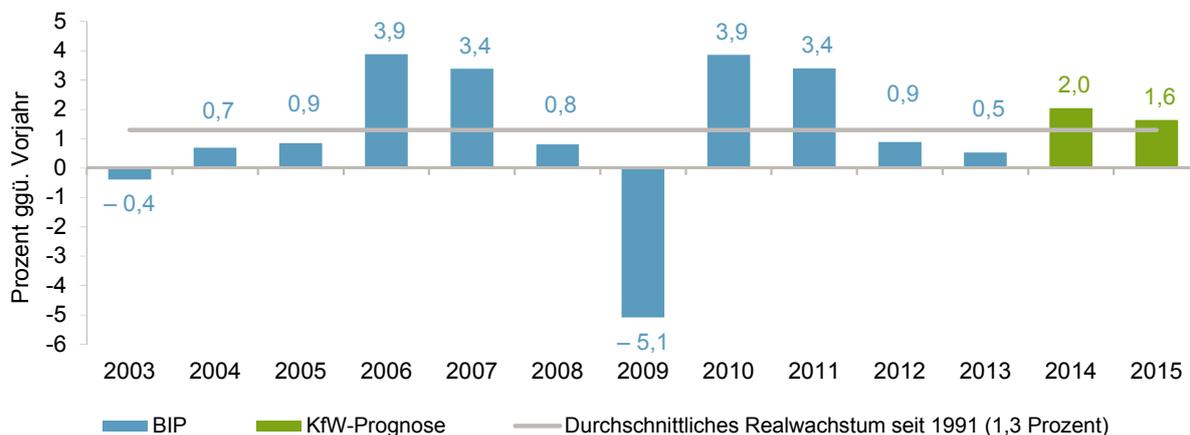


KfW-Konjunkturkompass Deutschland

Deutsches Wachstum: zurück auf Reisegeschwindigkeit

- **Die KfW bestätigt erneut ihre Konjunkturprognose aus dem vergangenen Sommer: 2014 wächst die deutsche Wirtschaft um 2,0 %; 2015 wird sich das kalenderbereinigte Wachstum auf 1,6 % verlangsamen; mehr geben die europäischen und internationalen Rahmenbedingungen nicht her**
- **Dem Traumstart aufgrund der milden Witterung (+0,8 % im ersten Quartal 2014) folgt im zweiten Quartal und darüber hinaus ein Wachstum in der Nähe der Trendrate (0,3 bis 0,5 %)**
- **Konsum und Wohnbauten profitieren vom guten Arbeitsmarkt und angemessenen Reallohnsteigerungen, die Unternehmensinvestitionen von der anhaltend guten Stimmung, günstigen Absatzperspektiven, steigender Kapazitätsauslastung und den weiter niedrigen Zinsen; der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte dürfte trotz Exporterholung leicht negativ sein, da die Binnendynamik die Importe stärker nach oben zieht**
- **Die größten Konjunkturrisiken sind ein zu starker Euro, Rückschläge in Europa und eine Eskalation der Ukraine Krise**

Deutsches Bruttoinlandsprodukt, preis- und kalenderbereinigt



Quelle: KfW Research; Rechenstand VGR: 23. Mai 2014

Katapultstart ins Jahr 2014

Die deutsche Wirtschaft ist ausgesprochen kräftig in das laufende Jahr gestartet: Das Bruttoinlandsprodukt (BIP)¹ wuchs im ersten Quartal 2014 um 0,8 % gegenüber dem Vorquartal,

¹ Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich die Angaben zum BIP und dessen Komponenten auf die preis-, saison- und kalenderbereinigten Werte nach dem Census-X-12-ARIMA-Verfahren.

so schnell wie seit drei Jahren nicht mehr. Positive Impulse kamen allein von der Binnen­nachfrage, also vom staatlichen (+0,4 %) und privaten Konsum (+0,7 %), den privaten Wohnbauten (+3,8 %), den Unternehmensinvestitionen (+1,6 %) sowie den staatlichen Investitionen (+11,6 %). Der Außenhandel belastete das Quartalswachstum dagegen deutlich mit 0,9 Prozentpunkten. Der negative Wachstumsbeitrag der Nettoexporte, d. h. des Saldos aus Exporten (+0,2 %) und Importen (+2,2 %), ist unkritisch. Er ist strukturell auf die gute Inlandskonjunktur zurückzuführen. Sie lässt die Importe steigen, was Nachfrage auch für Produkte aus anderen Euroländern schafft und deren Erholung stützt; 2013 wuchsen die nominalen Warenimporte von dort gegen den Trend um 1,4 % (Warenimporte insgesamt: -1,1 %). Im Ergebnis bezog Deutschland im vergangenen Jahr 38,4 % seiner Einfuhren aus der Eurozone, das ist ein Prozentpunkt mehr als 2012. Der zu Jahresbeginn nahezu stagnierende Welthandel ließ auf der Exportseite demgegenüber nicht wesentlich mehr erwarten.

