



EUROZONE IM AUFWIND

von Cornelia Koller

Deutschland: Der Wachstumsmotor

Die deutsche Wirtschaft ist zu Jahresanfang allen politischen Unsicherheiten zum Trotz kräftig gewachsen und hat sich damit unverändert als wichtiger Konjunkturmotor für die gesamte Eurozone gezeigt: Das BIP ist im ersten Quartal 2017 um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal gewachsen (viertes Quartal 2016: 0,4 %) und hat damit die stärkste Dynamik seit Anfang 2016 aufgewiesen. Positive Impulse kamen im Anfangsquartal 2017 vorläufigen Angaben des Statistischen Bundesamts zufolge sowohl aus dem Inland als auch aus dem Ausland. Vor allem die Investitionen legten kräftig zu: Begünstigt durch die milde Witterung wurde insbesondere in Bauten mehr investiert, aber auch die Ausstattungsinvestitionen lagen deutlich über dem vierten Quartal 2016. Darüber hinaus erhöhten die privaten Haushalte und der Staat ihre Konsumausgaben leicht. Getragen wurde das Wachstum zu Jahresanfang auch von der außenwirtschaftlichen Entwicklung: Die Exporte steigen stärker als die Importe (detaillierte Daten werden am 23.5. veröffentlicht).

Wir erwarten, dass die deutsche Wirtschaft die noch bestehenden politischen Risiken durch Geopolitik, Unsicherheit über den wirtschaftspolitischen Kurs von Trump und beginnende Brexit-Verhandlungen auch im weiteren Jahresverlauf gut umschiffen kann und die Konjunktur auf ihrem aktuellen Wachstumskurs bleiben wird. Dies signalisieren auch die jüngsten Stimmungsindikatoren. Das Ifo Geschäftsklima ist inzwischen dreimal hintereinander gestiegen. Zwar hatte die Erwartungskomponente zuletzt etwas Optimismus eingebüßt, jedoch sollte dieser nach der Wahl Macrons zum nächsten Präsidenten Frankreichs wieder zunehmen. Auch der vom Markit Institut veröffentlichte Einkaufsmanagerindex April für das Verarbeitende Gewerbe bescheinigt der deutschen Industrie mit einem Stand von 58,2 Punkten Markit zufolge eine anhaltende „Höchstform“. Sein Pendant für den Dienstleistungssektor liegt mit 55,4 Punkten zudem deutlich über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Darüber hinaus ist der Auftragseingang in der Industrie die letzten beiden Monate in Folge gestiegen und bietet damit ein gutes Polster für Exportwirtschaft und

Industrie. So nahmen die Bestellungen aus dem Ausland im März um 4,8 % zu. Die gute Konjunktur in der Eurozone spiegelte sich dabei in einem Orderzuwachs um 6,8 % wider.

Wesentliche Wachstumsimpulse werden auch 2017 von der Binnennachfrage, vor allem dem Konsum ausgehen, der durch die weiter zunehmende Beschäftigung (erstes Quartal 2017: +638.000 Erwerbstätige bzw. 1,5 % mehr als vor einem Jahr), moderate Lohnerhöhungen sowie das extrem niedrige Zinsniveau gestützt wird. Vor diesem Hintergrund hat das Konsumklima zuletzt wieder zugelegt. Der Gesellschaft für Konsumforschung, GfK, zufolge haben sich sowohl die Konjunktur- und Einkommenssichten als auch die Anschaffungsneigung – ausgehend von einem ohnehin hohen Stand – im April wieder verbessert. Gleichwohl dürfte das Wachstum des privaten Verbrauchs in diesem Jahr mit Blick auf die gestiegenen Energiepreise und die anziehende Inflation (April: 2,0 %) etwas von seiner Dynamik einbüßen.

Darüber hinaus profitiert die Baukonjunktur, insbesondere der Wohnungsbau, weiter vom niedrigen Zinsniveau. So lag der Auftragseingang im Bauhauptgewerbe in den ersten beiden Monaten 2016 nominal um 7,8 % (real: 3,8 %) über dem Vorjahr. Auch die Unternehmen werden bei unveränderten günstigen Finanzierungsbedingungen und abklingenden politischen Risiken angesichts ihres hohen Sockels an zurückgestellten Investitionen mehr in Maschinen und neue Anlagen investieren. Darüber hinaus wird die Fiskalpolitik expansiv bleiben. Nicht zuletzt wird die deutsche Exportwirtschaft, die bereits zu Jahresanfang den politischen Risiken erfolgreich getrotzt hat und im März das dritte Mal in Folge einen Anstieg der Ausfuhren (0,4 % zum Vormonat bzw. 10,8 % zum Vorjahr) aufgewiesen hat, von der anziehenden Konjunktur der Eurozone sowie in den USA und den Emerging Markets profitieren.

Wir erwarten daher, dass die deutsche Wirtschaft weiter auf ihrem aktuellen Wachstumskurs bleiben wird und 2017 so stark wie im vergangenen Jahr (1,8 %) wachsen kann. Län-



gerfristig kann die Wirtschafts- und Außenpolitik Präsident Trumps allerdings Risiken für das exportorientierte Deutschland bergen.

