



DEUTSCHLAND: KONJUNKTORMOTOR FÜR DIE EUROZONE

von Cornelia Koller

Deutschland: Der Wachstumsmotor brummt

Die deutsche Wirtschaft ist allen politischen Unsicherheiten zum Trotz im ersten Halbjahr kräftig gewachsen. Das BIP nahm im zweiten Quartal 2017 um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal zu, nachdem es bereits im ersten Quartal um 0,7 % (revidiert von 0,6 %) gewachsen war. Damit hat sich die größte Volkswirtschaft der Eurozone unverändert als wichtiger Konjunkturmotor für die Gemeinschaft gezeigt:

Positive Impulse kamen im zweiten Quartal durch alle Bereiche der Binnennachfrage: Sowohl die privaten Haushalte als auch der Staat erhöhten ihre Konsumausgaben deutlich (+0,8 % bzw. +0,6 % gegenüber dem ersten Quartal 2017). Auch die Investitionen legten zu: In Ausrüstungen wurden 1,2 % mehr investiert und die Bauinvestitionen stiegen um 0,9 %. Dagegen wurde das Wachstum von der außenwirtschaftlichen Entwicklung gebremst, weil die Importe im Vergleich zum Vorquartal mit 1,7 % deutlich mehr zunahmen als die Exporte (+0,7 %). Der Außenbeitrag (Exporte minus Importe) dämpfte das Wachstum daher um 0,3 Prozentpunkte.

Wir erwarten, dass die deutsche Wirtschaft die bestehenden politischen Risiken durch die Geopolitik, vor allem dem schwelenden Nordkorea-Konflikt, die Unsicherheit über den wirtschaftspolitischen Kurs von US-Präsident Trump und die Brexit-Verhandlungen auch im weiteren Jahresverlauf gut umschiffen kann und die Konjunktur auf ihrem Wachstumskurs bleiben wird. Da die Wirtschaft so sehr unter Volldampf steht, dass es eigentlich gar nicht mehr besser gehen kann, haben wir für das zweite Halbjahr eine etwas geringere Wachstumsdynamik von etwa 0,5 % pro Quartal unterstellt. Allerdings sehen wir hierfür ein leicht aufwärtsgerichtetes Risiko. So hat der jüngste Ifo-Geschäftsklimaindex mit 115,9 Punkten im August einmal mehr ausgesprochen positiv überrascht: Das Rekordniveau vom Juli wurde nach drei Anstiegen in Folge lediglich um 0,1 Punkte unterschritten und damit nahezu behauptet. Vor allem die Erwartungen für das nächste halbe Jahr verbesserten sich weiter (+0,6 Punkte) und der geringfügige Rückgang war allein auf eine weniger gute Einschätzung der

aktuellen Lage zurückzuführen. Auch die Einkaufsmanagerindizes des Markit Instituts haben im August zugelegt (Industrie: +1,3 Punkte auf 59,4 Punkte, Dienstleistungen: +0,3 Punkte auf 53,4 Punkte).

