

»» Deutschland: Konjunkturelle Hängepartie geht vorerst weiter

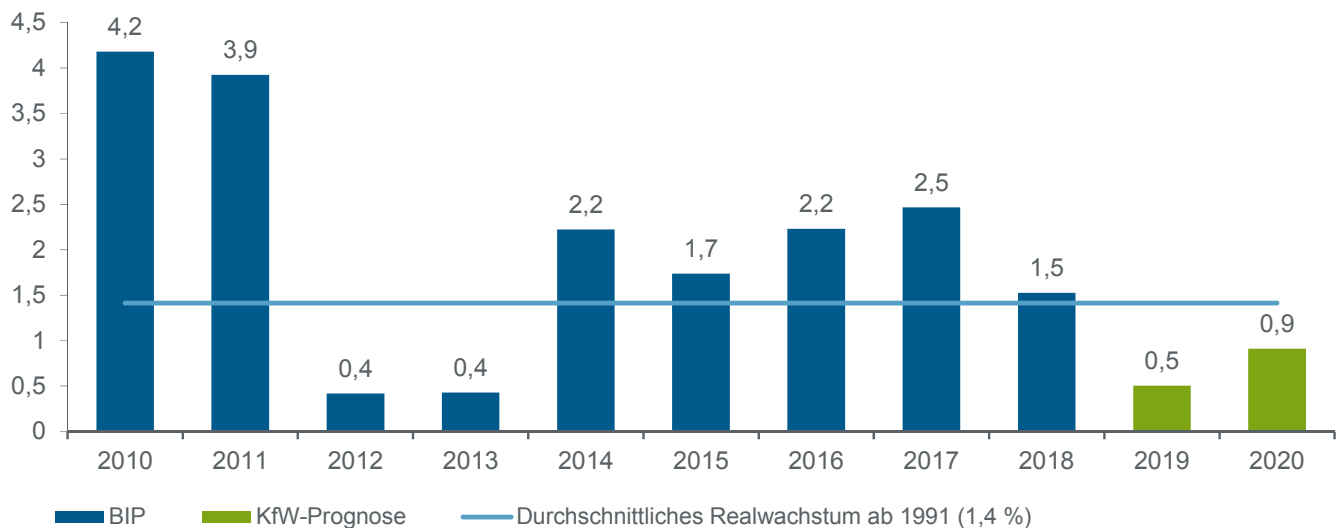
22. November 2019

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

- Die deutsche Wirtschaft schrammte an einer technischen Rezession vorbei, sie wuchs im dritten Quartal um 0,1 %. Vor allem der Konsum und die privaten Wohnbauten stützten die Wirtschaftsleistung.
- Im Schlussquartal dürfte das Wirtschaftswachstum ähnlich mager ausfallen. Die Industrie tut sich weiter schwer auf einen Wachstumspfad zurückzukehren. Das lässt vorerst nur unterdurchschnittliche Zuwächse des Bruttoinlandsprodukts zu.
- KfW Research erwartet nun ein Realwachstum von 0,5 % für 2019 und 0,9 % für 2020 (Vorprognose: 0,4 % und 0,6 %). Die etwas entschärften Handelskonflikte der USA sowie der vermiedene harte Brexit zu Halloween stehen hinter der Aufwärtsrevision.
- Die für 2020 erwartete Wachstumsbeschleunigung um 0,4 Prozentpunkte ist allein dem Produktionsplus aus vier zusätzlichen Arbeitstagen zu verdanken (Kalendereffekt). Kalenderbereinigt beträgt das Realwachstum 2020 lediglich 0,5 %, genauso wie 2019.

