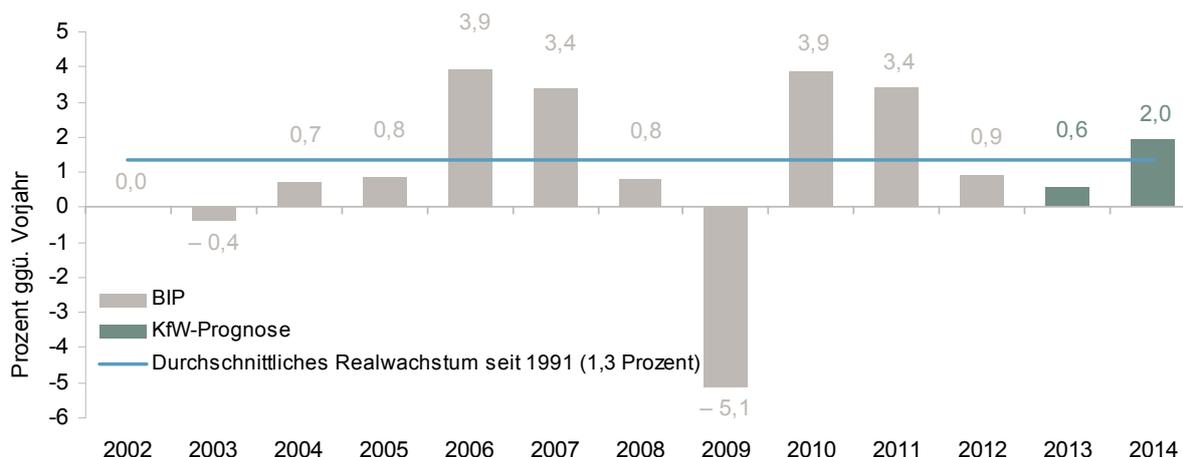


KfW-Konjunkturkompass Deutschland

Deutschland profitiert vom Ende der Rezession in Europa

- **Die KfW revidiert ihre Konjunkturprognose für 2013 von zuvor 0,3 % auf 0,6 % nach oben; 2014 wird sich das Realwachstum auf 2,0 % beschleunigen (Vorprognose: 1,7 %) und damit nach zwei schwachen Jahren erstmals wieder über dem langfristigen Durchschnitt liegen**
- **Die wichtigsten Gründe für die Aufwärtsrevision im laufenden Jahr sind erstens das starke zweite Quartal (0,7 %) – auch dank nachholender Bauinvestitionen – und zweitens die nach neuem Datenstand geringere Wachstumsbelastung aus dem Einbruch im Schlussquartal 2012; für das zweite Halbjahr 2013 gehen wir unverändert von Quartalsraten um 0,4 % aus; 2014 sind im Schnitt etwas höhere Quartalszuwächse möglich, sofern Europa leicht expandiert**
- **Konsum und Wohnbau sind unverändert eine Stütze der Konjunktur; sie profitieren von niedriger Arbeitslosigkeit, Reallohnsteigerungen und günstigen Finanzierungsbedingungen; die Investitionen des Staates erhalten einen leichten Impuls von der Beseitigung der Flutschäden; die Unternehmensinvestitionen dürften sich angesichts verminderter Unsicherheit, gesteigener Kapazitätsauslastung und besserer Exportaussichten im Verlauf des Prognosezeitraums endlich beleben; der Wachstumsbeitrag des Außenhandels bleibt trotz merklich höherer Exportdynamik im kommenden Jahr in etwa neutral, da auch die Importe deutlich zunehmen werden**

Deutsches Bruttoinlandsprodukt, preis- und kalenderbereinigt



Quelle: KfW Bankengruppe; Rechenstand VGR: 23. August 2013

Unsere Prognose im Überblick

Die deutsche Wirtschaft hat im Frühjahr überzeugt: Sie hat das schwache Winterhalbjahr rasch abgehakt und ist wieder auf Expansionskurs. Das preis-, saison- und kalenderbereinig-

te Bruttoinlandsprodukt (BIP) wächst im zweiten Quartal 2013 kräftig um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem es im Startvierteljahr auf der Stelle getreten war.¹ Damit fällt die Quartalsrate noch etwas stärker aus, als wir vor drei Monaten erwartet hatten (0,5 %).

