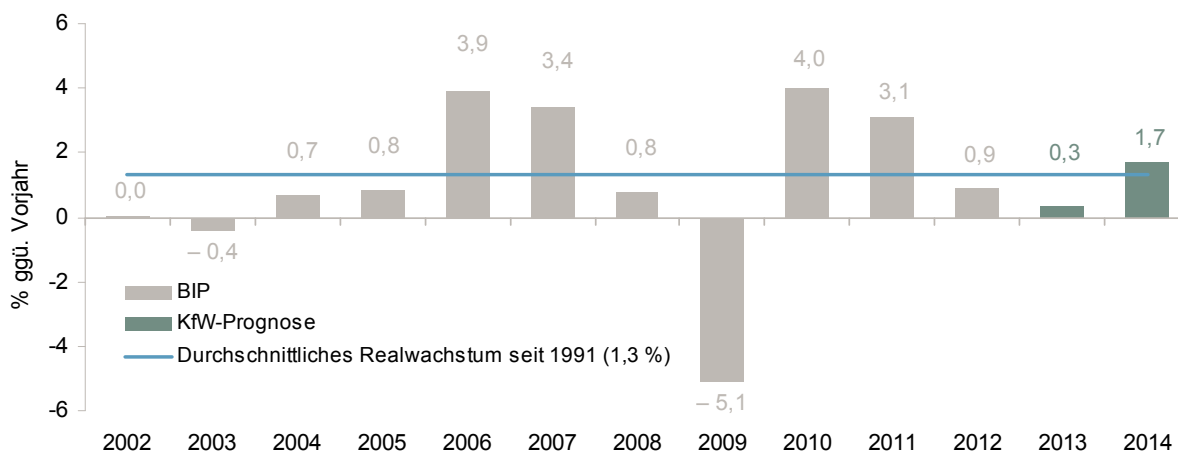


## KfW-Konjunkturkompass Deutschland

### Deutschland kommt 2013 nur wenig über Stagnation hinaus

- **Die KfW revidiert ihre Konjunkturprognose für 2013 von zuvor 0,9 % auf 0,3 % deutlich nach unten; die wichtigsten Gründe sind die unerwartete Stagnation zu Jahresbeginn (0,1 %) und der nach neuem Datenstand noch größere Einbruch im Schlussquartal 2012 (-0,7 %); diese Rückschläge sind selbst unter optimistischen Annahmen nicht mehr aufzuholen**
- **Die unterjährige Dynamik bleibt aber aufwärts gerichtet: Nach der Froststarre bis Ende März wird das zweite Quartal von Nachholeffekten insbesondere im Bau geprägt sein; wir rechnen mit einem Plus von 0,5 %; danach dürften sich die Quartalsraten bestenfalls um 0,4 % einpendeln; nur dann gelingt 2014 wieder ein kräftigeres Wachstum von rund 1,7 %**
- **Der Konsum erhält Impulse vom stabilen Arbeitsmarkt in Verbindung mit Reallohnsteigerungen und stützt so die Konjunktur; gleiches gilt für den Wohnungsbau, der zudem von sehr günstigen Finanzierungsbedingungen profitiert; demgegenüber belastet die anhaltende Rezession in weiten Teilen der Eurozone die Exporte und lässt die Unternehmen und den Staat mit Investitionen zögern; nur wenn sich das europäische Umfeld bessert, wird sich der Investitionsrückstau lösen und der deutschen Konjunktur einen Schub geben**

