



## EUROZONE AUF STABILEM WACHSTUMSKURS

von Cornelia Koller

### Deutschland: Der Wachstumsmotor brummt

#### **2016: Wirtschaftswachstum beschleunigt sich auf 1,8 %**

Die deutsche Wirtschaft ist 2016 allen politischen Unsicherheiten zum Trotz kalenderbereinigt um 1,8 % (2015: 1,5 %) gewachsen und hat sich damit erneut als wichtiger Konjunkturmotor für die gesamte Eurozone erwiesen. So ist die Wachstumsdelle nach dem Brexit-Votum im dritten Quartal (+0,1 %) wieder ausgegült worden: Das BIP hat im Schlussquartal um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal zugenommen.

Positive Impulse kamen im Schlussquartal 2016 vorläufigen Angaben des Statistischen Bundesamts zufolge ausschließlich aus dem Inland: Der Staat und die privaten Konsumenten erhöhten ihre Konsumausgaben deutlich. Darüber hinaus wurde vor allem in Bauten deutlich mehr investiert. Dagegen wurde das Wachstum von der außenwirtschaftlichen Entwicklung gebremst, da die Importe deutlich stärker zunahmten als die Exporte (detaillierte Daten werden am 23.2. veröffentlicht).

Auch 2016 konnten Arbeitsmarkt und Staatsfinanzen mit äußerst positiven Daten aufwarten: Der seit über zehn Jahren anhaltende Aufwärtstrend bei der Beschäftigung setzte sich fort und die Zahl der Erwerbstätigen hat mit 43,5 Mio. einen neuen Höchststand erreicht. Der Staatshaushalt beendete das Jahr 2016 vorläufigen Berechnungen zufolge das dritte Jahr in Folge mit einem Finanzierungsüberschuss in Höhe von 19,2 Milliarden Euro. Dies entsprach einer Überschussquote von 0,6 % des nominalen BIP.

#### **2017: Deutschland wird ähnlich stark wachsen**

Wir erwarten unverändert, dass die deutsche Wirtschaft ungeachtet der bestehenden politischen Risiken dank ihrer robusten Binnennachfrage weiter auf einem soliden Wachstumskurs bleiben wird. Dies signalisieren auch die jüngsten Stimmungsindikatoren. Zwar erhielt das Ifo Geschäftsklima im Januar nach den ersten Amtshandlungen Donald Trumps einen Dämpfer: die Geschäftserwartungen waren

aufgrund der Sorge vor zunehmendem Protektionismus weniger optimistisch als zuvor. Jedoch ist dies vor dem Hintergrund zu sehen, dass der Index zuvor viermal in Folge gestiegen war und damit bereits auf sehr hohem Niveau lag. Zudem hatte sich im Januar die Einschätzung der aktuellen Situation weiter verbessert.

Anders als der Ifo-Index hat der vom Markt Institut veröffentlichte Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe zudem unverändert signalisiert, dass die deutsche Wirtschaft weiter auf Wachstumskurs ist. So stieg der Index im Januar von 55,6 Punkten auf 56,4 Punkte. Auch sein Pendant für den Dienstleistungssektor liegt mit 53,4 Punkten deutlich über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Nicht zuletzt bieten die Ende 2016 mit 5,2 % gegenüber dem Vormonat kräftig angezogenen Auftragseingänge ein solides Polster für Industrie und Exportwirtschaft. Dennoch bleibt abzuwarten, ob der Regierungswechsel in den USA – und auch die politische Unsicherheit durch die bevorstehenden Wahlen in wichtigen Euroländern – die Stimmung und die Investitionsentscheidungen vor allem der exportorientierten Unternehmen weiter beeinflussen werden.

Wesentliche Wachstumsimpulse werden auch 2017 vom Konsum ausgehen, der durch die weiter zunehmende Beschäftigung (viertes Quartal 2016: +267.000 Erwerbstätige bzw. 0,6 % mehr als vor einem Jahr), steigende Löhne (Reallohne 2016: +1,8 %) sowie das extrem niedrige Zinsniveau gestützt wird. Nachdem der Umsatz im Einzelhandel 2016 nominal um 2,2 % gegenüber dem Vorjahr gestiegen ist, bescheinigt die Gesellschaft für Konsumforschung, GfK, auch dem Konsumjahr 2017 gute Voraussetzungen. So haben sich zu Jahresanfang sowohl die Konjunktur- und Einkommensaussichten als auch die Anschaffungsneigung – ausgehend von einem ohnehin hohen Stand – weiter verbessert. Allerdings dürfte das Wachstum des privaten Verbrauchs vor dem Hintergrund wieder steigender Energiepreise und anziehender Inflation (Januar: 1,9 %) etwas von seiner Dynamik einbüßen. Die Arbeitslosigkeit dürfte trotz des anhaltenden Beschäftigungsaufbaus zudem leicht

zunehmen, da die nach Deutschland gekommenen Flüchtlinge zunehmend auf den Arbeitsmarkt drängen werden und die Integration langwierig sein wird.

