

## »» Investitionen geben Lebenszeichen

8. Juni 2016

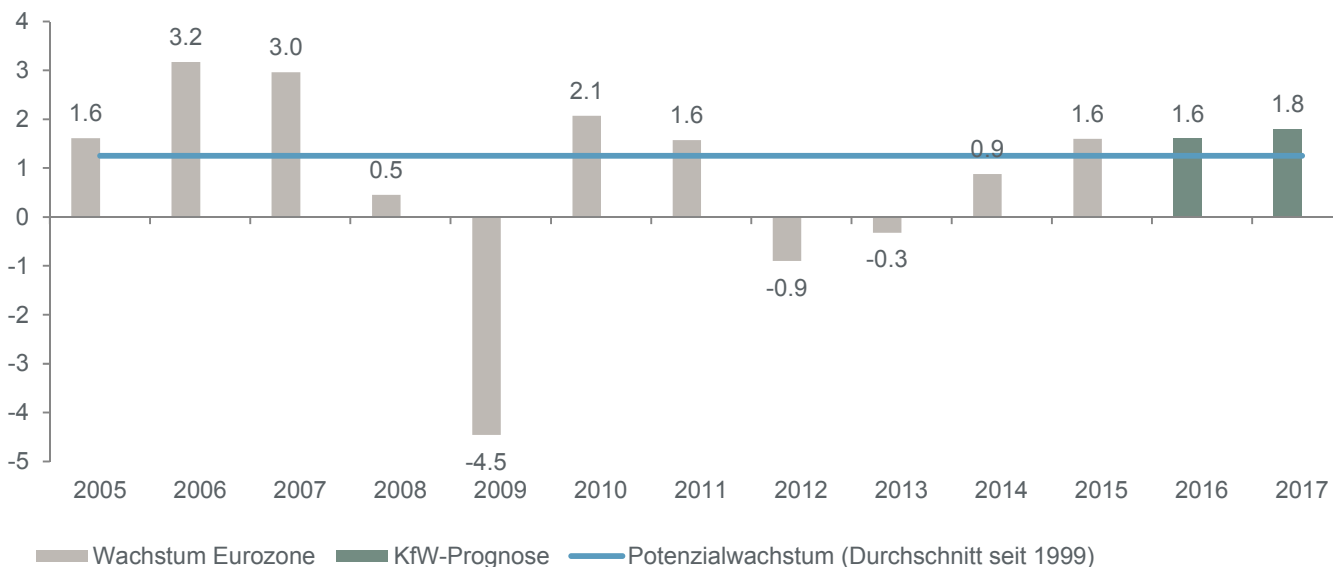
Autorin: Stephanie Schoenwald, Telefon 069 7431-6446, stephanie.schoenwald@kfw.de

Pressekontakt: Christine Volk, Telefon 069 7431-3867, christine.volk@kfw.de

- KfW Research bestätigt die Wachstumsprognose für das reale Bruttoinlandsprodukt der Eurozone für 2016 (+1,6 %) und für 2017 (+1,8 %)
- Die Eurozone überrascht mit starkem Jahresauftakt (+0,6 % gegenüber dem Vorquartal); neben dem Konsum trugen auch die Investitionen zum Wachstum bei.
- Hohes Wachstumstempo wird sich nicht fortsetzen; vorübergehende Drosselung im zweiten Quartal
- Kurzfristig ist ein Votum für den Brexit das größte Risiko für die Wirtschaft im Währungsraum; um weitere Abwärtsrisiken zu reduzieren, muss Europa den Schritt von der Kriseneindämmung zur Krisenbewältigung vollziehen

### Wachstum in der Eurozone

Reales Bruttoinlandsprodukt, in Prozent



Quelle: Eurostat, KfW Research

### Eurozone kommt gut aus den Startblöcken

Das kräftige Wachstum der Eurozone im ersten Quartal 2016 hat positiv überrascht. Aufgrund der Finanzmarkturbulenzen zu Jahresbeginn konnte mit einer Abschwächung der Dynamik gerechnet werden. Diese Befürchtung hat sich jedoch nicht bewahrheitet. Im Gegenteil: Saisonbereinigt ergab sich ein Quartalszuwachs für das reale Bruttoinlandsprodukt um 0,6 %. Das ist nicht nur eine Verdopplung der Wachstumsrate gegenüber dem Vorquartal, sondern damit lässt die europäische Währungsunion auch Großbritannien (+0,4 %) und die USA (+0,2 %) hinter sich.

### Trotz Unsicherheit: Binnennachfrage stark

Klare Triebfeder des Aufschwungs bleibt die Binnennachfrage. Offenbar haben die Sorgen um die Konjunktur in den Schwellenländern und um einige europäische Banken im Gegensatz zu den Finanzmärkten weder Verbraucher noch Investoren wesentlich beeindruckt. Wie schon im vergangenen Jahr erweist sich der private Konsum als verlässliche Stütze. Getragen von der langsamen Verbesserung am Arbeitsmarkt legte der Konsum um solide +0,6 % zu.

Um aber die Erholung der Eurozone auf ein tragfähiges Fundament zu stellen, muss die seit der Finanzmarktkrise andauernde Investitionszurückhaltung ein Ende finden. Immer

noch kommen die Bruttoanlageinvestitionen nicht wesentlich über das Niveau von Ende 2010 hinaus. Damit hängt die Währungsunion weit hinter den USA zurück. Dort hat die Investitionstätigkeit im gleichen Zeitraum um über 20 % zugelegt und wieder das Vorkrisenniveau erreicht. Deshalb ist es umso wichtiger, dass sich nun im zweiten Quartal in Folge etwas kräftigere Investitionszuwächse beobachten lassen (+0,8 %).

