

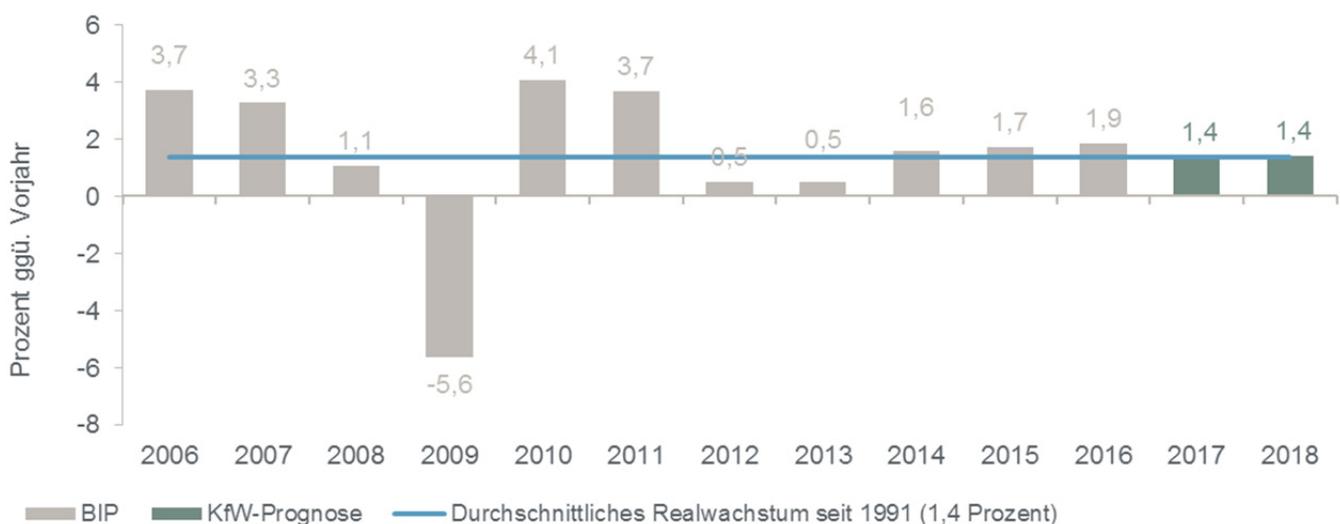
## »» Deutsche Wirtschaft 2017 und 2018: große Ausdauer – große Risiken

27. Februar 2017

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

- Das vierte Quartal 2016 brachte die erwartete Erholung, die deutsche Wirtschaft wuchs dank Konsum und Wohnungsbau um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal; im ersten Quartal 2017 dürfte sich die Quartalsdynamik kurzfristig sogar auf 0,6 % beschleunigen
- KfW Research erwartet nun für 2017 ein Realwachstum von 1,4 % (Vorprognose: 1,3 %); auch 2018 dürfte Deutschland um 1,4 % wachsen (Erstprognose); damit wäre der jüngste Aufschwung einer der längsten seit den 1970er-Jahren
- Ungeachtet moderaterer Zuwächse tragen Konsum und Wohnbauten weiterhin die Konjunktur; die vielfältigen globalen Unwägbarkeiten stehen einem kräftigen Anstieg der Unternehmensinvestitionen zunächst im Weg; bei anziehenden Ex- und Importen bleibt der Wachstumsbeitrag des Außenhandels vernachlässigbar
- Die Prognoseunsicherheit ist hoch: eine deutlich schlechtere Entwicklung ist möglich, falls wichtige Handelspartner protektionistische Pläne umsetzen oder Europa weiter destabilisiert würde; zerstreuen sich diese Risiken hingegen, würde das Wachstum merklich höher ausfallen – dank einer Auflösung des Investitionsstaus