Neue Stärke Binnenwirtschaft

Die neue deutsche Stärke heißt Binnenkonjunktur. Sie schützt uns bis zu einem gewissen Grad gegenüber der abnehmenden Dynamik vor allem in den Schwellenländern sowie den konjunkturellen Risiken im internationalen Umfeld. Sie trägt außerdem dazu bei, mehr Ersparnisse im Inland zu halten – also den ungesund hohen Leistungsbilanzüberschuss von mehr als 7 % des BIP zu verringern. Deutschland hat die mit weitem Abstand höchste Exportquote unter den großen Industrieländern: Mit 51 % des BIP (2013) ist sie gut doppelt so hoch wie im Durchschnitt der G7-Länder ohne Deutschland. Das macht den deutschen Konjunkturzyklus ohne starke Binnenwirtschaft sehr abhängig vom Ausland.

Unternehmensinvestitionen stärken den Standort

Die Unternehmen können wesentlich zur Verringerung des Leistungsbilanzüberschusses beitragen. Das wäre sehr positiv für den Standort Deutschland. Während die Unternehmen in den letzten zehn Jahren (abgesehen von 2008) im Inland netto Geldvermögen aufgebaut und damit Direkt- und Portfolioinvestitionen im Ausland finanziert haben, stehen wir möglicherweise vor einer Wende. Vor allem die privaten Ausrüstungsinvestitionen zeigen einen klaren konjunkturellen Trend nach oben, von Stagnation im zweiten Quartal 2013 zu 2,9 % Quartalszuwachs im ersten Quartal 2014. Künftig sollten die Unternehmen idealerweise wieder Nettokreditnehmer zur Finanzierung von realwirtschaftlichen Investitionen im Inland werden, wie das bis 2003 die Regel war.

Exporte treten nur vorübergehend auf der Stelle

Die zu Jahresbeginn auf der Stelle tretenden Ausfuhren sehen wir gelassen, auch weil sie auf einen Sprung im Schlussquartal 2013 (+2,5 %, ein Dreijahreshoch) folgen. Die Stagnation ist angesichts der fehlenden Quartalsdynamik wichtiger Exportdestinationen (BIP in Frankreich und den USA: 0,0 %; Italien: -0,1 %; Niederlande: -1,4 %) leicht nachvollziehbar. Solche temporären Schwächephasen in zentralen Industrieländermärkten schlagen inzwischen härter durch, weil die globale Nachfrage aufgrund der notwendigen Reformbemühungen in bedeutenden Schwellenländern (vor allem China) strukturell weniger dynamisch ist als in der Vergangenheit. Die Exporte dürften sich aber bald wieder erholen. Das Nullwachstum der USA im ersten Quartal ist vor allem eine Folge des extrem kalten Winters, die Konjunkturaussichten dort sind weiterhin gut. Und auch Europa befindet sich auf einem – wenn auch

sehr steinigen – Weg der Erholung. Nicht zuletzt die Firmen selbst vertrauen darauf: Die ifo Exporterwartungen bewegen sich seit vielen Monaten auf einem guten Niveau. Wir erwarten deshalb, dass die Exporte künftig wieder aufwärts gerichtet sein werden, sodass der Außenbeitrag das Wachstum nicht mehr so stark drücken wird wie zu Jahresbeginn.

Weiter mit normaler Reisegeschwindigkeit: KfW-Prognose 2014 und 2015

Ungeachtet unseres vorsichtigen Optimismus für das Exportgeschäft liegt das vorerst stärkste Quartalswachstum jedoch bereits hinter uns. Die deutsche Wirtschaft wird unserer Einschätzung nach schon im Frühjahr auf ihre normale „Reisegeschwindigkeit“ zurückfallen. Mit anderen Worten: Die wirtschaftliche Dynamik dürfte sich bereits im zweiten Quartal und voraussichtlich auch darüber hinaus in der Nähe der Trendrate bewegen, also bei Quartalsraten zwischen 0,3 und 0,5 %. Unter den gegebenen Rahmenbedingungen können wir damit zufrieden sein. Das Realwachstum erhöht sich im Gesamtjahr 2014 auf 2,0 % (nicht kalenderbereinigt ebenfalls 2,0 %), so wie wir es bereits seit dem August vergangenen Jahres vorhersagen. Das wäre der erste nennenswerte BIP-Zuwachs seit drei Jahren. 2015 dürfte sich das konjunkturell angelegte Tempo dann auf 1,6 % verringern; nicht kalenderbereinigt wird das Wachstum mit 1,9 % allerdings deutlich höher sein, da 2015 im Durchschnitt aller Bundesländer 2,3 Arbeitstage mehr zur Verfügung stehen als 2014. Damit bestätigen wir nicht nur unsere Vorprognose für 2014, sondern auch für 2015.