### Deutsches Bruttoinlandsprodukt, preis- und kalenderbereinigt



Quelle: KfW Bankengruppe; Rechenstand VGR: 24. Mai 2013

Deutschlands Konjunktur ist dank des privaten Konsums zu Jahresbeginn 2013 stabil. Aufgrund eines ungünstigen Mix von belastenden Witterungseffekten, der weiterhin schwierigen Lage in Europa und der damit einhergehenden Investitionsschwäche kam das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) jedoch kaum über Stagnation hinaus. Zugleich stellt sich der Einbruch im Schlussquartal 2012 nach den neuen Zahlen des Statistischen Bundesamtes als noch kräftiger heraus als zuvor angenommen. Selbst wenn der Bau mit dem Nachholen der wite-

rungsbedingten Produktionsausfälle voraussichtlich für zusätzlichen Schwung im zweiten Quartal sorgen wird, und wir unverändert davon ausgehen, dass sich im späteren Jahresverlauf eine Erholung anschließt, ist im Gesamtjahr 2013 wegen des sehr ungünstigen Startniveaus nur noch ein Miniwachstum erreichbar. Wir revidieren deshalb unsere Realwachstumsprognose für das laufende Jahr deutlich von 0,9 % auf 0,3 % (nicht kalenderbereinigt 0,2 %) nach unten. Im kommenden Jahr dürfte sich das Realwachstum auf 1,7 % (nicht kalenderbereinigt: 1,7 %) erhöhen, sofern auch Europa Fortschritte macht und die Konjunktur im Rest der Welt ihre derzeitige Dynamik behält.

### **Konsumenten verhindern erneutes Quartalsminus zum Jahresstart**

Deutschlands Wertschöpfung war im ersten Quartal 2013 stabil. Der heftige Einbruch des BIP<sup>1</sup> im Schlussquartal des vergangenen Jahres – vom Statistischen Bundesamt auf -0,7 % gegenüber dem Vorquartal nach unten revidiert – ist wie erwartet ein Ausrutscher geblieben. Zu verdanken ist dies beinahe ausschließlich den privaten Haushalten, die angesichts sicherer Arbeitsplätze und steigender Reallöhne ihren Konsum im ersten Quartal um 0,8 % ausweiteten. Soweit die gute Nachricht. Mit nur +0,1 % ist der BIP-Zuwachs allerdings deutlich hinter den Erwartungen zurückgeblieben. Schuld daran ist zu einem erheblichen Teil die extrem kalte Witterung bis Ende März, die die Bauaktivität deutlich schrumpfen ließ (-2,1 %). Zudem hielt die Investitionszurückhaltung der Unternehmen und des Staates an; es wurde bereits zum sechsten Mal in Folge weniger in Ausrüstungen investiert als im Quartal zuvor (-0,6 %). Dies hat fundamental nachvollziehbare Gründe: Die Kapazitätsauslastung in der Industrie hat im Verlauf des ersten Quartals geringfügig nachgegeben und die Absatzperspektiven bei den wichtigen europäischen Handelspartnern sind unverändert schwach. Mit Frankreich, Italien, Spanien und den Niederlanden befanden sich neben vielen kleineren Ländern zu Jahresbeginn abgesehen von Deutschland alle großen Ökonomien der Eurozone in der Rezession. Hierunter leidet der Export, wie das erneute Minus im Startvierteljahr unterstreicht (-1,8 %). Dass die Nettoexporte das Realwachstum dennoch minimal stützten, liegt allein an den ebenfalls rückläufigen Importen (-2,1 %). Insbesondere die Importe von Halb- und Fertigprodukten auf Lager dürften schwach gewesen sein, wie der leicht negative Wachstumsbeitrag der Lagerinvestitionen nahelegt.

### **Ungünstige Startbedingungen überdecken Erholung im Verlauf des Jahres 2013**

Die Stagnation zum Jahresstart und der nun nochmals höhere statistische Unterhang nach dem nach unten revidierten Einbruch im vierten Quartal 2012 schlagen massiv negativ auf die Jahreswachstumsrate 2013 durch. So lag das BIP im ersten Vierteljahr 2013 noch um 0,3 % unter dem Jahresdurchschnitt 2012. Dieser Rückstand muss in den verbleibenden drei Quartalen des Jahres 2013 zunächst aufgeholt werden, bevor die deutsche Wirtschaft auch im Gesamtjahr wieder wächst. Wir gehen davon aus, dass das gelingt, wenn auch nur knapp. Das zweite Quartal wird nach der Froststarre bis Ende März von Nachholeffekten im Bau profitieren; darauf weist auch das ausgezeichnete Geschäftsklima im Baugewerbe hin.

