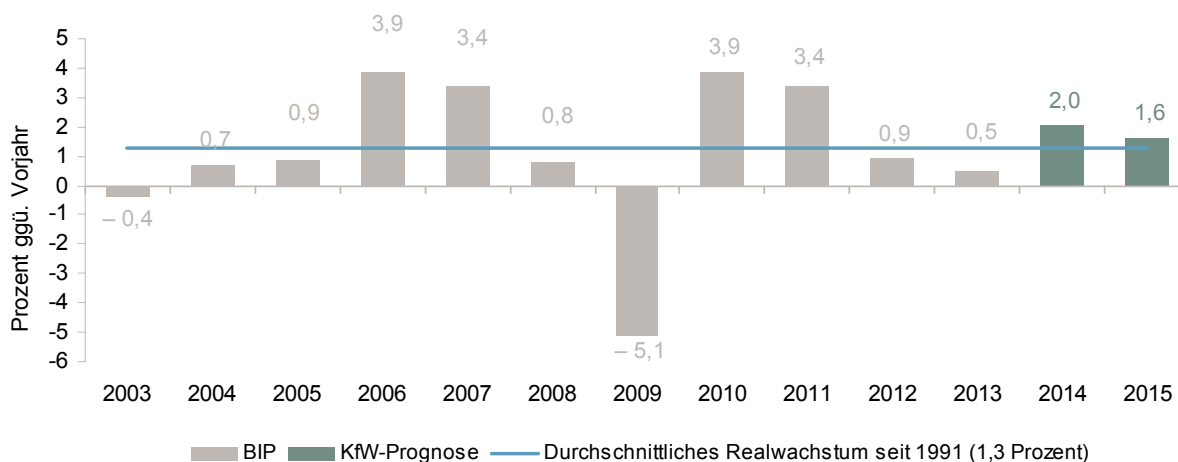


## KfW-Konjunkturkompass Deutschland

### Ordentliche Erholung – nicht mehr, aber auch nicht weniger

- **Die KfW bestätigt ihre Konjunkturprognose für 2014 und legt erstmals eine Einschätzung für 2015 vor: nach einem Zwischenspurst 2014 (2,0 %) wird sich das kalenderbereinigte Realwachstum 2015 auf 1,6 % verlangsamen; mehr lassen die Rahmenbedingungen in Europa und den Schwellenländern nicht zu**
- **Für das erste Halbjahr 2014 erwarten wir recht kräftige Quartalswachstumsraten von durchschnittlich 0,6 %; danach wird sich das Wachstum etwas abkühlen und in der Nähe der langfristigen Trendrate bewegen**
- **Neben Konsum und Wohnbauten werden sich 2014 und 2015 die Unternehmensinvestitionen zusammen mit den Exporten beleben; dennoch wird der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte in beiden Jahren leicht negativ sein, da die Binnendynamik auch die Importe spürbar nach oben zieht**
- **Das größte Konjunkturrisiko ist unverändert ein Rückschlag in Europa; aber auch eine spürbare Abkühlung der Weltkonjunktur ist möglich, sollten die Finanzmarkturbulenzen in wichtigen Schwellenländern außer Kontrolle geraten**

### Deutsches Bruttoinlandsprodukt, preis- und kalenderbereinigt



Quelle: KfW Research; Rechenstand VGR: 25. Februar 2014

### Konjunkturrell schwaches Jahr 2013 endet versöhnlich

Die deutsche Wirtschaft präsentiert sich auf moderatem Erholungskurs: Das Bruttoinlandsprodukt (BIP)<sup>1</sup> wuchs im vierten Quartal 2013 um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal – etwas mehr als im Durchschnitt der ersten drei Quartale. Das versöhnliche Jahresende kann aller-

<sup>1</sup> 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.

