

»» Comeback der Investitionen im Euroraum

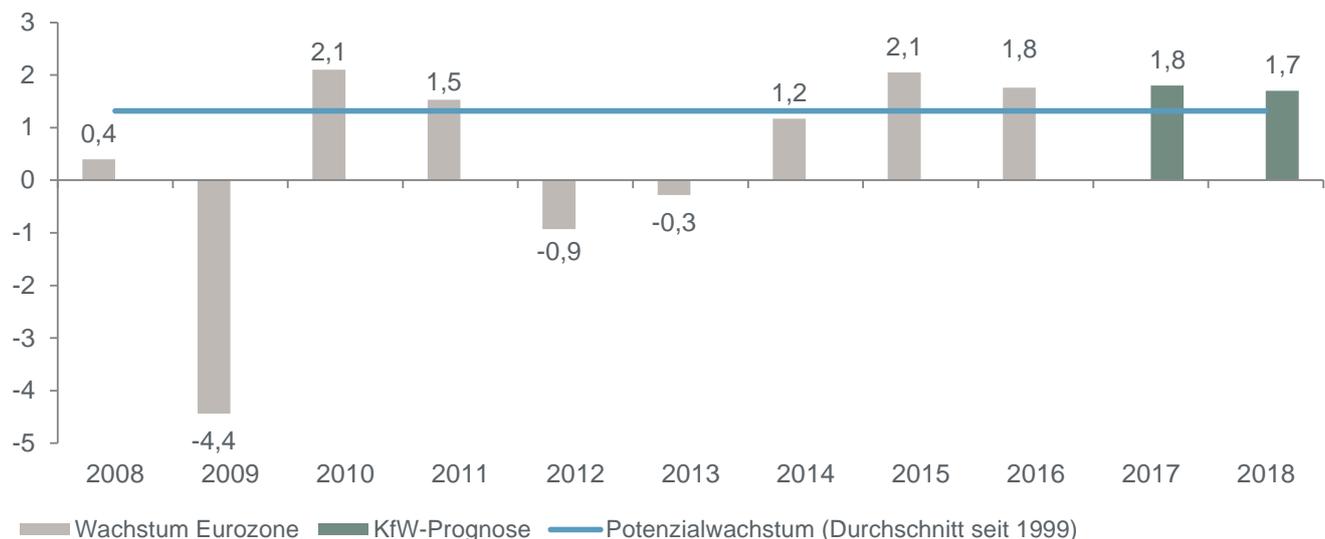
8. Juni 2017

Autorin: Stephanie Schoenwald, Tel. 069 7431 6446, stephanie.schoenwald@kfw.de
Pressekontakt: Christine Volk, Tel. 069 7431-3867, christine.volk@kfw.de

- KfW Research hebt die Wachstumsprognose für die Eurozone an: 2017 +1,8 % (Vorprognose +1,6 %); 2018 geht es in ähnlichem Tempo weiter: +1,7 %
- Ein Abflauen des Aufschwungs ist nicht in Sicht; die Stimmung in der Wirtschaft ist so gut wie seit sechs Jahren nicht mehr
- Mit Aufleben der Investitionstätigkeit erhält das Wachstum ein zweites Standbein
- Nach den Wahlen im Herbst öffnet sich ein Zeitfenster, um den stockenden Reformprozess in der Eurozone wieder in Gang zu setzen

Wachstum in der Eurozone

Reales Bruttoinlandsprodukt, Prozent gg. Vj.



Quellen: Eurostat, KfW Research

Jahresstart gelungen

Die europäische Wirtschaft kommt weiter voran. In der endgültigen Schätzung wurde das BIP-Wachstum für das erste Quartal sogar nochmals leicht auf 0,6 % aufwärts revidiert. Das entsprach unseren Erwartungen. Obwohl die Dynamik im historischen Vergleich nur mäßig blieb, verweist die Eurozone damit dennoch die Vereinigten Staaten und Großbritannien auf die Plätze. Neben der Stabilität des Aufschwungs ist auch die regionale Geschlossenheit erfreulich: In allen Volkswirtschaften legte die Produktion mit ordentlichen bis guten Raten zu. Insbesondere Italien konnte mit einer Verdopplung des Wachstums (+0,4 %) überraschen und schloss damit zu Frankreich (+0,4 %) auf. Spanien bleibt der unangefochtene Wachstumschampion (+0,8 %), Deutschland folgt knapp dahinter (+0,6 %).

