

»» Binnennachfrage stabilisiert Konjunktur in schwierigem globalem Umfeld

23. Mai 2019

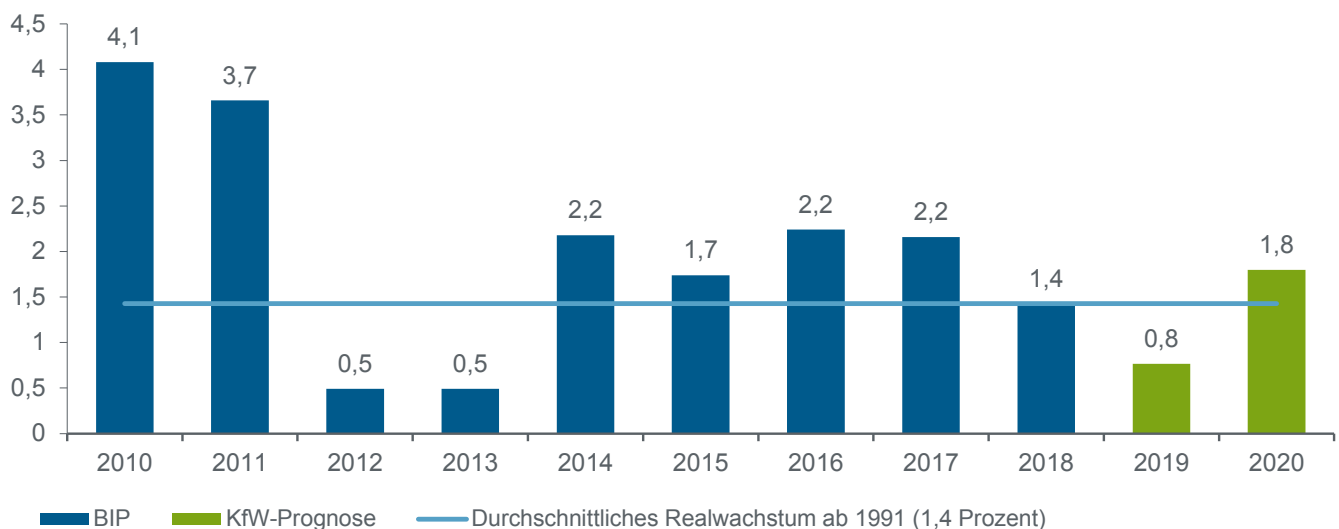
Autor: Dr. Klaus Borger, Telefon 069 7431-2455, klaus.borger@kfw.de

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

- Mit 0,4 % Quartalswachstum ist der Start in das Jahr 2019 geglückt: Dank eines kräftigen Privatkonsums und eines von der Witterung begünstigten Schubs bei den Investitionen lässt die deutsche Wirtschaft ihre halbjährliche Stagnationsphase hinter sich.
- Die Aussichten haben sich hingegen verschlechtert: Deutlich weniger Aufträge, die eingetrübte Stimmung sowie eine Gegenbewegung bei den Bauinvestitionen lassen für das zweite Quartal nur ein schwaches Wachstum erwarten, bevor es danach wieder anzieht.
- Alles in allem bestätigt KfW Research seine Konjunkturprognose von 0,8 % für 2019 und 1,8 % für 2020; vier Arbeitstage mehr überzeichnen die erwartete Erholung; kalenderbereinigt entspricht das Realwachstum 2020 mit 1,5 % nur in etwa dem Potenzial.
- Die Negativrisiken überwiegen, wofür vor allem die erneut verschobene Antwort auf die Brexit-Frage sowie die weiter schwelenden Handelskonflikte der USA mit China und der EU verantwortlich sind; das belastet vor allem die exportabhängige Industrie.