Das hohe Tempo des zweiten Quartals darf jedoch nicht in die Zukunft fortgeschrieben werden. Es ist neben fundamentalen Faktoren wie dem Ende der Rezession in der Eurozone zum Teil den Wetterkapriolen geschuldet. Für die verbleibenden zwei Quartale des Jahres 2013 gehen wir unverändert von etwas geringeren Zuwächsen um 0,4 % aus und bestätigen damit unser bereits im Mai vorhergesagtes Bild einer moderaten Erholung im zweiten Halbjahr.

Dennoch korrigieren wir unsere Prognose für das Jahreswachstum 2013 von 0,3 % auf 0,6 % merklich nach oben. Dahinter steht vor allem ein neuer Blick auf die Vergangenheit – konkret die überraschend etwas höhere Wachstumsrate im zweiten Quartal in Verbindung mit dem Ergebnis der jüngsten amtlichen Revision. Nach dem aktuellen Rechenstand fällt die aus dem Einbruch im Schlussvierteljahr 2012 resultierende Belastung für das diesjährige Jahreswachstum (statistischer Unterhang) geringer aus.

Im kommenden Jahr dürfte sich das Realwachstum auf 2,0 % erhöhen (Vorprognose: 1,7 %), sofern Europa leicht expandiert und die Konjunktur in Amerika und Asien sich im Rahmen der derzeitigen moderat optimistischen Erwartungen bewegt.

Breites Wachstum im zweiten Quartal

Das Wachstum im zweiten Quartal stützt sich auf eine breite Basis: Nicht nur Konsum und Investitionen, sondern zu einem geringeren Teil auch die Nettoexporte tragen dazu bei. Die privaten Haushalte weiten angesichts sicherer Arbeitsplätze und steigender Reallöhne ihren Konsum um 0,5 % aus. Doch auch die Bruttoanlageinvestitionen können erstmals seit sechs Quartalen in der Summe wieder mit einem spürbaren Quartalszuwachs aufwarten (1,9 %). Insbesondere der Bau setzte alles daran, die Produktionsausfälle im ersten Quartal aufgrund des ungewöhnlich langen und kalten Winters rasch nachzuholen.

Endlich ein leichtes Investitionsplus

Positiv ist: Das Investitionsplus geht endlich über die Bauinvestitionen hinaus. In der nur von uns berechneten Investitionsstatistik legen nicht nur die privaten Wohnbauten (3,2 %) und die ebenfalls stark vom Bau dominierten Investitionen des Staates (12,7 %) zu. Auch der lange Abschwung bei den Unternehmensinvestitionen ist praktisch zum Stillstand gekommen (-0,3 %); einen deutlichen Zuwachs verhindert allein der Wirtschaftsbau, der gegen den allgemeinen Bautrend nachgibt und den soliden Zuwachs bei den – für die Produktionskapazitäten wichtigen – Ausrüstungsinvestitionen der Firmen (1,3 %) geringfügig überkompensiert. Den Unternehmensinvestitionen kommt dabei das Ende der eineinhalbjährigen Rezession in der Eurozone als wichtigstem Handelspartner zugute. Frankreich und Portugal können mit

¹ Sofern nicht anders angegeben beziehen sich die Angaben zum BIP und dessen Komponenten auf die um Preis-, Saison- und Kalendereffekte bereinigten Werte nach dem Census-X-12-ARIMA-Verfahren.

kräftigen Quartalszuwächsen positiv überraschen, in Italien, Spanien und den Niederlanden ist der Rückgang der Wirtschaftsleistung fast zum Stillstand gekommen. Demzufolge ist im Verlauf des zweiten Quartals die Kapazitätsauslastung in der Industrie wieder merklich um 1,1 Prozentpunkte auf 83,2 % gestiegen, was dem höchsten Wert seit fünf Quartalen und in etwa dem langfristigen Durchschnitt entspricht.

Hierzu passt, dass der Export erstmals seit drei Quartalen wieder wächst (2,2 %). Da das Exportplus sogar geringfügig höher ausfällt als der Zuwachs der Importe (2,0 %), kommen die Nettoexporte – die Differenz der Ex- und Importe – insgesamt auf einen leicht positiven Beitrag zum Quartalswachstum von 0,2 Prozentpunkten.

