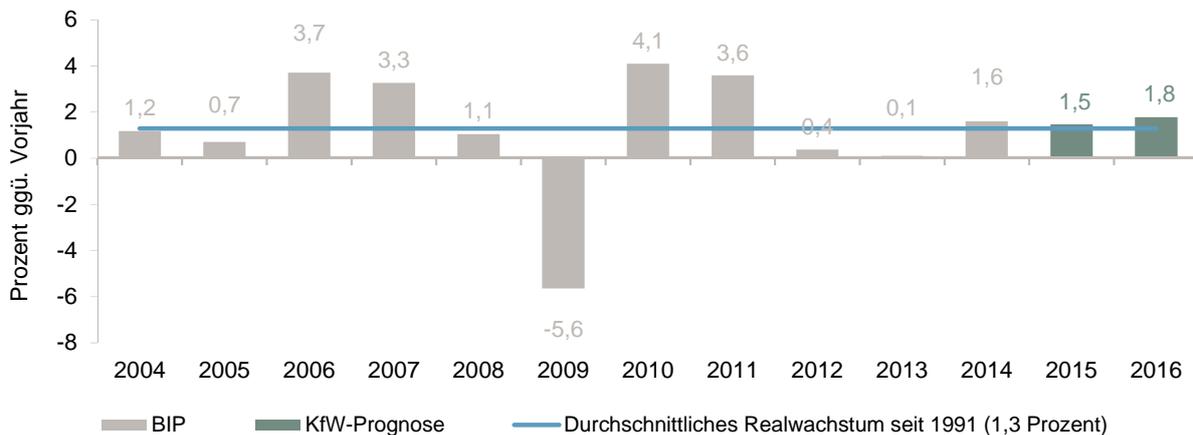


## KfW-Konjunkturkompass Deutschland

### Zu viel Ballast: kaum Beschleunigung trotz starken Rückenwinds

- **KfW Research erwartet für 2015 ein Wachstum von 1,5 % (Vorprognose 1,0 %); erst 2016 dürfte sich der BIP-Zuwachs auf 1,8 % beschleunigen (Erstprognose)**
- **Getragen wird das Realwachstum vor allem von der Binnennachfrage: insbesondere der Konsum, aber auch die Wohnbauten werden weiterhin verlässliche Beiträge liefern**
- **Haupttreiber sind die anhaltenden Beschäftigungsgewinne in Verbindung mit den spürbaren Lohnzuwächsen und den niedrigen Zinsen; aktuell treten mit dem billigen Öl und dem günstigen Eurokurs weitere anregende Impulse hinzu, die zusammen mit dem unerwartet starken Schlussquartal 2014 die Gründe für die Aufwärtsrevision sind**
- **Einem stärkeren Aufschwung stehen die fragile Lage in Europa, das angespannte Verhältnis zu Russland und die unter vielen Unternehmen verbreitete Skepsis zur Verlässlichkeit der wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen entgegen; die Investitionsbereitschaft der Firmen leidet zudem unter dem Margendruck, der von fallenden Preisen und Preiserwartungen ausgeht**

### Deutsches Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt



Quelle: Destatis, Berechnungen KfW Research

### Überraschendes Ausrufezeichen zum Jahresende 2014

Deutschland hat das Jahr 2014 mit einem Ausrufezeichen beendet: Das preis-, saison- und kalenderbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) legte im 4. Quartal um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal zu – weit mehr als erwartet, nachdem die Wirtschaft zuvor sechs Monate lang auf der Stelle getreten war. Dank der kräftigen Zuwächse im ersten und letzten Quartal langte es im Gesamtjahr 2014 für einen BIP-Anstieg von 1,6 % und damit für das erste nennenswerte

Realwachstum seit 2011. Befeuert wurde der Schub zum Ende des Jahres aus fast allen Rohren, darunter die Außenwirtschaft: Die Nettoexporte steuerten 0,2 Prozentpunkte zum Quartalsplus bei und glichen damit den betragsmäßig identischen, aber negativen Effekt aus dem weiteren Lagerabbau aus. Die wichtigsten Impulse kamen jedoch, wie schon seit längerem, wieder aus der Binnenwirtschaft: Die privaten Haushalte weiteten ihre Konsumausgaben mit langfristig weit überdurchschnittlichen 0,8 % nochmals genauso stark aus wie im Quartal zuvor, während sich die privaten Wohnbauinvestitionen nach zwei Rückgängen in Folge mit einem kräftigen Zuwachs von 1,8 % zurückmeldeten.

