen Konzepten des ESVG 2010¹ basieren (vgl. Braakmann 2013).

Indikator signalisiert moderates Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen

Auch der auf den Geschäftslagebeurteilungen der Leasinggesellschaften basierende Investitionsindikator², den das ifo Institut und der Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen gemeinsam ermitteln, signalisiert für das Jahr 2015 einen moderaten Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen einschließlich der sonstigen Anlagen (das sind vor allem Software-Produkte und neuerdings auch »Geistiges Eigentum«) von 3,9%, nach einem Plus von 4% im Vorjahr (vgl. Abb. 1). Einen gewissen dämpfenden Einfluss auf die Wachstumsdynamik haben auch die anlässlich der Generalrevision der VGR erheblich revidierten Investitionszahlen. Sie haben zu spürbaren Änderungen beim Verlauf und beim Niveau des ifo Investitionsindikators geführt. Die Investitionen in »sonstige Anlagen« 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.

Damit würde zwar das Vorkrisenniveau in etwa wieder erreicht, die Investitionsquote bei den Ausrüstungsinvestitionen in Deutschland würde nach den Rückgängen in der

Periode 2012/2013 sowie dem Anstieg 2014 im laufenden Jahr in nominaler Rechnung nur geringfügig zunehmen und sich damit weiterhin auf einem recht niedrigen Level bewegen (vgl. Abb. 3). Hierbei ist zu beachten, dass aufgrund der jüngsten Konzeptänderung und 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. Hinzu kommen 0,1 Prozentpunkte durch die Buchung militärischer Waffensysteme als Investitionen und 0,2 Prozentpunkte durch die geänderte Abgrenzung von geringwertigen Wirtschaftsgütern, also dauerhaften Gütern von geringem Wert oder Kleingeräten. Insgesamt tragen die konzeptbedingten Änderungen mit 2,7 Prozentpunkten zur Erhöhung des BIP-Niveaus bei.

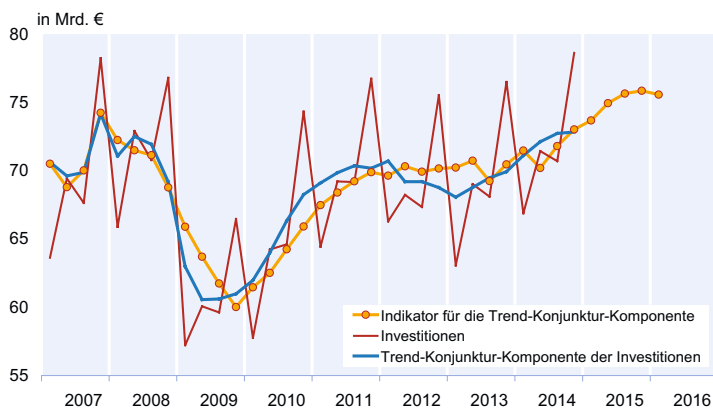
Auf der Verwendungsseite führte die geänderte Buchung von Forschung und Entwicklung zu einer deutlichen Erhöhung der nominalen Bruttoanlageinvestitionen um rund 62 Mrd. Euro beziehungsweise 14,3% im Jahr 2010. Investitionen in Forschung und Entwicklung (FuE) sind nun unter dem Begriff »Geistiges Eigentum« subsumiert; so werden im ESVG 2010 jene Investitionsarten bezeichnet, die zuvor die (produzierten) immateriellen Anlagegüter umfassten. Im Sprachgebrauch der VGR gehört FuE somit zu den Investitionen in »Sonstige Anlagen«, die daneben noch Investitionen in Nutztiere und Nutzpflanzungen enthalten. Vor der Revision lagen die Investitionen in »sonstige Anlagen« für das Jahr 2010 bei 27,4 Mrd. Euro oder lediglich 6,3% der Bruttoanlageinvestitionen. Durch die zusätzlichen Investitionen in Forschung und Entwicklung haben sie sich verdreifacht; sie betragen nun 86,5 Mrd. Euro, was einem Anteil von 17,4% an den Bruttoanlageinvestitionen entspricht (vgl. Statistisches Bundesamt 2014).