Ab dem dritten Quartal wieder moderateres Quartalswachstum

Das kräftige und breit gestützte Wachstumsergebnis im Frühjahr macht Mut. Die Tatsache, dass die Eurozone endlich begonnen hat, sich aus der Rezession herauszuarbeiten, spricht genauso für berechnete Konjunkturoffnungen wie das wieder bessere Geschäftsklima, die steigenden Auftragseingänge und die anziehende Industrieproduktion. Allerdings sollte man sich für die nähere Zukunft wieder auf eine etwas moderatere Gangart einstellen, denn das dynamische Wachstum im zweiten Quartal ist zum Teil auch einem witterungsbedingten Sondereffekt geschuldet. Genauso wie der ungewöhnlich lange und kalte Winter die Bautätigkeit nach dem Jahreswechsel belastet und das Wachstum im ersten Quartal gedrückt hat, treibt die nachholende Bautätigkeit es im Frühjahr zusätzlich in die Höhe. Für das zweite Halbjahr 2013 gehen wir deshalb unverändert von wieder etwas geringeren Quartalszuwächsen um 0,4 % aus und bestätigen damit unser Bild einer moderaten Erholung im zweiten Halbjahr, so wie wir es bereits im Mai vorhergesagt hatten.

Aufwärtsrevision 2013 vor allem datentechnisch begründet

Dennoch müssen wir unsere Prognose für das Jahreswachstum 2013 von 0,3 % auf 0,6 % spürbar nach oben korrigieren. Nicht kalenderbereinigt entspricht dies einem Zuwachs von 0,5 %. Dahinter steht zum einen die überraschend etwas höhere Wachstumsrate im zweiten Quartal (0,7 % statt der von uns ursprünglich vorhergesagten 0,5 %). Aber auch das Ergebnis der amtlichen Datenrevision, wie sie vom Statistischen Bundesamt für die vergangenen vier Jahre routinemäßig im August veröffentlicht wird, schlägt sich darin nieder. Denn nach dem aktuellen Rechenstand fällt sowohl der Einbruch im Schlussvierteljahr 2012 (-0,5 % statt zuvor -0,7 %) wie auch die daraus resultierende Belastung für das diesjährige Jahreswachstum aufgrund des niedrigen Startniveaus (statistischer Unterhang nun 0,3 Prozentpunkte statt zuvor 0,4 Prozentpunkten) etwas geringer aus.

2014 sind 2 Prozent Realwachstum möglich ...

Für 2014 sind wir optimistisch und erwarten nun ein Realwachstum von 2,0 % (Vorprognose 1,7 %). In der nicht kalenderbereinigten Betrachtung errechnet sich daraus ebenfalls ein Zuwachs von 2,0 %, da der Kalendereffekt im kommenden Jahr vernachlässigbar ist. Dabei bauen wir auf eine leichte Expansion der Wirtschaftsleistung in Europa, dem nach wie vor wichtigsten Markt für die deutschen Unternehmen.

... wenn Europa trägt

Zu viel mehr wird es in Europa auch noch nicht reichen, denn: (1.) Die mit zahlreichen Reformländern inzwischen vereinbarte zeitliche Streckung der Haushaltskonsolidierung ist zu begrüßen und wird sich über den Exportkanal auch in Deutschland positiv bemerkbar machen. Ein Wachstumsimpuls ist das aber noch nicht. (2.) Die betroffenen Länder sind mit der Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit bereits erkennbar vorangekommen. Die Strukturreformen müssen aber in einem realistischen Zeitrahmen weiter fortgesetzt werden. Solange schaffen sie Planungsunsicherheit und belasten so das Wirtschaftswachstum. (3.) Die Realzinsen bleiben für viele Unternehmen zu hoch. (4.) Die angeschlagene Schuldentragfähigkeit einiger Länder verhindert höhere staatliche Investitionen. (5.) Die Arbeitsplatzunsicherheit bleibt in vielen Teile Europas hoch. Lohnerhöhungen sind in den meisten Eurostaaten nicht möglich, da sie noch mehr Arbeitsplätze gefährden würden. Wir rechnen daher ohne neue Impulse 2014 nur mit einem schwachen Wachstum in der Eurozone.

Positiv überraschen könnte in erster Linie der Konsum. Die privaten Haushalte in den Reformländern verfügen zum Teil über beträchtliches Vermögen, sodass sie bei besserer Konjunktur und abebbender Unsicherheit über wichtige Rahmenbedingungen wie Steuerbelastung, Lebensarbeitszeit oder Rentenansprüche ihre Sparquote zu Gunsten des Konsums wieder zurückfahren könnten.