Bruttoinlandsprodukt Deutschland

Prozent gegenüber Vorjahr, preisbereinigt



Quelle: KfW Research, Destatis

Positive Überraschung zu Jahresbeginn

Gemessen an den ursprünglich geringen Erwartungen ist die deutsche Wirtschaft überraschend kräftig in das Jahr 2019 gestartet: Das preis-, saison- und kalenderbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) nahm im ersten Quartal um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal zu. Die auch von Sonderfaktoren wie Produktionsverwerfungen in der Autoindustrie und extremem Niedrigwasser auf dem Rhein verursachte Stagnation im zweiten Halbjahr 2018 gehört damit der Vergangenheit an. Der aktuelle BIP-Zuwachs entspricht wieder dem Tempo, wie es auch in der ersten Hälfte des vergangenen Jahres zu

beobachten war. Die maßgeblichen Impulse kamen im ersten Quartal von der Binnennachfrage, die sich einmal mehr als Stütze der Konjunktur erweist. So weiteten die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben kräftig aus und auch die Bruttoanlageinvestitionen in Ausrüstungen und Bauten zogen deutlich an. Die Bauinvestitionen profitierten dabei aber auch von der für die Jahreszeit ungewöhnlich milden Witterung, die ein Vorziehen von Bauprojekten gestattete. Für die global orientierte Industrie bleibt die Situation hingegen schwierig – ungeachtet der wieder etwas höheren Exporte, die wohl auch aus zuvor aufgebauten Lagerbeständen bedient wurden.

Rückschlag im zweiten Quartal

So erfreulich die Rückkehr des Wachstums zu Jahresbeginn auch ist, eine überzeugende Trendwende zum Besseren markiert sie noch nicht. Wir rechnen vielmehr bereits kurzfristig mit einem Rückschlag und gehen für das zweite Quartal von einem sehr mageren BIP-Zuwachs von lediglich 0,1 % aus. Hierfür spricht nicht nur die nun zu erwartende Delle bei den Bauinvestitionen nach dem witterungsgetriebenen Extraschub im ersten Quartal, sondern vor allem die anhaltende Rezession in der Industrie, die zu Jahresbeginn von dem Abklingen der Sonderfaktoren etwas kaschiert werden konnte. Ein Ende der Industrierezession ist angesichts des Einbruchs der Auftragseingänge im ersten Quartal nicht in Sicht. Diese sind mit -4,1 % so stark gefallen wie seit zehn Jahren nicht mehr, was nicht nur, aber vor allem auf eine eklatante Nachfrageschwäche aus Ländern außerhalb der Währungsunion zurückzuführen ist. Auch der sehr hohe Bestand an Aufträgen, der bisher die Industrieproduktion stabilisieren konnte, gibt seit Jahresbeginn nach. Der zunehmende Pessimismus, wie ihn auch unser KfW-ifo-Mittelstandsbarometer für die Industrie dokumentiert, lässt ebenfalls kein Licht am Ende des Tunnels erkennen. Dass die Wirtschaft insgesamt im zweiten Quartal trotzdem minimal wachsen dürfte, verdankt sie allein der soliden Binnennachfrage.

Bestätigung der Prognose für 2019 und 2020

Der überraschend gute Start in das Jahr 2019 und die gegenüber unserer Vorprognose vom Februar merklich trüben Aussichten insbesondere für das zweite Quartal halten sich in ihren Auswirkungen auf den erwarteten BIP-Anstieg in etwa die Waage. Unter dem Strich bestätigen wir deshalb unsere Konjunkturprognose mit 0,8 % für 2019 und 1,8 % für 2020. Unterstellt ist dabei, dass es bei den globalen Handelskonflikten und dem Brexit nicht zu massiven Verwerfungen kommt. Anderenfalls wäre die von uns ab der zweiten Hälfte dieses Jahres eingerechnete wieder etwas höhere Quartalsdynamik akut in Gefahr.

Arbeitstageeffekt überzeichnet Erholung

Die von uns erwartete Wachstumsbeschleunigung um einen Prozentpunkt im kommenden Jahr mag auf den ersten Blick kräftig erscheinen. Allerdings erhält das Jahreswachstum 2020 nicht nur Impulse von einer nachfragegetriebenen („echten“) Erholung der Konjunktur, sondern in erheblichem Ausmaß auch schlicht von den Wechsellagen des Kalenders. 2020 stehen im Durchschnitt aller Bundesländer fast vier Arbeitstage mehr zur Verfügung als 2019, was allein bereits für einen Wachstumsbeitrag von nicht ganz 0,4 Prozentpunkten sorgt (Kalendereffekt). Bereinigt um den Kalendereffekt wird das konjunkturelle Grundtempo 2020 nur bei knapp 1,5 % liegen, was in etwa den gängigen Schätzungen des deutschen Potenzialwachstums entspricht.¹ Unser Konjunkturbild läuft damit alles in allem auf eine lediglich moderate Erholung im kommenden Jahr hinaus.