dings nicht darüber hinwegtäuschen, dass Deutschland 2013 das zweite Jahr in Folge deutlich hinter seinen Wachstumsmöglichkeiten zurückgeblieben ist: Mit 0,5 % (nicht kalenderbereinigt: 0,4 %) war das Realwachstum im vergangenen Jahr sogar nochmals geringer als 2012. Wesentliche Ursache ist die erst zur Jahresmitte mit Mühen überwundene Rezession in Europa, unserem mit Abstand wichtigstem Handelspartner. Die ungünstigen außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen belasteten im Gesamtjahr 2013 nicht nur die Exporte, sondern auch die Investitionen der Unternehmen, die angesichts unterausgelasteter Kapazitäten und schwacher Absatzperspektiven – eine Nebenwirkung des harten Konsolidierungskurses in Europa – erneut merklich schrumpften. Verlässliche Impulse zum Jahreswachstum kamen demgegenüber vom Konsum und den Wohnbauten, die von dem anhaltenden Beschäftigungsaufbau und dem niedrigen Zinsniveau profitieren.

### **Das neue Jahr startet schwungvoll**

Für das begonnene Jahr 2014 sieht der Ausblick wesentlich freundlicher aus, der moderate Schwung aus dem Schlussquartal des vergangenen Jahres wird sich verstärken. Die Unternehmen sind zuversichtlich: Das ifo Geschäftsklima notiert zu Jahresbeginn auf dem höchsten Stand seit dem Sommer 2011, sowohl die Lageurteile und kräftiger noch die Geschäftserwartungen hellen sich auf. Auch und gerade in den exportsensitiven großen Firmen der Industrie kehrt der Optimismus zurück. Dies wird von den harten Daten untermauert: Bereits im Schlussquartal trug der Außenhandel dank lebhafter Exporte wieder positiv zum Wachstum bei, und die Auftragseingänge der Industrie sind gleichzeitig vor allem wegen der Auslandsorders – auch aus der Eurozone – um solide 1,2 % gegenüber dem Vorquartal gewachsen. Dies ist bereits der fünfte Quartalszuwachs bei den Ordereingängen in Folge. Wir gehen vor diesem Hintergrund von einem starken ersten Halbjahr mit Quartalswachstumsraten von durchschnittlich 0,6 % aus, wozu vor allem die Exporte und die Investitionen beitragen. Doch auch der Konsum dürfte sich angesichts der weiter günstigen Arbeitsmarktperspektiven und der anhaltend guten Konsumentenstimmung rasch erholen, nachdem er im Schlussquartal 2013 etwas überraschend auf der Stelle getreten ist. Möglicherweise zögerten die Konsumenten angesichts der relativ warmen Witterung mit der Anschaffung neuer Winterkleidung und tragen weihnachtliche Geldgeschenke vermehrt erst nach dem Jahreswechsel in die Läden, wenn sie stärker von Rabatten profitieren.

### **KfW-Prognose 2014 und 2015**

Das von uns erwartete relativ hohe Tempo in der ersten Jahreshälfte 2014 ist zum Teil aber auch einem Nachholen geschuldet – besonders bei den Unternehmensinvestitionen – und wird längerfristig nicht durchhaltbar sein. Die Eurozone wächst zwar wieder, doch angesichts der unverändert schwierigen Rahmenbedingungen mit hoher Arbeitslosigkeit, wenig fiskalischem Spielraum, vielen „Baustellen“ im Bankensektor und zumindest latentem Deflationsrisiko gestaltet sich die Erholung auch mittelfristig zäh. Davon kann sich auch Deutschland nicht vollständig lösen, zumal die wirtschaftliche Dynamik in den Schwellenländern als weiterem wichtigen Exportmarkt nicht mehr an vergangene Spitzenniveaus heranreicht. Wir gehen deshalb davon aus, dass sich die wirtschaftliche Dynamik ab dem Sommer bis Ende 2015 wieder eher in der Nähe der langfristigen Trendrate bewegen wird. Das Realwachstum wird sich unter diesen Rahmenbedingungen im Gesamtjahr 2014 auf 2,0 % (entspricht nicht ka-