Die Baukonjunktur, insbesondere der Wohnungsbau, wird weiter vom niedrigen Zinsniveau profitieren. So lag der Auftragseingang im Bauhauptgewerbe in den ersten elf Monaten 2016 um 13,8 % über dem Vorjahr. Auch die Unternehmen werden bei enorm günstigen Finanzierungsbedingungen und einem hohen Sockel an zurückgestellten Investitionen mehr in Maschinen und neue Anlagen investieren. Darüber hinaus wird die Fiskalpolitik expansiv bleiben. Nicht zuletzt sollte die deutsche Exportwirtschaft von den aufgelichten Perspektiven für die Weltkonjunktur profitieren. Zudem kann das umfangreiche Konjunkturprogramm Trumps per saldo zu zusätzlichen Aufträgen führen. So sind die USA vor Frankreich und Großbritannien der wichtigste Absatzmarkt für deutsche Produkte (Exportanteil: 9,5 %).

Wir erwarten daher, dass die deutsche Wirtschaft ungeachtet der bestehenden politischen Risiken weiter auf einem soliden Wachstumskurs bleiben und 2017 ähnlich stark wie im vergangenen Jahr wachsen wird. Längerfristig birgt die Wirtschafts- und Außenpolitik Präsident Trumps allerdings Risiken für das exportorientierte Deutschland. So könnte ein Handelskrieg zwischen den USA und China die Welt-Handelsordnung erschüttern. Sollte es zudem zu einer Welle protektionistischer Maßnahmen der USA – und anderer Länder – kommen, würde dies die Wachstumschancen Deutschlands einschränken.

## **Eurozone: Auf stabilem Wachstumskurs**

### **2016: Den politischen Risiken getrotzt**

Auch die Eurokonjunktur hat den politischen Störfaktoren getrotzt und nach dem Brexit-Votum keinen Schwung verloren. Das Bruttoinlandsprodukt wuchs im dritten und vierten Quartal 2016 um jeweils 0,4 % gegenüber dem Vorquartal.

Verantwortlich hierfür war neben Deutschland vor allem die konjunkturelle Belebung in Frankreich. Die zweitgrößte Volkswirtschaft im Euroraum ist im vierten Quartal 2016 um 0,4 % nach 0,2 % im dritten Quartal gewachsen. Getragen wurde das Wachstum wieder von den privaten Konsumausgaben, aber auch die Unternehmen investierten

mehr. Gleichwohl: Das Land bleibt Reform- und Wachstumsnachzügler. Nach wie vor stehen der aufgeblähte Staatssektor und der überregulierte Arbeitsmarkt einem breiter angelegten Aufschwung im Weg. Chancen und Risiken für 2017 liegen nun in den Wahlen: Hoffnungen für ein Anschieben neuer Arbeitsmarktreformen und einer stärkeren internationalen Wettbewerbsposition liegen sowohl in einer Mitte-Links Regierung unter dem pro-europäischen Reformpolitiker Emmanuel Macron als auch im Präsidentschaftskandidaten der Republikaner, François Fillon, wenngleich seine Chancen inzwischen deutlich geringer geworden sind. Größtes Risiko ist nach wie vor das Erstarken der rechtspopulistischen Bewegung unter Marine le Pen.

Italien, die drittgrößte Volkswirtschaft der Eurozone, hat einmal mehr enttäuscht: das BIP ist im vierten Quartal lediglich um 0,2 % nach 0,3 % im dritten Quartal gewachsen. Mit dazu beigetragen haben dürften die auf Verbrauchern und Unternehmen lastende politische Unsicherheit ebenso wie die hohe Arbeitslosigkeit von zuletzt 12 %. Denn nachdem das Verfassungsreferendum gescheitert und Renzi zurückgetreten ist, hat Italien die Chance auf weitere Reformen vorerst verspielt. Entscheidend wird nun sein, ob der Kurs Renzis bis zu den regulären Parlamentswahlen 2018 weiter verfolgt werden kann oder ob es bereits 2017 zu vorgezogenen Neuwahlen mit dem Risiko der Rücknahme einiger Reformen und des Erstarkens Eurokritischer Parteien kommen wird. Selbst wenn ein Austritt Italiens aus der EU beziehungsweise dem Euro derzeit wenig wahrscheinlich ist, könnte eine längere Phase der politischen Instabilität zu neuer Unruhe an den Finanzmärkten, einer Verschärfung der Bankenkrise und einem Rückfall in die Rezession führen.