### **Etwas Licht, aber auch viel Schatten bei den Investitionen des Staates**

Auch der Staat stützte die Nachfrage zum Jahresende nicht nur mit seinen konsumtiven (+0,2 %), sondern erstmals auch wieder mit seinen investiven Ausgaben. Allerdings reichte wegen der Einbrüche zuvor selbst der beeindruckende Quartalszuwachs von 8,2 % nicht aus, um die staatlichen Investitionen auch im Gesamtjahr 2014 noch über das Vorjahresniveau zu heben – mit -0,5 % waren sie vielmehr bereits das dritte Jahr in Folge rückläufig. Zum Erhalt und zur Modernisierung des öffentlichen Kapitalstocks ist eine Trendwende dringend geboten. Die Mittel hierfür sind vorhanden: Der 2014 erzielte Staatsüberschuss von 0,6 % des BIP ist abgesehen von dem – durch die Versteigerung der UMTS-Lizenzen stark positiv verzerrten – Ergebnis im Jahr 2000 (1,0 % des BIP) nicht nur der höchste seit der Wiedervereinigung, sondern ebenfalls bereits der dritte in Folge.

### **Abschwung der Unternehmensinvestitionen noch nicht zu Ende**

Ein weiteres Mal enttäuscht hat auch die private Säule des deutschen Kapitalstocks: die Unternehmensinvestitionen. Als einzige Endnachfragekomponente des BIP gaben sie im Schlussquartal 2014 nach und verbuchten mit -0,3 % exakt den gleichen Rückgang wie im Quartal zuvor. Nach einem sehr verheißungsvollen Start in das vergangene Jahr ist es für die Investitionen der Firmen bereits das dritte Minus in Folge.

Unerwartet kommt dieser erneute Rückgang nicht: Lange haben zahlreiche geopolitische Unwägbarkeiten und die immer wieder enttäuschten Hoffnungen auf einen Aufschwung in Europa die Firmen verunsichert und eine abwartende Haltung bei – langfristig bindenden – Investitionsentscheidungen nahe gelegt. Die europäische Wirtschaftspolitik wird als unklar und unsicher empfunden, der Reformstau in Italien und Frankreich muss sich dringend lösen. In Deutschland herrscht Verunsicherung vor allem über die Energiepolitik ab 2020. Fallende oder zumindest stagnierende Absatzpreise dämpfen zudem zurzeit das nominale Umsatzwachstum, was bei gleichzeitig steigenden Reallöhnen die Investitionsbereitschaft bremst und dadurch längerfristig auch die deutsche Rekordbeschäftigung gefährdet.

Zuletzt hat sich die Situation zwar graduell, aber nicht grundlegend verbessert: Weder sind die Spannungen mit Russland durchgreifend bereinigt, noch verbessert sich die Sicherheitslage rund um Europa. Gleichzeitig ist die Eurozone nicht zurück auf einem stabilen und kräftigen Wachstumspfad. Solange die zugegebenermaßen schwierigen Bemühungen um die Neuausrichtung der griechischen Wirtschaft und deren Schuldentragfähigkeit immer wieder zu einem Testfall für den Zusammenhalt der Eurozone gemacht werden, wird sich daran nichts ändern. Das wissen auch die Firmen, deren Geschäftserwartungen inzwischen zwar wieder optimistischer, aber keinesfalls euphorisch ausfallen.

