

## »» Deutscher Aufschwung verliert etwas an Tempo, Konjunkturrisiken nehmen zu

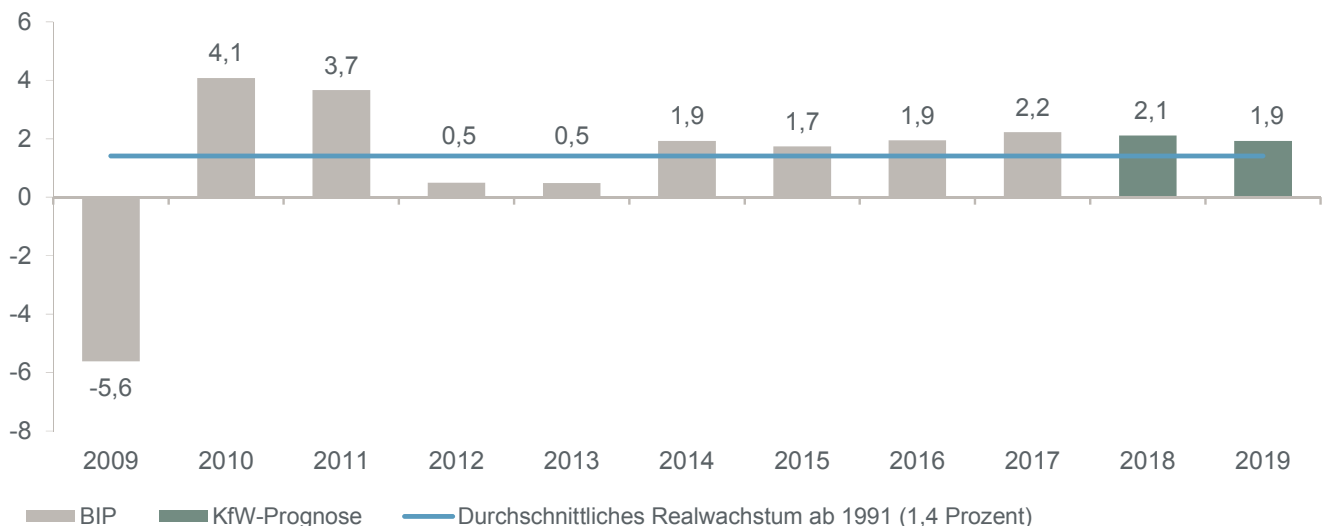
24. Mai 2018

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

- Deutschland ist im ersten Quartal 2018 um enttäuschende 0,3 % gewachsen; im Frühling dürfte das Quartalswachstum wieder auf 0,6 % anziehen, nachdem belastende Sonderfaktoren wie Streiks, Grippewelle und ungewöhnlich kaltes Wetter weggefallen sind
- Vor dem Hintergrund des schwachen Jahresstarts revidiert KfW Research seine Konjunkturprognose für 2018 auf 2,1 % nach unten (zuvor: 2,5 %); für 2019 gehen wir unverändert davon aus, dass die deutsche Wirtschaft um 1,9 % wächst
- Die jüngste Schwächephase bei Staatskonsum und Exporten dürfte bald überwunden werden; die Unternehmensinvestitionen werden voraussichtlich weiter wachsen, ihr Anstieg wird jedoch durch zahlreiche, teils neue internationale Unwägbarkeiten etwas gedämpft
- Neben dem Brexit sorgen die anhaltenden Spannungen in den globalen Handelsbeziehungen, die einseitige Kündigung des Iran-Atomabkommens durch die USA sowie die politische Lage in Italien für zunehmende Konjunkturrisiken

### Bruttoinlandsprodukt Deutschland

Prozent gegenüber Vorjahr, preisbereinigt



Quelle: KfW Research, Destatis

### Sonderfaktoren vermässeln Start ins Jahr 2018

Gemessen an den vormals hohen Erwartungen ist die deutsche Wirtschaft schwach in das Jahr 2018 gestartet: Der Zuwachs des preis-, saison- und kalenderbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) verlangsamte sich im ersten Quartal auf 0,3 % gegenüber dem Vorquartal und fiel damit auf das Durchschnittstempo seit der Wiedervereinigung zurück. In allen vier Quartalen des Vorjahres war das BIP mindestens doppelt bis dreimal so schnell gewachsen. Der erneute Auftragschub Ende 2017 – mit 3,5 % der stärkste Quartalsanstieg seit Anfang 2011 und der sechste in Folge – gepaart