Die Chancen für eine Fortsetzung der dringlichen Erweiterung und Erneuerung des Kapitalstocks sind grundsätzlich gut. Den Unternehmen kommen das günstige Finanzierungsumfeld und die fortgesetzte wirtschaftliche Erholung zugute. Die Kapazitätsauslastung liegt in der Nähe des Topwertes seit der Finanzkrise. Und obwohl sich die europäischen Industrie in den Konjunkturerhebungen der Kommission seit Jahresbeginn weniger zufrieden zeigt, sichern die Auftragsbestände doch die Produktion für die nächsten 3,8 Monate, so lange wie nie seit der Gründung der Währungsunion.

In einem schwierigen wirtschaftlichen Umfeld konnten die Exporte (+0,4 %) nicht mit der Steigerungsrate der Importe (+0,7 %) mithalten. Der Außenhandel dämpfte das Wachstum insgesamt um 0,1 Prozentpunkte.

### **Hohes Anfangstempo nicht zu halten – Bestätigung der Konjunkturprognose**

Trotz des erfreulich starken ersten Quartals sehen wir keinen Grund zur Euphorie und behalten unsere bisherige Wachstumsprognose für 2016 von 1,6 % und für 2017 von 1,8 % bei. Die fundamentale Wachstumsdynamik dürfte schwächer sein, als der gute Jahresbeginn signalisiert. Insbesondere im zweiten Quartal rechnen wir mit einer deutlichen Verlangsamung, bevor das Wachstumstempo in der zweiten Jahreshälfte wieder anzieht: Zum einen überzeichnet die milde Witterung im zurückliegenden Winter die wirtschaftliche Aktivität, insbesondere im Bausektor. Zum anderen war nach einem starken Januar die Industrieproduktion in der Eurozone zweimal in Folge deutlich rückläufig – eine Hypothek für den Start in das neue Quartal. Hierzu passt die leicht rückläufige Stimmung unter den europäischen Einkaufsmanagern, die ebenfalls eine Drosslung des Wachstumstempos erwarten lässt. Auch das britische Referendum zum Brexit und die Neuwahlen in Spanien im Juni sorgen erneut für verstärkte, politisch bedingte Unsicherheit.

### **Zunehmende Konvergenz - aber Warnzeichen voraus**

Wie die zurückliegende Krise gezeigt hat, ist im bestehenden institutionellen Rahmen der Eurozone ohne nennenswerte fiskalische Ausgleichsmechanismen die Konvergenz unter den Mitgliedsstaaten für die mittelfristige Stabilität des gemeinsamen Währungsraums von entscheidender Bedeutung. Hinreichend synchrone Konjunkturzyklen mindern die wirtschaftspolitischen Zielkonflikte unter den Mitgliedsländern. Deshalb ist es ermutigend, dass sich die seit 2010 zu beobachtenden Fortschritte auch zum Jahresauftakt bestätigt haben. Die vier großen Euroländer Deutschland (+0,7 %), Frankreich (+0,6 %), Spanien (+0,8 %) und Italien (+0,3 %) hielten alle oder beschleunigten ihr Wachstumstempo. Und auch das Wachstumsmuster war ähnlich – in allen vier Ländern nahm die Investitionstätigkeit zu, in Deutschland und Frankreich allerdings deutlich kräftiger als in Spanien und Italien.

Es gibt weitere Warnzeichen, dass die wirtschaftliche Entwicklung erneut auseinander laufen könnte. Das zeigt ein Blick auf die jüngsten Daten der EZB zur Entwicklung der Kredite an nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften. Während in Frankreich (+4,5 % ggü. Vorjahr) und Deutschland (+3,5 %) die Kreditbestände an die größeren Unternehmen wachsen, gerät die Erholung an den Kreditmärkten in Spanien (-1,5 %) und Italien (-1,9 %) ins Stocken. Sollten sich diese Tendenzen verfestigen, werden die Herausforderungen für die einheitliche Geldpolitik weiter wachsen.

### **In Europa Kriseneindämmung, nicht Bewältigung**

Neben der Gefahr zunehmender konjunktureller Divergenzen gibt es weitere Abwärtsrisiken für unsere Konjunkturprognose. Dazu trägt wesentlich der Umgang mit wirtschaftlichen und politischen Krisen in Europa bei. Während die Kriseneindämmung funktioniert, kommt es in der Regel nicht zu einer grundsätzlichen Bewältigung. Das gilt für so unterschiedliche Sachverhalte wie die griechische Schuldenkrise, die Flüchtlingsmigration und die hohen Volumina notleidender Kredite in Teilen des europäischen Bankensystems. Keines dieser Probleme ist abschließend gelöst worden. Damit bilden sie jedoch latente Risiken, die einerseits die Wirtschaftsaktivität durch Unsicherheit bremsen und andererseits die Konjunktur maßgeblich beeinträchtigen können, sollten sie akut werden. Im Fokus der nächsten Wochen steht jedoch das Votum der Briten über den Verbleib in der Europäischen Union. Sollte die Entscheidung für den Austritt fallen, würde das die Erholung in der Eurozone empfindlich belasten. ■