Nach den Plänen der Unternehmen aus dem ifo Investitionstest vom Herbst 2014 ist für das Jahr 2015 mit einem Anstieg der Investitionen im Verarbeitenden Gewerbe um knapp 5% zu rechnen. Real gesehen, d.h. unter Ausschaltung der zu erwartenden Preissteigerungen für neue Bauten und Ausrüstungen, werden sich die Bruttoanlageinvestitionen im laufenden Jahr voraussichtlich um gut 4% erhöhen. Rund 49% der Befragungsteilnehmer wollen ihre Investitionsausgaben 2015 steigern, während 39% weniger als im vergangenen Jahr investieren

¹ Mit der Erstberechnung des zweiten Quartals 2014 gab das Statistische Bundesamt auch erste Ergebnisse der Generalrevision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) bekannt. Die Revision war notwendig, um das ab September 2014 rechtsverbindliche Europäische System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 2010) umzusetzen. Über die Implementierung des ESVG 2010 hinaus wurden aber auch die für Deutschland bisher veröffentlichten Ergebnisse ab 1991 und ihre Berechnungen überprüft und, soweit erforderlich, überarbeitet.

² Detaillierte Informationen zur Methode finden sich in Gürtler und Städtler (2007).

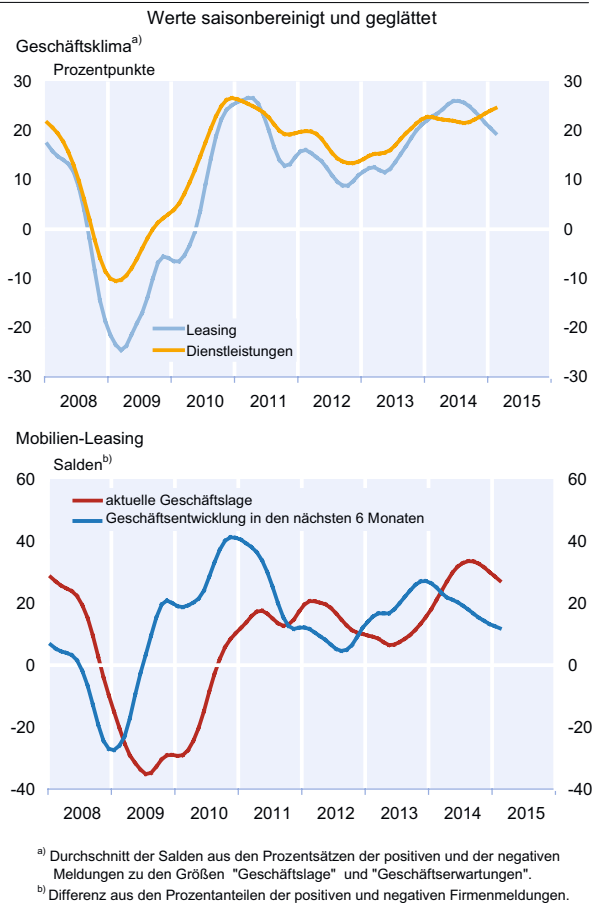
Abb. 1
Investitionsindikator



Berechnungsstand: 15. März 2015.

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

Abb. 2
Unternehmensnahe Dienstleister und Leasing



Quelle: ifo Konjunkturtest Dienstleistungen, Berechnungsstand: 06. März 2015.

wollen. Ein im Vergleich zu 2014 konstantes Investitionsvolumen meldeten die restlichen 12% der Befragungsteilnehmer. Dabei dominieren Erweiterungsinvestitionen und Investitionen in Ersatzbeschaffungen mit jeweils 30% der Meldungen (vgl. Weichselberger 2015).

Die konjunkturelle Gangart der Leasinggesellschaften verlief in den letzten Monaten in eher ruhigen Bahnen, wie die Ergebnisse der Konjunkturumfragen des ifo Instituts im Leasingsektor belegen. Während die Geschäftslageurteile im August 2014 mit + 39% ihren Höhepunkt erreichten, sind sie danach tendenziell zurückgegangen. Mit zuletzt per saldo + 26% weisen sie aber immer noch ein komfortables Niveau auf. Auch die Geschäftserwartungen zeigten von August bis Oktober eine klare Abwärtstendenz. Danach steigerten sie sich aber wieder und erreichten im Februar dieses Jahres ein Niveau von + 19%, an das Niveau, das bis Juli 2014 zu beobachten war, konnten sie aber nicht mehr anschließen

(vgl. Abb. 2). Somit signalisiert dieser Indikator eine verhalten positive bis moderate Entwicklung.