---

<sup>1</sup> Sofern nicht anders angegeben beziehen sich die Angaben zum BIP und dessen Komponenten auf die um Preis-, Saison- und Kalendereffekte bereinigten Werte nach dem Census-X-12-ARIMA-Verfahren.

Wir rechnen deshalb für das Frühjahr mit einer kräftigen Quartalsrate von 0,5 %. Im Sommer dürfte sich das Quartalswachstum zunächst wieder etwas verlangsamen, bevor es sich dann bis zum Prognosehorizont Ende 2014 im Mittel bei 0,4 % einpendeln wird. Trotz dieser günstigen unterjährigen Konjunkturdynamik, die wir ähnlich schon in unserem vorangegangenen Konjunkturkompass aus dem Februar eingestellt hatten, müssen wir unsere BIP-Erwartung für 2013 deutlich nach unten schrauben. Wegen des frostigen Jahresstarts reicht es im Gesamtjahr nach unserer neuen Einschätzung nur noch zu einem Realwachstum von 0,3 % (Vorprognose: 0,9 %). Nicht kalenderbereinigt entspricht dies einem Zuwachs von 0,2 %. Für 2014 bleiben wir vorerst optimistisch und erwarten unverändert ein Realwachstum von 1,7 % (nicht kalenderbereinigt: 1,7 %). Voraussetzung ist ein positiver Impuls aus der Eurozone, vor allem resultierend aus einer langsameren Konsolidierung der öffentlichen Haushalte und höherer Unternehmensinvestitionen aufgrund besserer Kreditmarktbedingungen und mehr Klarheit zu den noch anstehenden Strukturreformen.

### **Binnenkonjunktur solide, Euroabwertung hilft im globalen Wettbewerb**

Bei unserer Konjunkturprognose gehen wir davon aus, dass die Erwerbstätigkeit in Deutschland historisch hoch bleibt, und die Erwerbslosenquote sich auf dem erreichten niedrigen Niveau im Trend seitwärts bewegt. Gleichzeitig sorgen angemessen kräftige Nominallohnsteigerungen in Verbindung mit der geringen Inflationsrate für spürbare Zuwächse bei der realen Kaufkraft. Zudem hält die Geldpolitik wegen der fragilen Wirtschaftslage in der Eurozone und fehlendem Inflationsdruck noch lange an ihrem expansiven Kurs fest. Das Niedrigzinsumfeld bleibt uns somit noch längere Zeit erhalten. Im Ergebnis wird die Arbeitsplatzsicherheit in Verbindung mit merklichen Reallohnzuwächsen und anhaltend günstigen Finanzierungsbedingungen für solide Wachstumsbeiträge des Konsums und der Wohnbauten sorgen. Die insoweit stabile Binnenkonjunktur verhindert zwar, dass die Rezession in der Eurozone auch auf Deutschland übergreift. Ein kräftiger Aufschwung entsteht allein daraus aber noch nicht. Hierfür müssen sich auch die Exporte wieder beleben und über eine steigende Kapazitätsauslastung den Investitionen der Unternehmen Impulse geben.

Auf globaler Ebene sehen wir die Voraussetzungen für eine deutsche Exporterholung grundsätzlich günstig, wie auch die zuletzt deutlichen Anstiege bei den Auftragseingängen gerade aus dem Ausland unterstreichen. Große Wirtschaften wie die USA und Japan haben mit ihren Wachstumsraten zu Jahresbeginn positiv überrascht. Wir erwarten, dass sich der Zinsvorsprung der USA gegenüber Europa ausbauen wird, sodass der Euro im weiteren Jahresverlauf bis 2014 gegenüber dem US-Dollar voraussichtlich spürbar abwerten wird. Dies hilft den ohnehin sehr wettbewerbsfähigen deutschen aber auch den anderen europäischen Exporteuren im globalen Wettbewerb. Die für Japan erfreuliche Abwertung des Yen belastet hingegen den deutschen Export vor allem in Asien.