Trendwachstum auf breiter Basis

Dass wir – ganz im Einklang mit der Plateaubildung beim ifo Geschäftsklima – trotz guter Binnenkonjunktur und voraussichtlicher Exporterholung keine zunehmende Konjunkturdynamik erwarten, hat folgende Gründe:

- Die Eurozone wächst zwar wieder, doch angesichts der unverändert schwierigen Rahmenbedingungen mit hoher Arbeitslosigkeit, wenig fiskalischem Spielraum, einer nur zögerlich in Gang kommenden Kreditvergabe an Unternehmen in den Reformländern und latentem Deflationsrisiko gestaltet sich die Erholung auch mittelfristig zäh. Die Wachstumsrate der Eurozone dürfte die 1-Prozent-Marke in diesem und dem kommenden Jahr wenn überhaupt nur wenig überschreiten. Davon kann sich Deutschland nicht vollständig lösen, zumal die Dynamik in den Schwellenländern als weiterem wichtigen Exportmarkt nicht mehr an vergangene Spitzenniveaus heranreicht. Immerhin genügt das, um über eine moderate Exporterholung die deutschen Industriekapazitäten besser zu nutzen – zu Anfang des zweiten Quartals waren sie mit 84,3 % so gut ausgelastet wie seit zwei Jahren nicht mehr – und damit auch den Unternehmensinvestitionen Impulse zu geben. Wir erwarten, dass die Investitionen der Firmen in diesem und dem kommenden Jahr mit Raten um 5 % wachsen, nachdem sie zwei Jahre in Folge gefallen sind.
- Im Inland werden – neben der Belebung der Unternehmensinvestitionen – Konsum und Wohnbauten zwar auch weiterhin eine verlässliche Stütze der Konjunktur sein. Denn von zentralen Treibern wie der steigenden Erwerbstätigkeit (+0,8 % ggü. Vorjahr im ersten Quartal), spürbar höheren Tariflöhnen (Abschlüsse 2013/14 bei +3 % und mehr) bei unverändert sehr moderater Inflationsrate (+1,3 % im April) und negativen Realzinsen kommt nach wie vor Rückenwind. Aber im ersten Quartal waren zusätzlich zwei Sonderfaktoren am Werk, die sich so nicht wiederholen lassen. Zum einen hat die ungewöhnlich

milde Witterung ein massives Vorziehen von Bauinvestitionen ermöglicht. Darüber hinaus dürfte die sehr gute Konsumdynamik auch einem Nachholeffekt geschuldet sein und folglich die fundamentale Tendenz überzeichnen. Im Schlussquartal 2013 war der Konsum überraschend geschrumpft. Unter dem Strich bleibt eine solide Belebung der Binnen nachfrage, die auch die Importe nach oben zieht. Der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte dürfte deshalb in diesem und dem kommenden Jahr leicht negativ sein.

Rückschläge in Europa und Eskalation der Ukraine Krise größte Risiken

Das größte Abwärtsrisiko liegt unverändert in Rückschlägen in Europa. Schon kleine Schocks könnten die fragile Erholung der Eurozone unterbrechen und Erwartungen enttäuschen. Insbesondere ein weiter steigender Eurokurs wäre für die europäische Exportwirtschaft nur schwer zu verkraften. Die EZB täte deshalb gut daran, Deflationsrisiken beherzt zu bekämpfen. Der Rechtsruck in einzelnen Mitgliedsländern bei der Europawahl bietet ebenso wie das im Herbst anstehende Unabhängigkeitsreferendum in Schottland ein gewisses Verunsicherungspotenzial für die ganze EU. Trotz des erfolgreichen Programmausstiegs von Irland und Portugal sind Spannungen an den Finanzmärkten weiter möglich. Auf internationaler Ebene sorgt die weiter völlig unklare Lage im Osten der Ukraine für Risiken; es bleibt abzuwarten, ob der neu gewählte Präsident die tiefen Gräben zwischen den Konfliktparteien überwinden kann. Eine spürbare Belastung der globalen Konjunktur wäre für den Fall einer eskalierenden Sanktionsspirale zwischen dem Westen und Russland zu erwarten. Bei einer deutlichen Eintrübung des internationalen Umfelds würde hier zu Lande die Exporterholung abreißen, die Unternehmensinvestitionen würden erneut sinken und die Arbeitslosigkeit würde steigen.

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