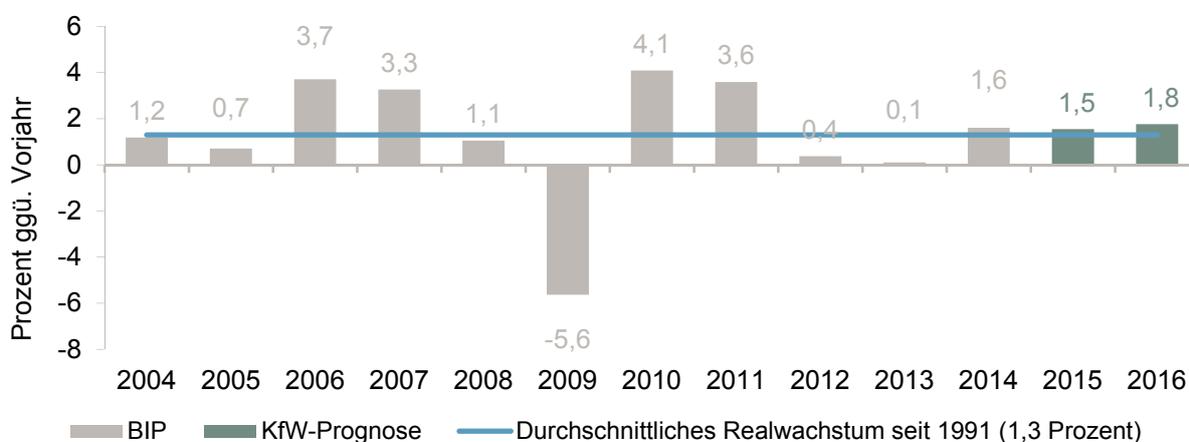


KfW-Konjunkturkompass Deutschland

Solider Aufschwung – immerhin!

- **KfW Research bestätigt vorsichtige Konjunkturprognose von 1,5 % für 2015; lediglich moderates Wachstum in zweiten Quartal (+0,2 %) ist zentraler Grund**
- **2016 Beschleunigung des BIP-Zuwachses auf 1,8 %**
- **Konsum bleibt wichtigster Impulsgeber; Unternehmensinvestitionen dürften sich von niedrigem Niveau aus beleben**
- **Exporte wachsen wegen dauerhaft geringerer Welthandelsdynamik eher verhalten – trotz anregender Effekte aus der Euroabwertung**
- **Risiken und Chancen der Prognose ausgeglichen: wechselkursbedingte Anregung der Exporte könnte stärker ausfallen als unterstellt, Eskalation des griechischen Schuldendramas würde Konjunktur beschädigen**

Deutsches Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt



Quelle: Destatis, Berechnungen KfW Research

Von Außenwirtschaft eingebremst auf Trendwachstum

Die deutsche Wirtschaft ist nach dem rasanten Schlusspurt zum Jahresende 2014 wieder auf ihr normales Tempo zurückgefallen: Das preis-, saison- und kalenderbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) wuchs im ersten Quartal 2015 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal – genauso viel wie im langfristigen Durchschnitt seit der Wiedervereinigung, aber nur knapp die Hälfte des Wachstums im Quartal davor (+0,7%). Auf das Trendwachstum eingebremst wurde die wirtschaftliche Dynamik von dem Lagerabbau und der Außenwirtschaft. Die Exporte konnten zwar dem schwächelnden Welthandel zum Trotz spürbar zulegen (+0,8 %), was vor allem der Euroabwertung zu verdanken ist. Da aber die Importe gleichzeitig deutlich stär-

ker stiegen (+1,5 %), belastete der Außenbeitrag das Quartalswachstum mit 0,2 Prozentpunkten. Die positive Exportentwicklung dürfte anhalten, auch weil mit einem weiteren Anstieg der Nachfrage aus der Eurozone zu rechnen ist. Gleichwohl werden die Zuwächse geringer sein als in den Jahren vor der Krise. Denn das Wachstum des Welthandels und die wirtschaftliche Dynamik in großen Schwellenländern wie China, Brasilien und Russland verlangsamten sich strukturell. Da die Importe dank der guten Binnenkonjunktur kräftiger zulegen dürften, wird der Außenhandel unterm Strich sowohl 2015 als auch 2016 nur wenig zum Wachstum beitragen.

Konsum und Arbeitsmarkt zentrale Stützen

Als Konjunkturstütze Verlass ist auf den privaten Konsum, der mit einem satten Quartalsplus von 0,6 % in das laufende Jahr gestartet ist und damit nahtlos an die dynamische Entwicklung im zweiten Halbjahr 2014 anknüpft. Maßgeblicher Treiber ist die anhaltend gute Entwicklung am Arbeitsmarkt: Erstmals überhaupt dürfte die Zahl der Erwerbstätigen in Deutschland 2015 an die 43-Millionen-Marke heranreichen und die Erwerbslosenquote dürfte das vierte Jahr in Folge auf ein neuerliches gesamtdeutsches Tief fallen. Zugleich vergrößern die ordentlichen Lohnzuwächse in Verbindung mit Vermögensgewinnen von Immobilieneigentümern, sehr günstigen Zinsen und der niedrigen Inflationsrate den realen Ausgabenspielraum der Verbraucher. Der Konsum wird deshalb im Prognosezeitraum bis Ende 2016 im Trend stark bleiben. Eine Abschwächung der Dynamik auf hohem Niveau ist im weiteren Verlauf gleichwohl wahrscheinlich, da die zusätzlichen Impulse aus dem mittlerweile beendeten Ölpreisverfall allmählich abebben dürften.

