

»» Solides Wachstum, aber viele Risiken

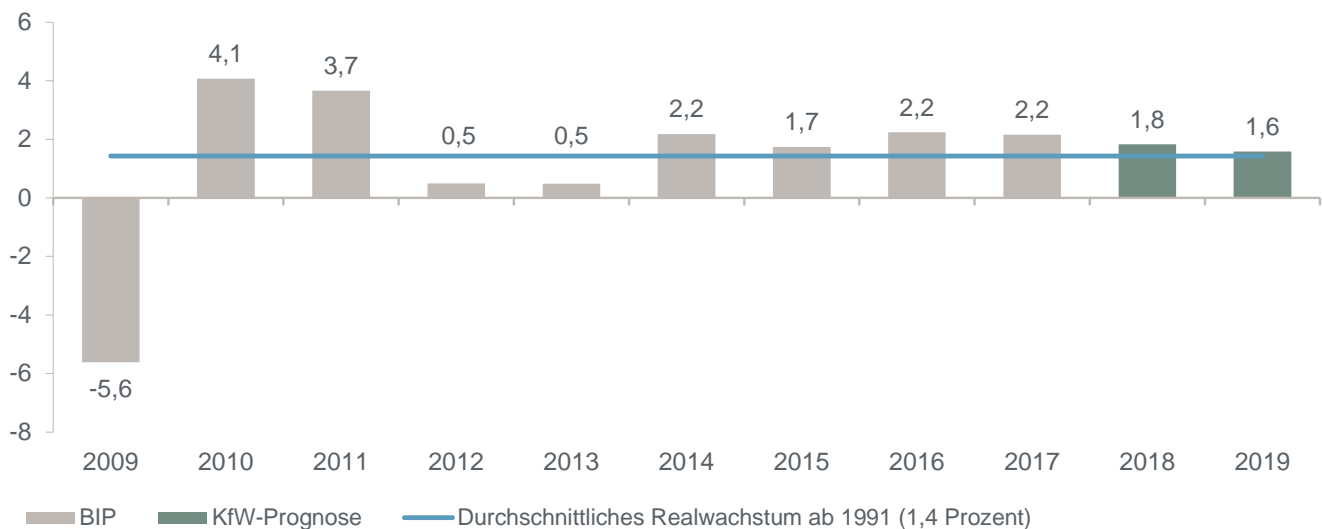
24. August 2018

Autoren: Dr. Klaus Borger, Telefon 069 7431-2455, klaus.borger@kfw.de;
Dr. Philipp Scheuermeyer, Telefon 069 7431-4017, philipp.scheuermeyer@kfw.de
Pressekontakt: Christine Volk, 069 7431-3867, christine.volk@kfw.de

- Das Wachstum hat sich im zweiten Quartal 2018 etwas beschleunigt; nach aufwärts revidierten 0,4 % im ersten Quartal wächst Deutschland von April bis Juni um knapp 0,5 %; im weiteren Jahresverlauf wird ein ähnliches Tempo wie im ersten Halbjahr erwartet
- Eine Revision der 2017er-Quartalsraten bedeutet, dass das aktuelle Jahreswachstum weniger Schwung mitgenommen hat; KfW Research geht für 2018 nun von einem Realwachstum von 1,8 % aus (zuvor 2,1 %); für 2019 erwarten wir jetzt 1,6 % (zuvor 1,9 %)
- Der Konsum und die Bauinvestitionen bleiben solide Stützen des Aufschwungs; angesichts einer Vielzahl an Risiken dürften die Unternehmensinvestitionen eher verhalten zunehmen; auch unsere Erwartungen an die Exporte haben wir etwas zurückgeschraubt
- Die Spannungen in den transatlantischen Handelsbeziehungen haben seit Mitte Juli zwar abgenommen, sind aber noch nicht vom Tisch; Konjunkturrisiken gehen außerdem von einer Eskalation des Handelsstreits zwischen China und den USA, Krisen in Schwellenländern wie der Türkei, dem Brexit und einem möglichen Konflikt der EU mit Italien aus