Weniger Anreize für Erweiterungsinvestitionen

Indem Deutschland im zweijährigen Prognosezeitraum erst unterhalb und später im Rahmen seiner Produktionsmöglichkeiten wächst, lässt die Auslastung des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzials von einem hohen Niveau her kommend zunächst nach, bevor sie im weiteren Verlauf seitwärts tendieren dürfte. Für die Fortsetzung der bereits 2010 begonnenen Expansionsphase kann dies sogar günstig sein, solange die zahlreichen globalen Risiken unter Kontrolle bleiben. Schließlich sind die Kapazitäten besonders am Arbeitsmarkt inzwischen recht eng. Allerdings sinkt zugleich der Anreiz zu Investitionen, da das Kapazitätserweiterungsmotiv für die Unternehmen merklich an Bedeutung verliert. Die infolgedessen zu erwartende schwächere Nachfragedynamik nach Investitionsgütern ist ein weiterer Negativimpuls für die zurzeit ohnehin gebeutelte Industrie, wobei innerhalb der Industriebranchen der Maschinenbau naturgemäß besonders betroffen ist.

Negativrisiken überwiegen

Die exportabhängige deutsche Industrie ist zudem derjenige Wirtschaftsbereich, dessen Planungen von den anhaltend hohen Unsicherheiten über die künftigen globalen Handelsbedingungen besonders erschwert werden. Hier zeichnet sich weiter keinerlei Entspannung oder wenigstens eine Klärung der Sachlage ab. Die US-Administration hat im Gegenteil den Handelskonflikt mit China jüngst unerwartet und erheblich eskaliert. Mögliche Strafzölle auf Autoimporte aus der EU, die Deutschland überproportional treffen würden, hat sie zwar bis zum Spätherbst auf Eis gelegt – aber wohl nur, um sie in den laufenden Handelsgesprächen mit der EU weiter als Druckmittel nutzen zu können. Zudem dürfte es den USA taktisch sinnvoll erscheinen, eine weitere handelspolitische Front neben China vorerst zu vermeiden. Die Risiken für die deutsche und europäische Autoindustrie bleiben damit unverändert hoch. Selbst wenn die EU am Ende von diesen Sonderzöllen verschont bliebe, dämpft die unverändert hohe politische Unsicherheit die globale Investitionstätigkeit und beeinträchtigt so den Absatz des Maschinenbaus in Deutschland und weltweit. Auch auf die Brexit-Frage ist wegen der tiefen inneren Zerrissenheit des Unterhauses und der britischen Gesellschaft noch immer keine definitive Antwort gefunden worden. Stattdessen wurde das ursprünglich für den 29. März 2019 geplante Austrittsdatum erneut verschoben, diesmal flexibel bis maximal auf den 31. Oktober 2019. Auch wenn wir in unserem Basisszenario davon ausgehen, dass letztlich ein geregelter Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU gelingen wird, so ist angesichts der zunehmend instabilen britischen Regierungsverhältnisse die Wahrscheinlichkeit eines chaotischen Brexit doch beunruhigend hoch. Sollten die Risiken schlagend werden, könnte die Konjunktur vollends kippen. ■

¹ Im laufenden Jahr ist der Kalendereffekt praktisch vernachlässigbar; das von uns prognostizierte Realwachstum für 2019 beträgt in der kalenderbereinigten Rechnung ebenfalls 0,8 %. Auch im Jahr 2018 war der Kalendereffekt sehr gering. Rundungseffekte führen allerdings dazu, dass die für 2018 nachgewiesenen Realwachstumsraten in kalenderbereinigter (1,5 %) und unbereinigter Betrachtung (1,4 %) leicht auseinanderfallen.