mit der hervorragenden Stimmung in den Unternehmen hatte zunächst darauf hoffen lassen, dass diese kräftige Dynamik auch zu Beginn von 2018 aufrechterhalten werden kann. Hinter dem vermässelten Jahresstart steht im Kern eine Ballung von Sonderfaktoren. Eingebremst wurde die wirtschaftliche Aktivität nicht nur von der außergewöhnlich hohen Zahl an Ferientagen und den Warnstreiks in der Metallindustrie, sondern auch von einer starken Grippewelle, die sowohl bei der Produktion als auch im Konsum ihre Spuren hinterlassen haben dürfte, sowie einer auch für die Jahreszeit heftigen Kälteperiode im Februar und März.

Hinweis: Dieses Papier gibt die Meinung des Autors wieder und repräsentiert nicht notwendigerweise die Position der KfW.

### Kein Ende des Aufschwungs

All diese Einmaleffekte sind inzwischen wieder abgeklungen. Wir gehen deswegen davon aus, dass die jüngste Wachstumsverlangsamung eine vorübergehende Episode bleibt. Nicht zuletzt die Firmen selbst setzen auf einen anhaltenden Expansionskurs, wie der abermalige Anstieg der Unternehmensinvestitionen im ersten Quartal (1,0 % ggü. Vorquartal) – bereits der fünfte in Serie – unterstreicht. Der private Konsum (0,4 %) präsentiert sich zu Jahresbeginn wieder etwas lebhafter als im zweiten Halbjahr 2017 – eine Entwicklung, die sich angesichts stabiler Zuwächse bei Beschäftigung und Reallöhnen sowie einer weiteren deutlichen Rentenerhöhung in diesem Jahr fortsetzen dürfte. Bei grundsätzlich positiver Weltkonjunktur sollten die Exporte den schwachen Jahresstart (-1,0 %) genauso rasch überwinden wie der Staatskonsum (-0,5 %), der sich nach erfolgreicher Regierungsbildung Mitte März voraussichtlich wieder lebhafter präsentieren wird. Auf die privaten Wohnungsbauinvestitionen, die trotz witterungsbedingter Behinderungen zu Jahresbeginn um kräftige 1,9 % zulegen konnten, bleibt ohnehin Verlass.

### Abwärtsrevision 2018 trotz positiven Ausblicks

Ungeachtet dieses weiterhin positiven Konjunkturausblicks senken wir unsere BIP-Prognose für 2018 auf 2,1 % (Vorprognose: 2,5 %); das rein konjunkturelle Tempo würde sich damit gegenüber 2017 etwas verlangsamen, als die deutsche Wirtschaftsleistung bei erheblich weniger Arbeitstagen um 2,2 % wuchs.<sup>1</sup> Die Abwärtsrevision ist die unmittelbare Folge des schwachen Jahresbeginns bei ansonsten identischen Annahmen hinsichtlich der Dynamik im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums. Für das zweite Quartal erwarten wir konkret, dass das Realwachstum spürbar auf 0,6 % anziehen wird. Einem noch deutlicheren Anstieg, der die unerwartete Schwäche im ersten Quartal vollständig ausgleichen würde, stehen unseres Erachtens einige kaum zu überspringende Hürden im Weg. Hierzu zählen nicht nur die weiter zunehmenden Unwägbarkeiten im internationalen Umfeld, für die die Handels- und Außenpolitik der USA der maßgebliche – wenngleich nicht der alleinige – Auslöser ist und die bereits seit geraumer Zeit das Geschäftsklima belasten. Auch die im ersten Quartal rückläufigen Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe (-2,1 %) sprechen dagegen. Stark relativiert wird dieser Rückgang freilich dadurch, dass der Bestand an Aufträgen wie auch dessen Reichweite<sup>2</sup> nach den vorangegangenen sehr kräftigen Eingängen aktuell auf langjährigen Hochs notieren.

<sup>1</sup> Wie in Deutschland üblich, beziehen wir uns bei den prognostizierten Jahreswachstumsraten des preisbereinigten BIP auf die nicht um Schwankungen in der Arbeitstagezahl bereinigten Ursprungswerte. Im Jahr 2017 standen im Durchschnitt aller Bundesländer rund drei Arbeitstage weniger zur Verfügung als 2016, was das Jahreswachstum 2017 um 0,3 Prozentpunkte bremste (Kalendereffekt). In diesem und dem kommenden Jahr ist der Kalendereffekt hingegen praktisch zu vernachlässigen und macht sich höchstens rundungsbedingt bemerkbar. Das Jahresergebnis 2017 sowie die von uns prognostizierten BIP-Zuwächse für dieses und das kommende Jahr entsprechen einem kalenderbereinigten Realwachstum von 2,5 % (2017), 2,1 % (2018) und 2,0 % (2019).