Bruttoinlandsprodukt Deutschland

Prozent gegenüber Vorjahr, preisbereinigt



Quelle: KfW Research, Destatis

Erstes Halbjahr 2018 hinter den Erwartungen

Nach einem von Sonderfaktoren belasteten ersten Quartal hat die deutsche Wirtschaft von April bis Juni 2018 nicht den ursprünglich erhofften kräftigen Rückprall hingelegt. Preis-, saison- und kalenderbereinigt steigt das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal um knapp 0,5 % gegenüber dem Vorquartal. Das Vorquartal wurde von Destatis gegenüber der Erstschätzung um 0,1 Prozentpunkte auf knapp 0,4 % nach oben revidiert. Im Frühsommer haben sich neue Risiken kumuliert und die bis zum Jahreswechsel vorherrschende Euphorie über einen synchronen Aufschwung der Weltwirtschaft

verdrängt. Angesichts rückläufiger Auftragseingänge und nachlassender Stimmungsindikatoren erwarten wir im zweiten Halbjahr keine weitere Wachstumsbeschleunigung. Da die turnusgemäße Datenrevision von Destatis das Wachstum in diesem Jahr außerdem rein rechnerisch verringert, senken wir unsere Prognose für das Realwachstum im Jahr 2018 auf 1,8 % (Vorprognose: 2,1 %).

Binnenwirtschaft ist der Wachstumstreiber

Im zweiten Quartal hat sich die Binnenwirtschaft abermals als zuverlässige Stütze des Aufschwungs erwiesen. Der pri-

vate Konsum legt deutlich zu (0,3 %) und dürfte angesichts positiver Beschäftigungs- und Reallohnentwicklung sowie kräftiger Rentenerhöhungen auch zukünftig stabil wachsen. Ähnliches gilt für die privaten Wohnbauinvestitionen (0,8 %), die auch weiterhin von niedrigen Zinsen angetrieben werden. Der Staatskonsum, der am Jahresanfang noch von der langwierigen Regierungsbildung gehemmt wurde, zieht im zweiten Quartal um 0,6 % an und dürfte angesichts der im Koalitionsvertrag vereinbarten Impulse der neuen Regierung noch weiter expandieren. Der seit nunmehr sechs Quartalen andauernde Anstieg der Unternehmensinvestitionen ist ebenfalls nicht abgerissen (0,5 %) – das Wachstum hat sich aber seit dem Jahreswechsel verlangsamt. Für einen anhaltenden Zuwachs der Unternehmensinvestitionen spricht zwar die immer noch außergewöhnlich hohe Kapazitätsauslastung. Trotz einer – zumindest temporären – Entspannung im Handelskonflikt mit den USA dürfte die Investitionstätigkeit der Unternehmen aber von der gegenwärtigen Vielzahl an Unsicherheiten gehemmt werden. In den Exporten machen sich die erst im Juni in Kraft getretenen US-Zölle auf Stahl- und Aluminium aus der EU auch aufgrund ihres geringen Volumens praktisch nicht bemerkbar. Nach einem Rückgang am Jahresanfang steigen die Exporte im zweiten Quartal um 0,7 %. Aufgrund eines noch größeren Importwachstums (1,7 %) ist der rechnerische Wachstumsbeitrag des Außenhandels dennoch negativ (-0,4 Prozentpunkte).

Abwärtsrevision 2018 primär vergangenheitsbedingt

Für die zweite Jahreshälfte sehen wir die Wachstumsaussichten geringfügig skeptischer als noch in der Konjunkturprognose vom Mai. Der deutliche Rückgang der Auftragseingänge aus dem In- und Ausland sowie die Eintrübung der Stimmungsindikatoren seit dem Jahreswechsel lassen uns an einer Rückkehr zu den teils außergewöhnlich hohen Raten des Vorjahres zweifeln. Gleichzeitig legen die immer noch sehr guten Geschäftslageurteile, ein hoher Auftragsbestand und der Anstieg der Einkaufsmanagerindizes im Juli keine weitergehende Verlangsamung nahe. Für den weiteren Jahresverlauf erwarten wir unter dem Strich eine ähnliche Dynamik wie im ersten Halbjahr, also ein durchschnittliches Quartalswachstum von 0,4 %. Primär senken wir die Prognose für das Gesamtjahr aufgrund einer Revision der Vergangenheitsdaten. Turnusgemäß hat Destatis im August die Wachstumsraten der letzten vier Jahre überarbeitet.¹ Rechnerisch wichtig für die Prognose der Jahresrate 2018 ist dabei die Verschiebung des Quartalsprofils im vergangenen Jahr. Nach aktuellem Rechenstand expandierte die deutsche Wirtschaft mit 1,1 % im ersten Quartal deutlich stärker als ursprünglich gedacht, während der Anstieg in den folgenden