Wegen dieser kurzfristig kaum aufzulösenden Belastungsfaktoren gehen wir davon aus, dass die Unternehmensinvestitionen trotz der zurzeit sehr guten Konsumkonjunktur und der Erholung der Exporte ihre aktuelle Schwäche nur nach und nach überwinden. Angesichts der zu Beginn des 1. Quartals 2015 weiter gestiegenen Auslastung der Industriekapazitäten haben sich die Aussichten für eine baldige Rückkehr der Unternehmensinvestitionen zu positiven Quartalsraten zwar verbessert, doch dürften diese zunächst wenig dynamisch sein. Für das Gesamtjahr 2015 rechnen wir – auch wegen des schwachen Startniveaus – mit einem realen Zuwachs von weniger als einem Prozent. Das Vorkrisenhoch aus dem Jahr 2008 werden die Unternehmensinvestitionen 2015 noch immer verfehlen.

### **Prognose 2015 und 2016: moderate Erholung trotz vieler positiver Impulse**

Das überraschend starke Schlussquartal wird vorerst die Ausnahme bleiben. Der beeindruckende Rückprall nach der vorangegangenen halbjährigen Stagnation überzeichnet die Kraft der aktuellen Konjunkturerholung deutlich und darf in dieser Dynamik nicht fortgeschrieben werden. Für den Prognosezeitraum gehen wir von wieder erkennbar moderateren Quartalszuwächsen im Korridor von 0,2 bis 0,5 % aus. Insgesamt wächst Deutschland 2015 voraussichtlich um 1,5 % – deutlich stärker als noch vor drei Monaten von uns vorhergesagt (Vorprognose: 1,0 %). Für 2016 legen wir erstmals eine Prognose vor: Unter der Annahme verlässlicher Impulse insbesondere vom privaten Konsum aber auch von den Wohnbauten sowie mittelfristig stärker spürbarer Stabilisierungsfortschritte in Europa erwarten wir, dass sich das Realwachstum im kommenden Jahr auf 1,8 % beschleunigen wird.

Unsere Aufwärtsrevision für 2015 ist zum einen technisch begründet. Wegen des unerwartet kräftigen Wachstumsschubs zum Jahresende 2014 fällt der rechnerisch nachwirkende Schwung aus dem vergangenen Jahr nun deutlich größer aus als zuvor veranschlagt (statistischer Überhang: 0,5 Prozentpunkte). Zudem rechtfertigen der Ölpreisverfall sowie die Euroabschwächung eine optimistischere Sicht. Diese beiden neuen Faktoren verstärken die schon länger anregenden Impulse aus Beschäftigungsgewinnen, ordentlichen Lohnzuwächsen, Vermögensgewinnen von Immobilieneigentümern und niedrigen Zinsen: Das billige Öl lässt Geld für andere Ausgaben übrig und befeuert den Konsum noch weiter, während der schwache Euro die deutschen Exporteure noch wettbewerbsfähiger macht.

### **Positive Überraschungen möglich**

Angesichts dieser starken konjunkturellen Anregungen mag unsere kräftig aufwärts revidierte Prognose für 2015 sogar eher bescheiden wirken – zumal wenn man berücksichtigt, dass allein das Plus von 2,3 Arbeitstagen mehr in diesem Jahr, also der Kalendereffekt, knapp einen viertel Prozentpunkt zum Gesamtwachstum beiträgt und die rein konjunkturell angelegte Jahresrate entsprechend niedriger ausfällt. Geschuldet ist diese Vorsicht neben dem weiter angespannten Verhältnis zu Russland und der Skepsis, ob der Ölpreis dauerhaft so niedrig bleibt, vor allem unserem anhaltenden Misstrauen in die kurzfristig erreichbare konjunkturelle Stabilität in der Eurozone. Sollten diese Unsicherheiten schneller als unterstellt abklingen, wäre mit einem stärkeren Realwachstum und einer deutlicheren Erholung der Unternehmensinvestitionen zu rechnen.

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