Chancen für Trendwende bei den Investitionen steigen

Bislang waren wir skeptisch, ob die Investitionen bereits in diesem Jahr neben dem Konsum zum zweiten Standbein für das europäische Wachstum werden können. In den vergan-

genen drei Monaten mehren sich jedoch die Signale, die für eine zunehmende Investitionsbereitschaft der Unternehmen sprechen: Erstens haben die Investitionen im zurückliegenden Quartal 0,3 PP zum Wachstum in der Eurozone beigetragen. In Deutschland (+3,4 %), Spanien (+2,0 %) und Frankreich (+1,2 %) gewann die Investitionsdynamik deutlich an Schwung. Italien verzeichnete zugegebenermaßen einen Rückgang (-0,8 %). Angesichts einer überdurchschnittlichen Performance im vorangegangenen halben Jahr, dürfte es sich hierbei jedoch mit hoher Wahrscheinlichkeit um eine Korrektur handeln. Zweitens hat sich die außerordentlich gute Stimmung in der europäischen Wirtschaft gefestigt. Gemessen am Einkaufsmanagerindex hatten die Stimmungswerte bereits im ersten Quartal einen deutlichen Schritt nach oben gemacht. Die Unternehmen berichteten im April und Mai nun von weiteren Verbesserungen ihrer Geschäftslage, die demgemäß so gut ist wie seit sechs Jahren nicht mehr. Drittens ist zunehmend eine Verknappung der Kapazitäten zu beobachten. Eine höhere Auslastung wurde zuletzt im Jahr 2008 erreicht. Und auch unsere KfW Research Konjunk-

KfW Research

KfW-Konjunkturkompass Eurozone

turuhr zeigt an, dass sich die Output Gap, verstanden als die Abweichung der tatsächlichen Wirtschaftsleistung zum Produktionspotenzial, weiter schließt. Viertens befinden sich die politischen Risiken in Europa seit den Wahlen im Frühjahr auf dem Rückzug. Weder in Frankreich noch in den Niederlanden konnten sich die Euroskeptiker durchsetzen. Zusammengefasst sorgen diese Entwicklungen für eine Aufhellung des Investitionsklimas. Daher gehen wir davon aus, dass die europäischen Unternehmer nun Schritt für Schritt mutiger werden und die guten Finanzierungsbedingungen nutzen, um ihre Kapitalausstattung zu modernisieren und zu erweitern.

Aufwärtsrevision der Wachstumsprognosen, aber keine Euphorie

Vor diesem Hintergrund heben wir unsere Wachstumsprognosen für die Eurozone an. Wir rechnen nun mit einem Wachstumstempo von 1,8 % in diesem und 1,7 % im nächsten Jahr (Vorprognosen jeweils 1,6 % für 2017 und 2018). Mit Blick auf das Stimmungshoch allein wäre durchaus noch mehr Optimismus zu rechtfertigen. Bislang zeigen die verfügbaren harten Daten aber noch keine grundlegende Erhöhung des Wachstumstempos an. Beispielsweise stagnierte die Industrieproduktion in Europa im ersten Quartal. Der Rückgang der Arbeitslosigkeit setzt sich kontinuierlich fort, beschleunigt sich aber auch nicht. Da die Reallohndynamik aufgrund des energiepreisbedingten Anstiegs der Inflationsrate 2017 einen Dämpfer erhält, ist mit höheren Wachstumsbeiträgen des privaten Konsums – der bislang wichtigsten Säule des europäischen Aufschwungs – aus heutiger Sicht nicht zu rechnen.