¹ Die regelmäßige Überarbeitung im August basiert auf neu verfügbaren basisstatistischen Informationen, insbesondere Steuerdaten. Weil das Realwachstum für die Jahre 2014 und 2016 um jeweils 0,3 Prozentpunkte auf jetzt 2,2 % nach oben revidiert wurde, fällt das Wachstum des Jahres 2017 mit von der Revision bestätigten 2,2 % rein optisch nun nicht mehr ganz so sehr aus dem Rahmen. Allerdings standen 2017 erheblich weniger Arbeitstage zur Verfügung, weswegen das Jahr 2017 mit einem kalenderbereinigten Wachstum von 2,5 % (das sind 0,3 Prozentpunkte mehr als in den Jahren 2014 und 2016) gleichwohl weiterhin den Höhepunkt im gegenwärtigen Zyklus markiert.

Quartalen um jeweils ein Zehntel geringer ausfiel. Da hierdurch der statistische Überhang schrumpft, reduziert sich unsere Prognose für 2018 allein aus technischen Gründen bereits um 0,2 Prozentpunkte. Lediglich 0,1 Prozentpunkte der Abwärtsrevision sind demzufolge unserer etwas skeptischeren Zukunftseinschätzung geschuldet.

Weitere Normalisierung des Wachstums 2019

Für 2019 erwarten wir einen weiteren Rückgang des Realwachstums auf 1,6 %, was immer noch über dem langfristigen Mittelwert seit der Wiedervereinigung (1,4 %) liegen würde. Für die moderate Tempoverlangsamung im kommenden Jahr sprechen zum einen die nach langem Aufschwung enger werdenden Kapazitäten, darunter am Arbeitsmarkt. Produktivitätssteigernde Investitionen, die dem entgegen wirken könnten, werden von einer Fülle hartnäckiger Risiken eingebremst. Zudem rechnen wir mit etwas weniger Schub von den Exporten, da die weltwirtschaftliche Dynamik und das Wachstum der anderen großen Euroländer ebenfalls etwas abflachen dürfte.

Abwärtsrisiken bleiben hoch

Auch wenn wir unsere Prognose bereits zurückgeschraubt haben, um damit der schieren Menge an Unwägbarkeiten Rechnung zu tragen: Sollten einige dieser Risiken voll durchschlagen, könnte sich die Konjunktur noch deutlich stärker abschwächen. Seit dem Treffen zwischen Kommissionspräsident Juncker und US-Präsident Trump Ende Juli herrscht im Handelskonflikt mit den USA zwar Waffenstillstand. Für Entwarnung ist es angesichts des erratischen Verhaltens der US-Regierung jedoch zu früh. Die USA und China steuern derzeit auf eine Eskalation ihres Handelskonflikts zu. Gerade für China, das wegen der sehr hohen Unternehmensverschuldung und teilweise problematischen, im Bankensektor kumulierten Risiken als Kandidat für eine spürbare konjunkturelle Korrektur gilt, könnte der Handelskrieg gefährlich werden. Da beide Volkswirtschaften zu Deutschlands größten Exportmärkten zählen (USA: 9 %; China 7 % der deutschen Exporte), wären hierdurch ausgelöste Wachstumsverluste auch bei uns spürbar. Die jüngst durch US-Strafzölle verschärfte Währungskrise in der Türkei könnte Deutschland vor allem über eine generelle Neubewertung von Schwellenländerrisiken durch internationale Investoren belasten. Für Schwellenländer wird die Lage auch durch steigende US-Zinsen und damit anziehenden internationale Finanzierungsbedingungen diffiziler. In Europa birgt der avisierte finanzpolitische Expansionskurs der neuen italienischen Regierung ein erhebliches Risiko. Sollte es nicht zu einer Abschwächung der Wahlversprechen kommen, dürften die längerfristigen Zinsen in Italien weiter ansteigen und damit die Bedingungen für private Investitionen verschlechtern. In den Brexit-Verhandlungen gab es in den letzten Monaten zwar Annäherungen, das Risiko eines ungeordneten Austritts aus der EU bleibt aber vor allem aufgrund des Parlamentsvorbehalts bestehen. ■