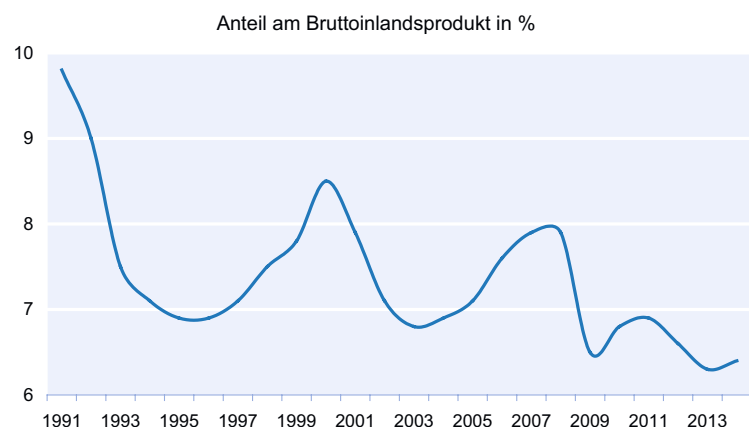
Das größtenteils eher optimistische Konjunkturbild unterstreichen auch verschiedene wichtige Indikatoren:

Die Finanzierungsfrage sollte zunehmenden Investitionen im laufenden Jahr nicht im Wege stehen. Viele Unternehmen sind recht liquide, im Mittelstand hat die Eigenkapitalquote sogar eine rekordverdächtige Höhe erreicht. Die Kredithürde für die gewerbliche Wirtschaft ist im Februar auf 16,2% gefallen, nach 17,1% im Vormonat. Damit wurde der historische Tiefstand vom Januar nochmals um 0,9 Prozentpunkte unterboten. Die erwartete Geldflut der Europäischen Zentralbank scheint bei den Banken schon jetzt die ohnehin schon lockere Kreditvergabe nochmals zu lockern (vgl. Sinn 2015a).

Die Zuversicht deutscher Finanzexperten hat sich im Februar abermals verbessert. Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sind im Februar 2015 leicht gestiegen. Der entsprechende Saldo legte gegenüber dem Vormonat um 4,6 auf 53,0 Punkte zu (langfristiger Mittelwert: 24,6 Punkte). 57% der Umfrageteilnehmer gehen dabei davon aus, dass sich die konjunkturelle Lage auf Halbjahres-sicht verbessern wird, während 39% eine unveränderte Lage erwarten. Lediglich 4% der Experten sehen den kommenden sechs Monaten pessimistisch entgegen (vgl. ZEW 2015).

Der ifo Index für die Wirtschaft im Euroraum ist im ersten Quartal 2015 auf 112,7 Punkte, von 102,3 im Vorquartal, gestiegen. Damit liegt er wieder über seinem langfristigen Durchschnitt von 106,1 Punkten. Sowohl die Beurteilung zur Wirtschaftslage als auch die Konjunkturerwartungen für die nächsten sechs Monate hellten sich auf. Im Euroraum deutet sich eine konjunkturelle Erholung an (vgl. Sinn 2015b).

Abb. 3
Ausrüstungsinvestitionen



Quelle: Statistisches Bundesamt.

Last but not least ist auch der ifo Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands im Februar weiter auf 106,8 Punkte leicht gestiegen, von 106,7 im Vormonat. Die Zufriedenheit mit der aktuellen Lage hat etwas abgenommen. Jedoch blicken die Unternehmen erneut zuversichtlicher auf den weiteren Geschäftsverlauf. Die deutsche Wirtschaft zeigt sich robust gegenüber den geopolitischen Unsicherheiten (vgl. Sinn 2015c). Die Geschäftserwartungen der Unternehmen haben aktuell einen Horizont bis zum Spätsommer; das lässt hoffen, dass sich bei nicht verschlechterten Rahmenbedingungen ein moderater Wachstumskurs der Wirtschaft einstellt.