Abwärtsrisiken bleiben weiter hoch: Protektionismus und Euroskepsis lauern

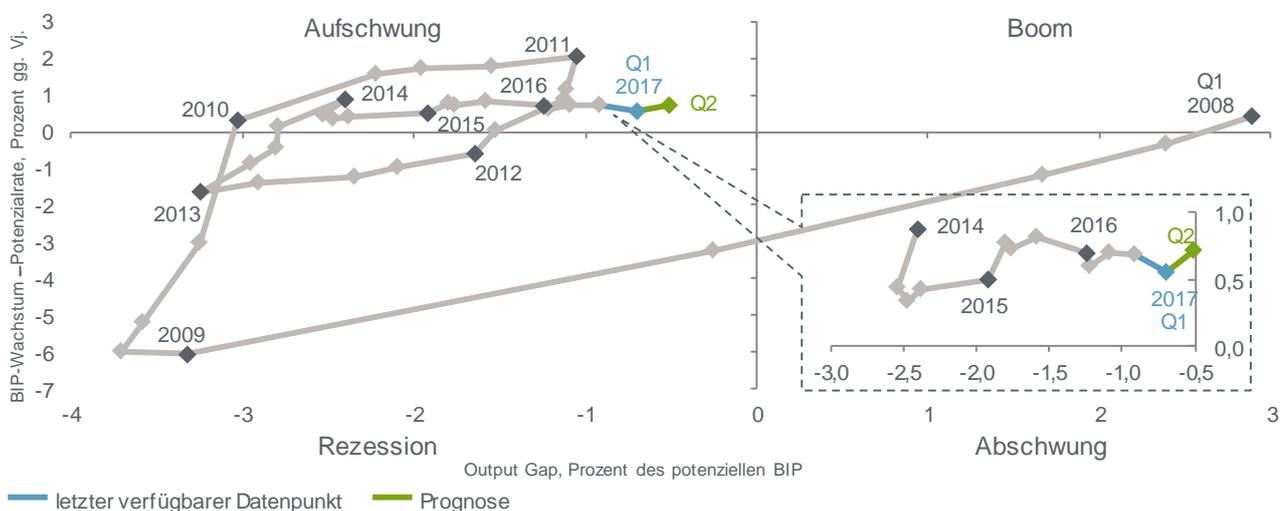
Der Aufschwung in Europa geht in das vierte Jahr, die Wachstumsraten sind ausgesprochen stabil. Dennoch gilt weiterhin, dass es zu politischen Entwicklungen kommen

kann, die den scheinbar robusten Aufschwung aus der Bahn werfen könnten. Der Ausstieg der USA aus dem Klimaschutzabkommen zeigt, dass isolationistische Ideen dort nicht vom Tisch sind. Negative Überraschungen in der US-Handelspolitik sind daher auf mittlere Sicht nicht auszuschließen. In Europa dürfte sich nach den Wahlen in UK das Augenmerk verstärkt auf den Brexit richten. Obwohl eine Einigung im Interesse aller und besonders Großbritanniens liegt, ist eine harte Auseinandersetzung zu erwarten, die immer wieder zu Verunsicherung führen kann, auch wenn das konjunkturelle Risiko für die Eurozone auf absehbare Zeit begrenzt bleibt. Schließlich bereitet die Lage in Italien unverändert Sorgen. Das Bankensystem ächzt unter den hohen Summen notleidender Kredite, die derzeit nur langsam abgebaut werden können. Hinzu kommen die anstehenden Neuwahlen mit dem Risiko einer Mehrheit europakritischer Parteien. Da die Neuregelung des Wahlrechts Formen annimmt, ist ein vorzeitiger Wahltermin im Herbst 2017 im Bereich des Wahrscheinlichen.

Synchroner Wahlzyklus eröffnet Chancen

Neben den Abwärtsrisiken sehen wir aber durchaus gute Chancen, dass die Wirtschaft stärker wächst als derzeit von uns prognostiziert. Vorgezogene Neuwahlen in Italien hätten neben dem ihnen innewohnenden Risiko auch den Charme, dass Frankreich, Deutschland und Italien fast synchron in eine neue Legislaturperiode starten. Zusammen mit der wirtschaftlichen Erholung und dem neuen Bewusstsein für die Bedeutung der EU in einer Welt voller Unsicherheitsfaktoren öffnet sich so ein Zeitfenster für die Wiederaufnahme der institutionellen Reform der Eurozone. Deuten sich hier greifbare Fortschritte an, die das Fundament des Währungsraums nachhaltig stärken, dürfte die Investitionsdynamik angesichts der ohnehin guten Stimmung nochmals an Fahrt gewinnen. ■

KfW Research Konjunkturuhr Eurozone



Quellen: Ameco, Eurostat, KfW Research