Frankreich: Der Macron Faktor

Neben Deutschland und Spanien – der BIP Zuwachs hat sich im ersten Quartal wieder auf 0,8 % beschleunigt – dürfte auch Frankreich in diesem Jahr einen stärkeren Wachstumsimpuls liefern. So bestehen nach der Wahl des pro-europäischen Reformpolitikers Emmanuel Macron zum künftigen Präsidenten berechtigte Aussichten, dass der Reform- und Wachstumsnachzügler der Eurozone seinen Reformstau nun hinter sich lässt und künftig zu einem neuen Konjunkturmotor für die Eurozone werden kann. Stand der aufgeblähte Staatssektor und der überregulierte Arbeitsmarkt einem breiter angelegten Aufschwung bisher im Weg, gibt vor allem das Anschieben neuer Arbeitsmarktreformen Hoffnung auf eine wachsende internationale Wettbewerbsfähigkeit Frankreichs. So will Macron Steuern und die Sozialversicherungsbeiträge für Unternehmen senken, den Kündigungsschutz lockern und die 35-Stunden-Woche durch neue Überstundenregeln flexibler gestalten. Zudem will er ein Investitionsprogramm von 50 Mrd. Euro über fünf Jahre anschieben, dass zu einem großen Teil dem Arbeitsmarkt (Fortbildung, Umschulungsmaßnahmen) zugute kommen soll. Durch Strukturreformen sollen ferner die öffentlichen Haushalte entlastet werden: kostspielige Rentenprivilegien bestimmter Berufsgruppen und 120.000 Stellen im öffentlichen Sektor sollen abgebaut werden. Wir haben unsere Prognose für das Wirtschaftswachstum vor diesem Hintergrund angehoben: Wir erwarten nun, das Frankreich in diesem Jahr um 1,4 % anstatt 1,2 % und im nächsten Jahr um 1,5 % anstatt 1,3 % wachsen wird.

Eurozone: Wirtschaft im Aufwind

Auch die Eurokonjunktur hat den politischen Störfaktoren getrotzt und ist im ersten Quartal 2017 erneut um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal gewachsen. Mit Blick auf das anhaltend robuste Wachstum in Deutschland, die aufgehellten Perspektiven für die französische Konjunktur und die erfolgten Strukturreformen in Ländern wie Spanien mehren sich die Anzeichen, dass der Aufschwung breit aufgestellt und damit zunehmend selbsttragend ist. Dies signalisieren auch die Stimmungsindikatoren. So hat das Industrievertrauen in den letzten Monaten kräftig zugelegt und auch das Verbrauchervertrauen hat sich aufgehellt. Der Einkaufsmangerindex für das Verarbeitende Gewerbe ist im April

weiter auf 56,7 Punkte (zuvor 56,2 Punkte) gestiegen und das Markit Institut bescheinigt der Eurozone die stärksten Zuwächse bei Produktion, Auftragseingang und Beschäftigung. Auch der Einkaufsmangerindex für den Dienstleistungsbereich liegt mit 56,4 Punkten unverändert auf Wachstumskurs und das Ifo Geschäftsklima für den gesamten Euroraum hat sich im zweiten Quartal deutlich aufgehellt. Sowohl die aktuelle Geschäftslage als auch die Erwartungen für die kommenden Monate haben sich verbessert.

Unser Optimismus für die gesamte Eurozone stützt sich zum einen auf den Frankreich Faktor, sprich den Wegfall des größten politischen Risikos für die Konjunktur und die begründete Aussicht auf durchgreifende wirtschaftspolitische Reformen im zweitgrößten Land der Eurozone. Zum anderen wird die extrem expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB), die Banken, Unternehmen und Verbraucher auch weiter mit ausreichend Liquidität zu historisch niedrigen Zinsen versorgen wird, der Konjunktur weiter kräftigen Rückenwind verschaffen. So bleibt die EZB vorerst bei ihrem extrem expansiven Kurs: Sie hat ihr Wertpapierankaufprogramm über den März 2017 hinaus um neun Monate verlängert, das Ankaufvolumen mit Blick auf die Rückkehr der Inflation (April: 1,9 %) ab April aber von monatlich 80 Mrd. Euro auf 60 Mrd. Euro reduziert.

Wir erwarten, dass die Binnennachfrage 2017 von allen Komponenten Impulse erhalten wird: Vor allem der private Konsum wird bei weiter langsam abnehmender Arbeitslosigkeit und ersten Anzeichen für vorsichtig steigende Löhne Konjunkturstütze bleiben. Darüber hinaus sollten die günstigen Finanzierungskosten dazu beitragen, die Investitionstätigkeit der Unternehmen und auch die Bauinvestitionen anzuregen. Zudem ist der Spielraum für die Staatsausgaben mit der konjunkturellen Erholung und dem Auslaufen der Austeritätsmaßnahmen seit 2015 größer geworden: Wir erwarten einen fiskalischen Impuls von 0,1 % des BIP. Zwar hat der Rückenwind durch die Ölpreise inzwischen gedreht, dafür haben sich aber die Exportaussichten bei besseren globalen Konjunkturperspektiven aufgehellt. Auch der Wechselkurs des Euro, der deutlich unter seinem langfristig fairen Wert von 1,25 US Dollar pro Euro notiert, hilft.

Nachdem Emmanuel Macron zum neuen französischen Präsidenten gewählt worden ist, hat sich eines der größten Risiken für die Eurozone aufgelöst und die Konjunkturaussichten haben sich weiter verbes-



sert. Wir haben unsere Prognose für das Wirtschaftswachstum vor diesem Hintergrund leicht angehoben: Bei einem breiter angelegten und selbsttragenden Aufschwung erwarten wir für die gesamte Eurozone nun ein Wachstum von 1,8 % (zuvor 1,7 %) in diesem und 1,7 % (zuvor 1,6 %) im kommenden Jahr.



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

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