Die Wachstumsperspektiven der Leasinggesellschaften im laufenden Jahr hängen von der weiteren Entwicklung der Anlageinvestitionen und hier insbesondere von der Automobilkonjunktur im Jahr 2015 ab. Erste Expertenschätzungen gehen von einem leichten Zulassungsplus von etwa 2% bei Pkw aus (vgl. Schnell 2014). In den Monaten Januar und Februar sind die Neuzulassungen jeweils gestiegen: Bei Pkw ist bisher ein Plus von 6,6% aufgelaufen, bei Nutzfahrzeugen sind es rund 3%.

Insgesamt ist also für 2015 – nach derzeitigem Prognosestand – mit moderat steigenden Ausgaben für Ausrüstungsgüter zu rechnen. Daran sollten die Leasinggesellschaften zumindest durchschnittlich partizipieren können.

Gewisse Risiken für alle aktuellen Prognosen, insbesondere jene, die die Investitionstätigkeit betreffen, gehen allerdings noch von den wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen aus. 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. Dies gilt auch für die anhaltenden geopolitischen Krisenherde, insbesondere in der Ukraine.

Es ist zu hoffen, dass das Investitionsklima darunter nicht zu sehr leidet und die erwartete moderate Erhöhung der Ausrüstungsinvestitionen 2015 auch Realität wird. Niedrige Investitionsquoten haben nicht nur in Deutschland zu sehr niedrigen Anstiegen der Produktivität geführt. Alan Greenspan, der Ex-Chef der amerikanischen Notenbank (FED), hat kürzlich die schwachen Investitionen der US-Unternehmen dafür verantwortlich gemacht, dass die Produktivität nach unten gezogen werde. In den Jahren 2009/2010 sei der Anteil des Cashflows der Unternehmen, der in Investitionen gesteckt wurde, auf das Niveau der 1940er-Jahre gesunken (vgl. Haidt 2015). Daneben offenbart der starke Anstieg der Barbestände und der Aktienrückkäufe eine um sich greifende unternehmerische Risikoscheu und Einfallslosigkeit, und das nicht nur in den USA. Statt in neue Fabriken oder mehr Forschung und Entwicklung stecken die Unternehmen einen steigenden Anteil ihrer Gewinne in den Rückkauf eigener Aktien oder die Erhöhung der Dividende.

Goldman Sachs erwartet, dass in diesem Jahr die Gesamtsumme für Rückkäufe in den USA um 18% auf 707 Mrd. Dollar steigt. Finanzinvestoren finden Rückkaufprogramme gut, da sie aber nur den Aktionären dienen, nicht aber dem langfristigen Erfolg der Unternehmen oder gar der Volkswirtschaft, sind sie sehr umstritten (vgl. Werner 2015). Auch in Europa ist davon auszugehen, dass die kürzlich begonnene Geldflut der EZB mit monatlich 60 Mrd. Euro an frischem Kapital die Dividendenrenditen europäischer und insbesondere deutscher Unternehmen weiter steigen lässt. In welchem Ausmaß die Überschussliquidität jedoch in die heimische Realwirtschaft hierzulande investiert wird, bleibt abzuwarten.

Das Ziel, die deutsche Investitionsquote anzuheben, unterstrich auch Bundeswirtschaftsminister Sigmar Gabriel schon in seinem ersten Jahreswirtschaftsbericht. Er betonte das im Koalitionsvertrag verankerte Ziel, die im internationalen Vergleich geringe Investitionsquote zu steigern, und fordert deshalb zusätzliche Investitionen durch Firmen und öffentliche Haushalte. Das unterdurchschnittliche Investitionsniveau ist nach Gabriels Ansicht der Grund dafür, dass es noch keine Sicherheit eines selbsttragenden Aufschwungs gibt (vgl. Stratmann 2014). Wichtig sind jetzt vor allem die privaten Investitionen; die Projekte der öffentlichen Infrastruktur müssen ohnehin über kurz oder lang realisiert werden. Um die Unternehmensinvestitionen zu stimulieren, genügen jedoch nicht politische Appelle, es braucht neben einem passablen Konjunkturausblick vor allem Planungssicherheit bezüglich der Wirtschafts- und Finanzpolitik sowie bei der Regulierung der Arbeits- und Energiemärkte. Daneben könnten die Rahmenbedingungen für Wagniskapital und die Abschreibungsmöglichkeiten verbessert werden. Auf der vor wenigen Tagen eröffneten IT-Messe Cebit stellten Manager der großen IT-Konzerne das »digitale Wirtschaftswunder« in Aussicht, warnten aber zugleich davor, dass deutsche Firmen abgehängt werden könnten. »Wer jetzt nicht die Weichen für die Zukunft stellt, ist schnell vom Markt verschwunden«, mahnte der Präsident des Branchenverbands Bitkom, »In der Wirtschaft wird kein Stein auf dem anderen bleiben« (o.V. 2015). Es wurde auch darauf hingewiesen, dass deutsche Unternehmen heute beim Maschinen- und Anlagenbau an vielen Stellen Weltmarktführer seien. Experten warnen aber schon lange davor, dass diese Position mit der weiteren Digitalisierung – auch unter dem Schlagwort »Industrie 4.0« bekannt – in Gefahr geraten könnte. Demnach müssten auch die Investitionen in Deutschland nun stärker anspringen.