### Deutsches Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt



Quelle: KfW Research, Destatis

### Kräftiges Wachstum im Winterhalbjahr 2016/2017

Die deutsche Wirtschaft hat sich im Schlussquartal 2016 spürbar erholt. Das preis-, saison- und kalenderbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) legte im vierten Quartal um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal zu, nachdem das Wachstum über den Sommer – im Anschluss an das unerwartete Votum der Briten für einen Austritt aus der EU – fast zum Stillstand gekommen war (+0,1 %). Die kräftigsten Impulse kamen im Vorquartalsvergleich vom Konsum (+0,5 %) und den privaten Investitionen in Wohnbauten (+1,6 %), während der Außen-

handel bremste (-0,4 Prozentpunkte). Die Unternehmensinvestitionen fielen bereits das dritte Mal in Folge (-0,3 %), was eine anhaltende und erhebliche Verunsicherung in den Firmen signalisiert. Ungeachtet dessen stehen die Chancen für eine Fortsetzung des kräftigen Wachstums kurzfristig gut. Wir erwarten für das erste Quartal 2017 eine Beschleunigung des BIP-Zuwachses auf 0,6 %. Hierfür sprechen nicht nur die außergewöhnlich dynamischen Auftragseingänge im vierten Quartal 2016 (+4,3 %; höchster Quartalszuwachs seit dem zweiten Quartal 2010), sondern auch die bis zuletzt sehr gu-

ten Stimmungsindikatoren wie insbesondere die PMI Indizes sowie die ifo Geschäftslageurteile im Februar.<sup>1</sup>

### KfW Prognose 2017 und 2018

Die nun etwas optimistischere Annahme für das erste Quartal veranlasst uns zu einer leichten Aufwärtsrevision unserer Realwachstumsprognose für das Jahr 2017 auf 1,4 % (Vorprognose: +1,3 %), nachdem das BIP im vergangenen Jahr unter schwierigen internationalen Rahmenbedingungen um beachtliche 1,9 % wuchs. Der Tempoverlust um 0,5 Prozentpunkte gegenüber 2016 überzeichnet das effektive Nachlassen der konjunkturellen Zugkräfte allerdings erheblich, er ist zu rund drei Vierteln allein auf erhebliche Schwankungen bei der Zahl der Arbeitstage zurückzuführen. Die Grunddynamik verlangsamt sich in diesem Jahr unserer Prognose zufolge lediglich moderat – eine Tendenz, die sich 2018 fortsetzen dürfte. Für das erstmals von uns prognostizierte kommende Jahr gehen wir ebenfalls von einem BIP-Zuwachs von 1,4 % aus.

### Aufschwung mit Ausdauer

Der gegenwärtige Aufschwung käme damit auf mindestens neun Jahre ununterbrochenen Wachstums, was ihn zu einem der längsten seit Ausbruch der ersten Ölkrise Mitte der 1970er-Jahre machen würde. Auch bei der Stärke könnte er – gemessen am erwarteten Gesamtzuwachs des BIP bis 2018 von gut 18 % gegenüber dem Rezessionstief im Jahr 2009 – gut mit den anderen Aufschwüngen der vergangenen fast fünf Jahrzehnte mithalten. Lediglich der Aufschwung von 1982 bis 1992 war mit zehn Jahren nicht nur etwas länger, sondern auch deutlich kräftiger (+35 %). Allerdings profitierte er in der Spätphase von einer historisch wohl einmaligen Sondersituation: dem von Maueröffnung und Wiedervereinigung ausgelösten sehr kräftigen Nachfrageschub.

### Binnennachfrage maßgeblicher Treiber

Maßgeblicher Treiber in unserem Konjunkturausblick für 2017 und 2018 bleibt die Binnennachfrage. Insbesondere die Ausgaben für Konsum und Wohnbauten dürften in beiden Jahren weiter solide wachsen, wenngleich die Wachstumsraten gegenüber 2016 voraussichtlich nachlassen werden. Für etwas geringere Anstiege spricht nicht nur der sich verlangsamende Beschäftigungsaufbau, sondern auch die wieder höhere Inflation, die den Reallohnanstieg dämpft. Zugleich werden die seit der Wahl in den USA graduell steigenden