Bruttoinlandsprodukt Deutschland

Prozent gegenüber Vorjahr, preisbereinigt



Quelle: KfW Research, Destatis

Technische Rezession vermieden

Deutschland schrammte im dritten Quartal 2019 an einer technischen Rezession vorbei: Das preis-, saison- und kalenderbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) stieg um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem es zuvor um 0,2 % nachgegeben hatte. Die inländische Nachfrage stützte die Konjunktur. So nahmen die Konsumausgaben (+0,5 %) wie auch die privaten Wohnbauinvestitionen (+1,5 %) spürbar zu. Sogar die Unternehmensinvestitionen fingen sich wieder etwas (+0,6 %), nachdem sie im Quartal davor deutlich ge-

schrumpft waren (-1,5 %). Die Exporte wuchsen zwar wieder (+1,0 %), wobei Vorzieheffekte angesichts des vermeintlichen Brexits Ende Oktober eine Rolle gespielt haben dürften, ähnlich wie schon vor dem ursprünglichen Brexit-Termin im März. Ein Großteil dieser Exportnachfrage dürfte jedoch aus dem Abbau von Lagerbeständen bedient worden sein (Wachstumsbeitrag: -0,7 Prozentpunkte), entsprechend gering waren die Impulse für die Industrieproduktion. Die Wertschöpfung des Verarbeitenden Gewerbes schrumpfte das fünfte Quartal in Folge (-1,1 %).

Konjunkturdynamik bleibt vorerst ohne Kraft

Die Konjunkturdynamik wird vorerst ohne Kraft bleiben, denn die gespaltene Wirtschaftsentwicklung setzt sich wohl bis in den Winter fort. Während die Binnenwirtschaft dank Bau und Konsum solide bleibt, wird die Rezession im Verarbeitenden Gewerbe voraussichtlich anhalten und mit dann sechs Quartalen zur längsten der gesamtdeutschen Geschichte werden. Die jüngsten Stimmungsindikatoren wie das ifo Geschäftsklima lassen allerdings eine Bodenbildung erkennen, die sechs Monate nach vorne schauenden Geschäftserwartungen sind nicht mehr ganz so pessimistisch. Die Exporterwartungen der besonders eng mit der Weltwirtschaft verflochtenen großen Industrieunternehmen machten im Oktober sogar einen regelrechten Sprung nach oben, wenngleich ausgehend von einem langjährigen Tief. Das macht Hoffnung, dass die Talsohle durchschritten ist. Unter dem Strich rechnen wir für das vierte Quartal aber nur damit, dass das BIP erneut um 0,1 % wächst. Auch im ersten Quartal 2020 dürfte die konjunkturelle Dynamik nochmals ähnlich verhalten ausfallen, bevor sie sich im weiteren Verlauf von 2020 wieder bessert. Notwendig hierfür ist allerdings eine zumindest leichte Erholung in der Industrie im kommenden Jahr, der wir angesichts der zuletzt positiven Signale beim US-chinesischen Handelskonflikt und im britischen Austrittsprozess vorsichtig optimistisch entgegensehen.

US-chinesischer Handelskonflikt etwas entschärft

Der Handelskonflikt zwischen den USA und China wurde mit der jüngst in Aussicht gestellten Teileinigung etwas entschärft. Von einer Einigung würde auch Deutschland profitieren. Obwohl die deutsche Industrie bisher nicht mit wesentlichen Sonderzöllen belastet worden ist, ist sie aufgrund ihrer engen Handelsbeziehungen zu beiden Ländern und der Fokussierung auf besonders zyklische Investitionsgüterbranchen von diesem Konflikt indirekt stark betroffen. Inwieweit die jüngste Entspannung dauerhaft trägt, bleibt angesichts der Unberechenbarkeit der aktuellen US-Administration allerdings abzuwarten.

Harter Brexit inzwischen unwahrscheinlich

Gleichzeitig ist ein harter Brexit seit unserer letzten Prognose im August deutlich unwahrscheinlicher geworden. Die EU hat sich mit der britischen Regierung auf ein überarbeitetes Austrittsabkommen geeinigt, das im Wesentlichen veränderte Regeln zur Offenhaltung der inneririschen Grenze vorsieht. Das britische Unterhaus hat das Abkommen jedoch nicht ratifiziert. Stattdessen hat es Neuwahlen für den 12. Dezember angesetzt, nachdem die EU dem britischen Antrag einer flexiblen Verschiebung des Austrittsdatums auf Ende Januar 2020 zugestimmt hatte. Wir halten in Abhängigkeit von dem aus heutiger Sicht noch völlig offenen Wahlergebnis zwei Szenarien für wahrscheinlich: Sollte die Konservative Partei unter Premier Johnson gewinnen, würde das Vereinigte Königreich das überarbeitete Abkommen ratifizieren und geregelt aus der EU austreten, möglicherweise sogar schon zu Neujahr. Anschließend würde die Übergangsphase zur Verhandlung der langfristigen Beziehungen beginnen. Sollte die Opposition der Wahlgewinner sein, dürfte die neue britische