lenderbereinigt ebenfalls 2,0 %) erhöhen. 2015 dürfte sich das konjunkturelle Tempo dann auf 1,6 % verringern (nicht kalenderbereinigt ist das BIP-Wachstum mit 1,9 % deutlich höher, da 2015 im Bundesdurchschnitt 2,3 Arbeitstage mehr hat als 2014). Im Ergebnis bestätigen wir damit für 2014 unsere schon seit dem August vergangenen Jahres vertretene Prognose erneut. Für 2015 legen wir erstmals eine Vorhersage vor.

### **Gesundes Wachstum auf breiter Basis – Unternehmensinvestitionen endlich im Plus**

Mit dem Realwachstum von 1,6 % kann man zufrieden sein, auch wenn es eine Verlangsamung gegenüber 2014 bedeutet. Zum einen liegt es noch immer über dem langfristigen Durchschnitt – aber nur leicht und mindert so das Risiko von Engpässen am Arbeitsmarkt. Für die Verstetigung der Erholung ist das von Vorteil. Positiv ist auch die Breite der Treiber. Der Konsum wird in beiden Prognosejahren eine verlässliche Stütze bleiben, und bei den Bruttoanlageinvestitionen drehen – über weitere Zuwächse bei den Wohnbauten und eine leichte Verbesserung bei den Investitionen des Staates hinaus – endlich auch die Unternehmensinvestitionen ins Plus. Hierzu trägt die Aufhellung der europäischen und globalen Konjunktur und die dadurch angestoßene Erholung der deutschen Exporte maßgeblich bei. Die Eurozone dürfte nach zwei Jahren der Schrumpfung sowohl in diesem als auch dem nächsten Jahr moderat um 1¼ % wachsen, die Weltwirtschaft jeweils um rund 3¾ %. Dies ist deutlich weniger als in den Boomjahren, aber spürbar mehr als 2012 und 2013. Die infolge der Exporterholung steigende Kapazitätsauslastung wird zusammen mit den günstigen Finanzierungsbedingungen den Unternehmensinvestitionen Impulse geben. Zu Jahresbeginn 2014 erreicht die Auslastung der Industriekapazitäten erstmals seit sieben Quartalen wieder das Niveau des langfristigen Durchschnitts (83,4 %), was erfahrungsgemäß das Signal für eine deutliche Investitionsbelebung ist. 2014 werden die Unternehmensinvestitionen nach zwei Jahren der Schrumpfung real um rund 6 % wachsen, 2015 dann um gut 4 %. Angesichts der breiten Belebung der Binnennachfrage werden auch die Importe in diesem und dem kommenden Jahr wieder kräftiger zulegen als 2013, sodass sich der extrem hohe deutsche Leistungsbilanzüberschuss (2013: 7,3 % des BIP) tendenziell zurückbilden kann.

### **Rückschlag in Europa und Eskalation in Schwellenländern größte Risiken**

Das größte Abwärtsrisiko liegt unverändert in einem noch immer möglichen Rückschlag in Europa. Verunsichernde politische Debatten über die Währungsunion sind trotz der Rückkehr Irlands an die Finanzmärkte sowie erkennbarer, auch institutioneller Fortschritte etwa bei der Errichtung der Bankenunion noch immer genauso wenig auszuschließen wie wiederkehrende Zweifel an der Nachhaltigkeit der Konsolidierung, was zu erneuten Spannungen an den Finanzmärkten führen könnte. Auf globaler Ebene könnten die Finanzmarkturbulenzen in den aufstrebenden Wirtschaften unerwartet eskalieren, die die Tapering-Ankündigung der US-Notenbank im Mai vergangenen Jahres vor dem Hinterrund teilweise enttäuschender Wachstumszahlen und interner Strukturprobleme in den Emerging Markets ausgelöst hat. Dann 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