<sup>1</sup> Der Einbruch der Industrieproduktion im Dezember (-3,0 % gegenüber dem Vormonat) steht dem nicht entgegen. Die Eigenheiten des bei monatlichen Konjunkturindikatoren wie der Industrieproduktion zur Anwendung kommenden Saisonbereinigungsverfahrens in Verbindung mit der letztjährigen Feiertagslage haben das statistisch ausgewiesene Produktionsergebnis vielmehr künstlich nach unten gedrückt. So hatte der Dezember 2016 nominal 21 Arbeitstage, da Weihnachten und Silvester jeweils auf ein Wochenende fielen. Das sind für einen Dezember überdurchschnittlich viele, die dementsprechend die Basis für die Saisonbereinigung bilden. Effektiv dürfte jedoch deutlich weniger produziert worden sein als üblicherweise an 21 Arbeitstagen, da sehr viele Erwerbstätige zwischen Weihnachten und Neujahr Urlaub nahmen oder Firmen in dieser Zeit sogar ganz geschlossen hatten. Dieser Urlaubseffekt kann von dem auf Durchschnittswerten basierenden Saisonbereinigungsverfahren naturgemäß nur unzureichend berücksichtigt werden, weswegen der Indikator in diesem Fall den tatsächlichen Produktionstrend kurzfristig unterschätzt. Schon für das Produktionsergebnis im Januar (Veröffentlichung 8. März) ist mit einer deutlichen Gegenbewegung zu rechnen, die positiv auf das BIP-Realwachstum im ersten Quartal 2017 durchschlägt.

Zinsen die bislang sehr dynamischen Wohnbauaktivitäten wohl etwas einbremsen. Dessen ungeachtet bleiben die Finanzierungskosten in historischer Perspektive ausgesprochen niedrig und der Bedarf an neuem Wohnraum ist nicht zuletzt zuwanderungsbedingt nach wie vor groß.

### Risiken belasten Unternehmensinvestitionen

Die Unternehmen müssen bei ihren Investitionsentscheidungen gegenwärtig mit konträren Einflüssen kalkulieren. Einerseits sprechen die mittlerweile sehr gute Auslastung der Industriekapazitäten (86,0 % zu Beginn des ersten Quartals 2017; höchster Stand seit Ende 2008), der global solide Konjunkturausblick und die weiter günstigen Finanzierungsbedingungen für einen kräftigen Investitionsaufschwung. Andererseits stehen ihm die vielfältigen politischen Unwägbarkeiten auf internationaler Ebene im Weg. Wir gehen deshalb für 2017 von einem zunächst eher geringen Anstieg der Unternehmensinvestitionen aus, der sich dann 2018 beschleunigen könnte. Für viele Firmen dürfte es vernünftig sein, mit neuen Projekten zumindest so lange zu warten, bis klarer erkennbar wird, was aus dem Brexit und den neuen handelspolitischen Plänen der USA tatsächlich folgt. Der Wachstumsbeitrag des Außenhandels dürfte sowohl in diesem wie auch im kommenden Jahr vernachlässigbar bleiben. Die Exporte sollten sich zwar leicht erholen, nicht zuletzt weil wichtige Schwellenländer wie Brasilien und Russland die Rezession abschütteln können. Gleichzeitig werden aber wegen der weiterhin klar aufwärts gerichteten deutschen Binnen- nachfrage auch die Importe spürbar wachsen.

### Prognoserisiken auf der Abwärtsseite ...

Unser konjunkturelles Hauptszenario für 2017 und 2018 unterliegt erheblichen Prognoserisiken nach beiden Seiten. Die Abwärtsseite käme zum Tragen, sollten die USA und Großbritannien als wichtige Partner im Handel und bei den Direktinvestitionen ihre Abschottungspläne ungeachtet des eigenen erheblichen Schadens rigoros umsetzen, während die Fliehkräfte in Kontinentaleuropa gleichzeitig weiter zunehmen. Für diesen Fall wäre – angesichts der zeitlichen Verzögerung bei der Implementierung protektionistischer Maßnahmen – insbesondere für 2018 mit einem erheblich geringeren Realwachstum zu rechnen.

### ... aber genauso auch auf der Aufwärtsseite

Umgekehrt könnte sich der Aufschwung aber auch bereits in diesem Jahr dynamischer entwickeln als im Hauptszenario unterstellt. Notwendig hierfür wäre ein relativ rascher Abbau der politischen Risiken. Konkret hieße dies: europafreundliche Wahlausgänge in den Niederlanden und Frankreich, faire Verhandlungen für eine tragfähige Scheidungslösung mit Großbritannien und die glaubwürdige Absage der USA an einen handelspolitischen Kollisionskurs. Zugleich benötigen die verbleibenden 27 Staaten möglichst schnell eine überzeugende Strategie für die Zukunft der EU. In diesem Positivszenario würden die Firmen ihre Warteposition aufgeben und die Investitionen wohl deutlich hochfahren. ■