Regierung hingegen bestrebt sein, ein weiches Abkommen mit der EU zu vereinbaren und dieses der Bevölkerung in einem weiteren Referendum zur Entscheidung vorzulegen. Hierfür wäre eine erneute Verschiebung des Austrittsdatums nötig, der sich die EU jedoch nicht widersetzen dürfte. So oder so ergäben sich bis Ende 2020 keine materiellen Veränderungen in den Handelsbeziehungen der EU-27 mit dem Vereinigten Königreich, was nunmehr unser Arbeitsszenario für die Konjunkturprognose ist.

Prognose für 2019 und 2020 aufwärts revidiert

Angesichts der graduellen Entspannung im US-chinesischen Handelskonflikt und des vermiedenen harten Brexits zu Halloween schätzen wir das Schlussquartal 2019 nun merklich besser ein als anlässlich der Vorprognose angenommen. Dadurch wie auch wegen des etwas besser als zuvor erwarteten dritten Quartals ergibt sich nun kein statistischer Unterhang mehr, das Wirtschaftswachstum startet im kommenden Jahr also von einem höheren Niveau als zuvor gedacht. Obwohl wir an unserem Quartalsbild für das Jahr 2020 – mit einer moderaten konjunkturellen Belebung erst ab dem kommenden Frühling – grundsätzlich festhalten wollen, folgt hieraus eine Aufwärtsrevision unserer Konjunkturprognose auf 0,5 % für 2019 und 0,9 % für 2020 (Vorprognose: 0,4 % beziehungsweise 0,6 %).

Starker Kalendereffekt überzeichnet Wachstum 2020

Bei der konjunkturellen Interpretation der von uns erwarteten jahresdurchschnittlichen BIP-Wachstumsraten ist unbedingt zu berücksichtigen, dass die Beschleunigung im kommenden Jahr ausschließlich dem ungewöhnlich starken Kalendereffekt zu verdanken ist. Indem deutlich mehr Feiertage auf ein Wochenende fallen, kann 2020 an fast vier Tagen mehr gearbeitet werden als 2019. Die dadurch ermöglichte zusätzliche Wertschöpfung trägt knapp 0,4 Prozentpunkte zu dem Wachstum im nächsten Jahr bei. Kalenderbereinigt – mithin rein konjunkturell getrieben – wird das BIP im Gesamtjahr 2020 folglich nur um 0,5 % und damit genauso schwach wachsen wie im laufenden Jahr, für das der Kalendereffekt vernachlässigbar ist.

Für Entwarnung viel zu früh

Für eine Entwarnung ist es deshalb viel zu früh, die Wirtschaft ist und bleibt vor dem Hintergrund weiterhin beträchtlicher Unwägbarkeiten anfällig für negative Überraschungen. Möglich wäre etwa, dass sich der Handelskonflikt zu einem unlösbaren geopolitischen Konkurrenzkampf zwischen den USA und China entwickelt. Für Europa stellen – neben dem Restrisiko eines ungeordneten Brexit – mögliche neue Konfliktlinien in den irgendwann anstehenden Verhandlungen über die langfristigen Beziehungen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich sowie die hohe Staatsverschuldung Italiens zu beachtende Risikofaktoren dar. Deutschland könnte außerdem durch die Einführung der schon länger angedrohten US-Sonderzölle auf europäische Autos und Autoteile erheblich getroffen werden. Allerdings hätte die deutsche Fiskalpolitik im Fall der Fälle genügend Spielraum, um etwaige Rezessionsschäden einzudämmen.