Literatur

BDL (2015), »Trendmeldung 4. Quartal 2014«, Ergebnisse, Februar.

Braakmann, A. (2013), »Revidierte Konzepte für Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen«, *Wirtschaft und Statistik* 8/2013, 521–527.

Haidt, E. (2015), »Die Wirtschaft ist schwach wie am Ende der Wirtschaftskrise«, online verfügbar unter: *Finanzen 100*, 2. Februar.

Kraftfahrt-Bundesamt (2015), »Fahrzeugzulassungen im Februar 2015«, Pressemitteilung Nr. 6.

o.V. (2015), »Der Traum vom digitalen Wirtschaftswunder«, online verfügbar unter: *www.handelsblatt.com*, 15. März.

Schnell, C. (2014), »Autobranche blickt verhalten ins neue Jahr«, *Handelsblatt*, 3. Dezember, 16.

Sinn, H.-W. (2015a), »Kredithürde fällt erneut auf neuen historischen Tiefstand – Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im Februar 2015«, online verfügbar unter: *www.cesifo-group.de*, 27. Februar.

Sinn, H.-W. (2015b), »ifo Wirtschaftsklima für den Euroraum hellt sich auf«, online verfügbar unter: *www.cesifo-group.de*, 5. Februar.

Sinn, H.-W. (2015c), »ifo Geschäftsklimaindex geringfügig gestiegen – Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im Februar 2015«, online verfügbar unter: *www.cesifo-group.de*, 23. Februar.

Städtler, A. (2014), »Leasinggeschäft wächst 2014 deutlich kräftiger als die Anlageinvestitionen – moderater Optimismus für 2015«, *ifo Schnelldienst* 67(23), 53–63.

Statistisches Bundesamt (2014), *VGR-Generalrevision 2014: Ergebnisse und Hintergründe*, Hintergrundpapier zur Pressemitteilung vom 1. September.

Statistisches Bundesamt (2015), »Ausführliche Ergebnisse zur Wirtschaftsleistung im 4. Quartal 2014«, Pressemitteilung Nr. 61, 24. Februar.

Stratmann, K. (2014), »Gabriel legt seine Karten offen«, *Handelsblatt*, 17. Januar, 10–11.

Weichselberger, A. (2015), »Deutsche Industrie: Investitionsbereitschaft nimmt zu«, *ifo Schnelldienst* 68(4), 43–47.

Werner, K. (2015), »Der Fluch des Geldes«, *Süddeutsche Zeitung*, 11. März, 21.

Wollmershäuser, T., W. Nierhaus, T. O. Berg, C. Breuer, T. Buchen, C. Grimme, S. Henzel, A. Hristov, N. Hristov, M. Kleemann, J. Plenk, L. Wieland, K. Wohlrabe und A. Wolf (2014), »ifo Konjunkturprognose 2014/2015: Deutsche Wirtschaft gewinnt allmählich wieder an Schwung«, *ifo Schnelldienst*, 67(24), 2014, 20–67.

ZEW (2015), »ZEW-Konjunkturerwartungen – Leichter Anstieg der Konjunkturerwartungen«, online verfügbar unter: *www.zew.de*, *Pressemitteilung* vom 17. Februar.