Wachstumsstar unter den großen Euroländern bleibt Spanien. Das anfängliche Sparprogramm der Regierung, die Reformen am Arbeitsmarkt sowie die Lohnzurückhaltung haben sich ausgezahlt und die Wettbewerbsfähigkeit des Landes deutlich verbessert. Allerdings zeichnet sich inzwischen ab, dass der Wachstumshöhepunkt überschritten ist und das überdurchschnittlich hohe Wachstum künftig etwas moderater ausfallen wird. So betrug der BIP Zuwachs im vierten und dritten Quartal 2016 „nur noch“ 0,7 % nach jeweils 0,8 % in den beiden Vorquartalen.

## 2017: Der Wachstumspfad wird fortgesetzt

Auch für die Eurozone mehren sich nach dem überraschend gut verkrafteten Brexit die Zeichen, dass der aktuelle Wachstumspfad fortgesetzt werden kann. So haben sich das Industrie- und Verbrauchervertrauen zuletzt aufgehellt. Der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe ist im Januar weiter auf 55,1 Punkte (zuvor 54,9 Punkte) gestiegen und sein Pendant für den Dienstleistungsbereich lag mit 53,6 Punkten ebenfalls unverändert auf Wachstumskurs. Auch das Ifo Geschäftsklima für den gesamten Euroraum hat sich zuletzt deutlich aufgehellt. Sowohl die aktuelle Geschäftslage als auch die Erwartungen für die kommenden Monate haben sich verbessert.

Unser anhaltender Optimismus für 2017 stützt sich für die gesamte Eurozone vor allem auf die extrem expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB), die Banken, Unternehmen und Verbraucher mit ausreichend Liquidität zu historisch niedrigen Zinsen versorgt und der Konjunktur damit weiter kräftigen Rückenwind verschafft. So bleibt die EZB bei ihrem extrem expansiven Kurs: Sie wird ihr Wertpapierankaufprogramm über den März 2017 hinaus um neun Monate verlängern, das Ankaufvolumen mit Blick auf die Rückkehr der Inflation (Januar: 1,8 %) ab April aber von monatlich 80 Mrd. Euro auf 60 Mrd. Euro reduzieren.

Wir erwarten unverändert, dass die Binnennachfrage – vor allem der private Konsum bei weiter langsam abnehmender Arbeitslosigkeit – wesentliche Konjunkturstütze sein wird. Darüber hinaus sollten die günstigen Finanzierungskosten dazu beitragen, die Investitionstätigkeit der Unternehmen anzuregen. Zudem ist der Spielraum für die Staatsausgaben mit der konjunkturellen Erholung und dem Auslaufen der Austeritätsmaßnahmen inzwischen größer geworden. Zwar hat der Rückenwind durch die Ölpreise inzwischen gedreht, dafür haben sich aber die Exportaussichten nach Abklingen der Emerging Markets Krise aufgehellt. Der Zuwachs der Einfuhr wird allerdings etwa dem Anstieg der Ausfuhr entsprechen, sodass kein großer Impuls vom Außenbeitrag ausgehen wird. Bei künstlich angefachter Binnennachfrage in den USA und einem Wechselkurs des Euro, der weit unter seinem langfristig fairen Wert von 1,25 US Dollar pro Euro notiert, könnte die Ausfuhr aber auch stärker zulegen. Sofern keine der politischen Großrisiken eintreten, gäbe es damit beim Wirtschaftswachstum in 2017 auch Spielraum nach oben. Derzeit erwarten wir, dass die Eurozone in diesem Jahr erneut um gut 1,5 % wachsen wird.

Risiken für unseren Ausblick sehen wir unverändert weniger auf der wirtschaftlichen, denn auf der politischen Seite. Hierzu zählt neben Neuwahlen in Italien vor allem der Aufstieg populistischer Parteien, insbesondere in Frankreich.



# IMPRESSUM

## Makro-Team Hamburg

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt  
+49 40 350 60-8021 | holger.schmieding@berenberg.de

Wolf-Fabian Hungerland  
+49 40 350 60-8165 | wolf-fabian.hungerland@berenberg.de

Cornelia Koller  
+49 40 350 60-198 | cornelia.koller@berenberg.de

Wolfgang Pflüger  
+49 40 350 60-416 | wolfgang.pflueger@berenberg.de

Dr. Jörn Quitzau  
+49 40 350 60-113 | joern.quitzau@berenberg.de

Berenberg Makro erscheint  
zu folgenden Themen:

- **Konjunktur**
- Geldpolitik
- Währungen
- Rohstoffe
- Emerging Markets
- Osteuropa
- Trends

[www.berenberg.de/publikationen](http://www.berenberg.de/publikationen)