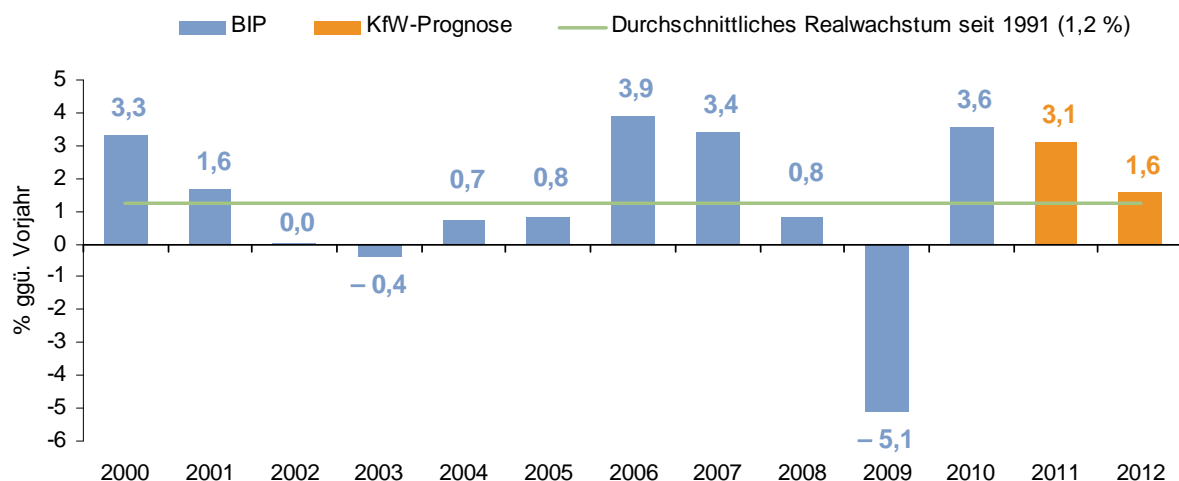


KfW-Konjunkturkompass Deutschland

Rezessionsängste sind wenig begründet, trotz gestiegener Risiken reißt der Aufschwung nicht ab

- **Die deutliche Wachstumsverlangsamung im 2. Quartal darf nach dem ungewöhnlich starken 1. Quartal nicht dramatisiert werden; der Aufschwung wird sich fortsetzen – allerdings mit geringerem Tempo**
- **Für 2011 erwartet die KfW einen BIP-Zuwachs von 3,1 %, für 2012 von 1,6 % (jeweils kalenderbereinigt)**
- **Hauptrisiken: Nervöse Finanzmärkte, schwache Banken, Zweifel an politischer Handlungsfähigkeit in der Eurozone sowie fragile US-Konjunktur**

Deutsches Bruttoinlandsprodukt, preis- und kalenderbereinigt



Quelle: KfW Bankengruppe, Rechenstand VGR: 1. September 2011

Der Aktienmarkt handelt derzeit Rezessionsszenarien, und die Realwirtschaft gibt ihm scheinbar Recht: Das um Preis-, Saison- und Kalendereinflüsse bereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist im 2. Quartal 2011 nur um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal gewachsen. Trotz der Beinahestagnation im Frühjahr zog das BIP im 1. Halbjahr zusammengefasst spürbar an (+1,6 % ggü. 2. Halbjahr 2010). Wir erwarten, dass sich diese aufwärts gerichtete Grundtendenz in der zweiten Jahreshälfte fortsetzt, wenn auch mit geringerer Dynamik als zuvor. Hierfür sprechen mindestens drei Gründe. Erstens, das trotz Verlangsamung weiter befriedigende Weltwirtschaftswachstum: Für 2011 und 2012 gehen wir von jeweils rund 3,5 % aus, nach knapp 5 % im vergangenen Jahr. Maßgebliche Treiber sind unverändert die großen Schwellenländer, die auch für eine solide Nachfrage nach deutschen Exporten sorgen; eine deutliche Aufwertung des Euro, die diese Impulse konterkarieren könnte, ist vor

dem Hintergrund der Strukturprobleme in der Eurozone unwahrscheinlich. Zweitens, die überdurchschnittliche Auslastung der Produktionskapazitäten der Firmen: In deren Folge sollten die Ausrüstungsinvestitionen weiter positive Zuwachsraten aufweisen. Und drittens, die sehr günstige Arbeitsmarktlage: Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote notierte mit 7,0 % im August auf dem niedrigsten Stand seit Beginn der gesamtdeutschen Zahlen im Dezember 1991 und wird in den kommenden Monaten weiter fallen; zusammen mit steigenden Löhnen und den nach wie vor sehr niedrigen Zinsen schafft dies grundsätzlich ein günstiges Umfeld für den privaten Konsum und den Wohnungsbau. Von daher sind spürbare Nachfragezuwächse in beiden Bereichen trotz einer gewissen Verunsicherung der privaten Haushalte durch die jüngsten Finanzmarkturbulenzen wahrscheinlich; die im Rahmen des GfK Konsumklimas erfasste Anschaffungsneigung der Deutschen erweis sich bislang jedenfalls als krisenfest und zog im August sogar weiter an.

Nach der Atempause im Frühjahr erwarten wir deshalb eine Beschleunigung des Quartalswachstums auf 0,6 % im dritten Quartal. Danach dürfte sich die konjunkturelle Dynamik im Mittel der Quartale bis Ende 2012, unserem Prognosehorizont, bei knapp 0,4 % einpendeln. Dies entspricht einem Tempo, das die deutsche Wirtschaft auch längerfristig ohne Verspannungen durchhalten kann: Sie steht vor einer weichen Landung. Im Jahresdurchschnitt errechnen sich daraus preis- und kalenderbereinigte BIP-Zuwächse von 3,1 % im laufenden Jahr und 1,6 % im Jahr 2012 (nicht kalenderbereinigt: 3,0 % bzw. 1,4 %). In beiden Jahren läge das Realwachstum damit über dem langfristigen Durchschnitt seit der Wiedervereinigung von 1,2 % – es wären für Deutschland also gute Resultate.

Die Risiken dieser Prognose sind allerdings erheblich. Hierfür sorgt die giftige Gemengelage aus hypernervösen Finanzmärkten, ungelöster Staatsschuldenkrise, Zweifeln an der politische Handlungsfähigkeit in der Eurozone, wieder zunehmender Verunsicherung über die Solidität der Banken, sowie der fragilen konjunkturellen Situation in den USA und einigen anderen Industrieländern. Gefährlich wird es insbesondere dann, wenn die Angst vor einer US-Rezession einen Teufelskreis anstoßen würde, bei dem sich Kurseinbrüche an den Finanzmärkten, Verunsicherung von Unternehmen und Haushalten sowie Nachfragerückgänge wechselseitig aufschaukeln. Dabei stiege auch der Abschreibungsbedarf im ohnehin durch die Schuldenprobleme gestressten europäischen Finanzsektor, und die Kreditvergabe-fähigkeit der Banken würde beeinträchtigt. Materialisieren sich diese Risiken, wäre insbesondere für 2012 mit einer deutlich schlechteren realwirtschaftlichen Entwicklung zu rechnen.

Autor: Dr. Klaus Borger, (069) 7431-2455, klaus.borger@kfw.de
Pressekontakt: Wolfram Schweickhardt, (069) 7431-1778, wolfram.schweickhardt@kfw.de