### **Kraft des Aufschwungs hängt vor allem an Europa**

Die Kraft des Aufschwungs hängt aber vor allem an Europa, dem nach wie vor wichtigsten Markt für die deutschen Unternehmen. Die Eurozone ist noch lange nicht über dem Berg. Die Sorge um die europäischen Arbeitsplätze und die Einkommen der privaten Haushalte bleibt berechtigt, die Nachfrage ist seit längerem entsprechend schwach. Gleichwohl sind wir vor-

sichtig optimistisch, dass die Bremseffekte aus Europa im Prognosezeitraum etwas nachlassen und die Eurozone bis 2014 wieder zu moderat positiven Wachstumsraten zurückfinden kann. Die wesentlichen Gründe: Die Unsicherheit über den Fortbestand der Eurozone, die neben der rezessionsbedingt schwachen Nachfrage für zusätzliche Investitionszurückhaltung sorgt, sollte angesichts des politischen Willens zum Zusammenhalt abebben. Zudem sind die europäischen Reformländer mit der Krisenbewältigung hinsichtlich Fiskalkonsolidierung und Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit zwar noch nicht am Ziel, aber doch erkennbar vorangekommen. Die wichtigsten Parteien in Italien haben sich zu einer Großen Koalition zusammengefunden, und auch das Rettungspaket für Zypern wurde nach einigen Turbulenzen unter Dach und Fach gebracht. Wir rechnen deshalb damit, dass die zum Teil über beträchtliches Vermögen verfügenden privaten Haushalte in den Reformländern bald etwas mehr Zuversicht fassen und ihre Sparquote zu Gunsten des Konsums wieder etwas zurückfahren könnten. Bereits die begründete Aussicht auf Besserung in Europa dürfte den deutschen Investitionen einen Schub verleihen – denn nach anderthalb Jahren rückläufiger Ausrüstungsinvestitionen sind inzwischen sicherlich viele Projekte in der Pipeline, die bei sich aufhellenden Absatzperspektiven und niedrigen Finanzierungszinsen sehr attraktiv sind.

### **Risiko: Europäische Rezession erfasst auch Deutschland**

In Europa konzentrieren sich aber nach wie vor auch die größten Risiken, wenngleich negative Überraschungen bei der Nachfrage aus Amerika und Asien ebenfalls nicht völlig ausgeschlossen sind. Würde die Krise in Europa erneut eskalieren und die Rezession verschärfen, wäre mit einem merklich schlechteren Ergebnis für Deutschland zu rechnen als hier prognostiziert. Wie zuvor argumentiert, ist der Abstand des diesjährigen Realwachstums zur Nulllinie ohnehin gering, selbst bei der von uns im Hauptszenario erwarteten Erholung im weiteren Jahresverlauf. Sollten die Bremsimpulse aus weiten Teilen der Eurozone nicht nachlassen, sondern sich sogar intensivieren, wäre ein Übergreifen der europäischen Rezession auf Deutschland kaum mehr zu vermeiden. Die Anfang Mai von der Europäischen Kommission etwa für Frankreich signalisierte Bereitschaft zur zeitlichen Streckung der Defizitziele ist deshalb auch im Interesse Deutschlands. Die notwendigen Reformen müssen von den betroffenen Ländern in einem realistischen Zeitrahmen eingefordert werden, ohne kurzfristig das Wirtschaftswachstum noch mehr zu belasten. Dies stärkt die Akzeptanz der Reformen in den betroffenen Bevölkerungen und schafft zugleich wieder mehr Vertrauen in Europa – eine wichtige Voraussetzung, dass es auch konjunkturell wieder aufwärts geht.

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