<sup>2</sup> Die Reichweite des Auftragsbestandes im Verarbeitenden Gewerbe ist definiert als Auftragsbestand geteilt durch Monatsumsatz, jeweils preisbereinigt. Damit zeigt sie zeigt an, wie viele Monate die Unternehmen bei gleichbleibendem Umsatz rechnerisch mit der Abarbeitung des Auftragsbestandes beschäftigt sind, um die bereits vorhandene Nachfrage zu bedienen. Aktuell (Februar 2018) liegt die Reichweite bei 5,6 Monaten.

### Bestätigung der Prognose für 2019

Für 2019 bestätigen wir dagegen unsere Realwachstumsprognose von 1,9 %. Für die moderate Tempoverlangsamung im kommenden Jahr sprechen primär die nach langem Aufschwung immer enger werdenden Kapazitäten, insbesondere am Arbeitsmarkt.

### Abwärtsrisiken steigen spürbar

Auch wenn sich unser Konjunkturbild damit in den zurückliegenden drei Monaten an der Oberfläche nur wenig verändert hat, möchten wir einen Aspekt besonders betonen: Gegenüber der vorangegangenen Prognose vom Februar sehen wir aktuell erheblich zunehmende Risiken auf der Abwärtsseite. Neben dem weiter ungelösten Brexit steht Italien inzwischen vor einer zuvor als recht unwahrscheinlich erachteten Koalitionsregierung, deren tragende Parteien mit sehr expansiven Fiskalprojekten und erheblicher Kritik an EU und Euro Wahlkampf gemacht hatten. Große Teile davon finden sich im Koalitionsvertrag wieder. Falls diese Pläne in der Praxis nicht erheblich abgeschwächt werden, sind neue Konflikte innerhalb Europas und spürbare Zinsreaktionen am italienischen Kapitalmarkt wohl kaum zu vermeiden. Hinzu kommt, dass sich in den Handelskonflikten der USA mit der EU und China noch immer keine Lösung abzeichnet. Ganz im Gegenteil: Mit dem jüngst bekannt gewordenen Prüfauftrag eines Zolls von bis zu 25 % auf importierte Autos und Autoteile heizt die US-Administration die Auseinandersetzungen weiter an.

Die einseitige Aufkündigung des Iran-Atomabkommens durch die USA hat nicht nur das Potenzial, den Ölpreis weiter steigen zu lassen, sondern könnte zugleich den transatlantischen Graben in Handelsfragen noch weiter vertiefen. Denn während Europa (genauso wie China) an dem Atom-Deal und damit am Handel mit dem Iran festhalten möchte, fordern die USA ihre Partner deutlich zur raschen Einstellung ebendieser Handelsbeziehungen auf. Deutschland ist wegen seiner starken Integration in die internationalen Wertschöpfungsketten, der großen Bedeutung des Automobilsektors und seines sehr hohen Leistungsbilanzüberschusses besonders verwundbar, sollte es vor diesem Hintergrund zu ernsthaften Verwerfungen in den globalen Handelsbeziehungen kommen.

### Investitionsbereitschaft der Firmen entscheidend

In unserer Prognose gehen wir davon aus, dass die Unternehmensinvestitionen angesichts der lebhaften Nachfrage, der sehr hohen Auslastung der Industriekapazitäten (87,7 % zu Beginn des zweiten Quartals laut ifo Institut; das sind beachtliche 4,5 Prozentpunkte mehr als im gleitenden Zehnjahresdurchschnitt) und der günstigen Finanzierungsbedingungen im Trend spürbar aufwärts gerichtet bleiben, wobei die internationalen Unwägbarkeiten den Anstieg lediglich etwas dämpfen. Sollten die Unternehmen angesichts dieser verunsichernden Gemengelage hingegen demnächst spürbar auf die Investitionsbremse treten, wäre mit einer möglicherweise erheblich schlechteren als der hier in Aussicht gestellten Wirtschaftsentwicklung zu rechnen – bis hin zum Ende des Aufschwungs. ■