In Deutschland würde die Exportwirtschaft davon weiter profitieren. Anziehende Exporte und eine perspektivisch weiter steigende Kapazitätsauslastung können den deutschen Investitionen einen Schub verleihen – denn nach fast zwei Jahren im Trend schwacher Unternehmensinvestitionen dürften inzwischen viele Projekte in der Pipeline sein, die bei sich aufhellenden Absatzperspektiven und niedrigen Finanzierungszinsen sehr attraktiv sind. Wir gehen in dem Fall von einer deutlichen Beschleunigung der Unternehmensinvestitionen aus. Für die nachhaltige Überwindung der strukturellen deutschen Investitionsschwäche ist das trotz allem Optimismus aber noch zu wenig.

Binnenwirtschaft auch 2014 verlässliche Konjunkturstütze

Die übrigen heimischen Wachstumsfaktoren werden, wie wir schon seit längerem betonen, weiter eine verlässliche Konjunkturstütze sein. Die deutsche Erwerbstätigkeit bleibt historisch hoch, und die Erwerbslosenquote bewegt sich auf dem erreichten niedrigen Niveau seitwärts. Gleichzeitig garantieren angemessen kräftige Nominallohnsteigerungen oberhalb der Inflationsrate spürbare Zuwächse bei der realen Kaufkraft. Im Ergebnis wird die Arbeitsplatzsicherheit in Verbindung mit merklichen Reallohnzuwächsen und anhaltend günstigen Finanzierungsbedingungen für solide Wachstumsbeiträge des Konsums und der Wohnbauten sorgen. Darüber hinaus dürften die zuletzt sehr schwachen Investitionen des Staates von der Beseitigung der Flutschäden in Süd- und Ostdeutschland und steigenden Steuereinnahmen Impulse erhalten. Die solide wachsende Binnennachfrage zieht zugleich die Importe in die Höhe, sodass der Wachstumsbeitrag des Außenhandels trotz der von uns erwarteten merklich höheren Exportdynamik auch im kommenden Jahr in etwa neutral bleiben dürfte.

Risiken lauern vor allem im internationalen Umfeld

Die Risiken für unsere Konjunkturprognose sind ausgewogen. Auf jeden Fall konzentrieren sie sich im internationalen Umfeld, besonders in Europa. Die anhaltende Stabilisierung der Lage in Europa ist eine zentrale Bedingung für unsere konjunkturelle Zuversicht mit Blick auf 2014. Denn der erwartete Wachstumsanstieg in den wichtigen europäischen Exportdestinationen und in den USA wiegt wesentlich stärker als das voraussichtlich eher gedämpfte Wachstum in den großen Schwellenländern Asiens und Südamerikas, die gegenwärtig mit internen Strukturproblemen zu kämpfen haben und unter der angekündigten Reduzierung der Anleihekäufe durch die US-Notenbank leiden. Selbst wenn diese Länder 2014 deutlich hinter ihren Prognosen zurückbleiben sollten, gewinnen die deutschen Exportmärkte unter dem Strich an Dynamik – vorausgesetzt, dass Europa trägt.

Wichtigste Voraussetzungen für die Stabilität der Eurozone sind: (1.) die Handlungsfähigkeit der EZB, (2.) eine Stärkung der Bilanzen der Kreditinstitute der Eurozone für mehr Unternehmenskredite und (3.) Finanzierungszusagen (gegen Reformen) für diejenigen Reformländer, die ihre stark schrumpfenden Haushaltsdefizite und ausstehenden Verbindlichkeiten – überwiegend bei anderen europäischen und internationalen öffentlichen Gläubigern – noch nicht im Kapitalmarkt refinanzieren können.

Damit rechnen wir, aber die Erholung ist in diesem sehr frühen Stadium naturgemäß fragil, nicht zuletzt auch weil die Kreditmarktbedingungen in den Reformländern immer noch recht restriktiv sind. Zudem sind Rückschläge bei der Wiedergewinnung der Tragfähigkeit der Staatsfinanzen in einzelnen Ländern sowie die Finanzmärkte verunsichernde politische Debatten über die Zukunft der EWU weiterhin nicht auszuschließen. Umgekehrt könnte die Erholung in Europa aber auch kräftiger ausfallen als unterstellt. Denn nach der tiefen Rezession ist auch das Nachholpotenzial entsprechend groß.

Autor: Dr. Klaus Borger, (069) 7431-2455, klaus.borger@kfw.de
Pressekontakt: Christine Volk, (069) 7431-3867, christine.volk@kfw.de