Private Investitionen wachsen, aber staatliche Investitionsschwäche hält an

Positiv entwickelten sich im Startvierteljahr auch die Investitionen – allerdings nur im Privatsektor (Haushalte und Unternehmen). Die privaten Wohnbauten wuchsen, etwas begünstigt von der für die Jahreszeit milden Witterung, um 1,3 % gegenüber dem Vorquartal. Wegen der guten Einkommenssituation der privaten Haushalte und des Niedrigzinsumfelds werden sie auch weiterhin auf einem Aufwärtstrend bleiben. Die Zuwächse dürften allerdings abflachen, denn nach fünf Jahren ununterbrochener, teils sehr kräftiger Anstiege hat der Wohnbau inzwischen ein sehr hohes Niveau erreicht.

Besonders erfreulich ist, dass die Unternehmensinvestitionen erstmals seit einem Jahr wieder spürbar zugelegt haben (+2,1 %). Das ist ein Einstieg, aber es muss noch viel mehr kommen, um das gegenwärtig schwache Investitionsniveau der Firmen dauerhaft zu überwinden. Wir sind zuversichtlich, dass mit dem aufhellenden Umfeld in Europa die Investitionen der Firmen weiter wachsen werden. Allerdings ist kurzfristig mit eher gedämpften Anstiegen zu rechnen, denn grundlegende Unsicherheiten wie die Spannungen mit Russland haben sich genauso wenig aufgelöst wie die unklare Lage in Griechenland. Darüber hinaus hat sich die Auslastung der Industriekapazitäten zu Beginn des zweiten Quartals leicht verringert, was ebenfalls eine zunächst wieder moderatere Entwicklung erwarten lässt.

Die Investitionen des Staates gingen demgegenüber zu Beginn des Jahres um 1,3 % zurück – eine rasche Kehrtwende ist überfällig, denn nach dem bereits dreijährigen Schrumpfkurs von 2012 bis 2014 sind deutlich mehr staatliche Investitionen nötig, um öffentliche Leistungen und die Infrastruktur fit für die Zukunft zu machen.

Lediglich moderates Wachstum im zweiten Quartal

Im laufenden zweiten Quartal 2015 dürfte die deutsche Wirtschaft nochmals ähnlich moderat expandieren wie zu Jahresbeginn. Wir gehen von einem Zuwachs von nur 0,2 % aus. Hierfür sprechen die schwachen Auftragseingänge im ersten Quartal (-1,6 % gegenüber Vorquartal), vor allem aber das ungünstige Ausgangsniveau der Industrieproduktion als wichtigster monatlicher Gradmesser der Konjunktur. Nach dem kräftigen Rückgang um 0,8 % im März startet sie mit einem deutlichen Unterhang von 0,5 Prozentpunkten in das zweite Quartal. Dieser Unterhang muss zunächst aufgeholt werden, bevor die Industrie im zweiten Quartal überhaupt wächst. Bei der Bautätigkeit gehen wir davon aus, dass es nach dem witterungsbedingten Extraschub zu Jahresbeginn im Frühjahr zu einem leichten Rückprall kommt.

Prognose 2015 und 2016: ordentliches Wachstum

Für die zweite Jahreshälfte sind wir allerdings zuversichtlich, dass sich die Quartalsraten auf durchschnittlich knapp 0,5 % beschleunigen werden. Insgesamt wächst Deutschland 2015 voraussichtlich um 1,5 % (kalenderbereinigt 1,3 %); 2016 dürfte sich der BIP-Zuwachs auf 1,8 % (kalenderbereinigt 1,7 %) erhöhen. Damit bestätigen wir unsere vor drei Monaten abgegebene Vorprognose sowohl für dieses als auch das kommende Jahr. Die verlässlichen Impulse von der Binnennachfrage sorgen für eine solide Grunddynamik. Im weiteren Prognosezeitraum wird sie von der fortschreitenden konjunkturellen Festigung in der Eurozone – dem nach wie vor mit Abstand wichtigsten Absatzmarkt deutscher Produkte – verstärkt, was zusammen für das ordentliche Wachstum sorgt. In der Eurozone ist der Jahresauftakt gelungen: Erstmals seit Ende 2010 sind alle fünf großen Euroländer wieder gleichzeitig gewachsen, angeführt von Spanien mit einem Quartalsplus von 0,9 %.

Griechisches Schuldendrama und Wechselkurs – die großen Unbekannten

Die Risiken und Chancen dieser Prognose sehen wir als ausgeglichen an. Positiv überraschen könnten insbesondere „Drittlandeffekte“ des Wechselkurses: Sollte die Euroabwertung die Exporte wichtiger europäischer Partnerländer stärker oder rascher beflügeln als von uns unterstellt, käme dies indirekt auch Deutschland zugute, da mit der besseren Konjunktur in den Partnerländern auch deren Nachfrage nach deutschen Gütern weiter stiege. Auf der Abwärtsseite ist die prekäre Lage in Griechenland die große Unbekannte in unserer Prognose. Ein weiteres „Durchwursteln“ wie bisher dürfte zwar ohne nennenswerte Auswirkungen bleiben, denn daran haben sich alle Seiten bereits lange genug gewöhnt. Sollte aber das Schuldendrama im schlimmsten Fall zu einem „Graccident“ eskalieren, wäre mit einem schlechteren Realwachstumsergebnis zu rechnen. Insbesondere gehen wir für diesen Fall davon aus, dass die dadurch verunsicherten Firmen geplante Investitionen zunächst unterlassen würden – weniger wegen Griechenland selbst, sondern weil eine solche Entwicklung wohl die europäische Konjunktur insgesamt belasten und die Finanzmärkte zumindest temporär in erhebliche Unruhe versetzen würde.

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