Vor diesen Hintergrund erwarten wir, dass die deutsche Wirtschaft 2017 um 2,1 % und 2018 um 1,8 % wachsen wird. Dabei erwarten wir auch für den weiteren Konjunkturverlauf, dass die wesentlichen Wachstumsimpulse unverändert von der Binnennachfrage, vor allem dem Konsum ausgehen werden, der durch die weiter zunehmende Beschäftigung (zweites Quartal 2017: +664.000 Erwerbstätige bzw. 1,5 % mehr als vor einem Jahr), moderate Lohnerhöhungen (Tarifverdienste 1. Quartal: +2,8 %) sowie das extrem niedrige Zinsniveau gestützt wird. Vor diesem Hintergrund bestätigte auch die Gesellschaft für Konsumforschung, GfK, den deutschen Verbrauchern im Juli erneut eine ungebrochen hohe Kauflaune: Konsumklima und Konjunkturerwartungen stiegen den vierten bzw. fünften Monat in Folge und die Einkommenserwartungen kletterten auf einen neuen Höchstwert seit der Wiedervereinigung. Dies spiegeln auch die harten Daten wider: Der Einzelhandel setzte im ersten Halbjahr 2017 nominal 3,5 % (preisbereinigt: 1,7 %) mehr um als im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Des Weiteren profitiert die Baukonjunktur, insbesondere der Wohnungsbau, weiter vom niedrigen Zinsniveau. Im ersten Halbjahr 2017 lagen die Auftragseingänge im Bauhauptgewerbe nominal um 5,5 % bzw. preisbereinigt um 2,6 % über dem ersten Halbjahr 2016. Auch die Unternehmen werden bei unverändert günstigen Finanzierungsbedingungen angesichts ihres hohen Sockels an zurückgestellten Investitionen mehr in Maschinen und neue Anlagen investieren. Darüber hinaus wird die Fiskalpolitik expansiv bleiben. Im ersten Halbjahr erzielte der gesamtdeutsche Staatshaushalt einen rekordhohen Finanzierungüberschuss von 18,3 Mrd. Euro. Das entsprach einem Anteil am nominalen Bruttoinlandsprodukt von 1,1 %. Nicht zuletzt wird die deutsche Exportwirtschaft von der anziehenden Konjunktur der Eurozone sowie in den USA und den Emerging Markets profitieren.

Eurozone: Wirtschaft bleibt im Aufwind

Auch die gesamte Eurozone ist im zweiten Quartal 2017 weiter kräftig gewachsen: das BIP nahm um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal bzw. 2,1 % gegenüber dem Vorjahr zu (1. Quartal: 0,5 % bzw. 1,9 %). Wir erwarten, dass die Wirtschaft auch im zweiten Halbjahr 2017 und darüber hinaus im Aufwind bleiben wird. So mehren sich mit Blick auf das robuste Wachstum in Deutschland, die aufgehellten Perspektiven für die französische Konjunktur und die erfolgten Strukturreformen in Ländern wie Spanien, Portugal, Zypern und Irland die Anzeichen, dass der Aufschwung breit aufgestellt und zunehmend selbsttragend ist.

Dies signalisieren auch die Stimmungsindikatoren: Industrie- und Verbrauchervertrauen haben sich in den letzten Monaten weiter vielversprechend entwickelt und auch die Einkaufsmanagerindizes bewegen sich seit Monaten deutlich über der Expansionsschwelle von 50 Punkten, die als Hinweis für wirtschaftliches Wachstum gilt. Das Ifo-Geschäftsklima für die Eurozone ist im dritten Quartal 2017 das vierte Mal in Folge gestiegen und hat mittlerweile den höchsten Stand seit Herbst 2000 erreicht. In den vier größten Volkswirtschaften Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien verbesserten sich sowohl die Lage als auch die Erwartungen. Mittlerweile könnten die Stimmungsindikatoren aber ihren Höhepunkt erreicht haben. Daher haben wir für die nächsten beiden Quartale ein etwas schwächeres Expansionstempo zwischen 0,4 % und 0,5 % unterstellt.

Wir erwarten, dass die Binnennachfrage 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 weiter unter seinem langfristig fairen Wert von 1,25 US Dollar pro Euro notiert, hilft.

Kräftigen Rückenwind erhält die Eurokonjunktur unverändert durch die extrem expansive Geldpolitik der Europäi-

schen Zentralbank (EZB), die Banken, Unternehmen und Verbraucher auch weiter mit ausreichend Liquidität zu historisch niedrigen Zinsen versorgt. So bleibt die EZB bei ihrer Nullzinspolitik und kauft monatlich weiterhin Vermögenswerte in großem Umfang an, auch wenn sich ein gradueller Ausstieg aus dem laufenden Wertpapierankaufprogramm immer mehr andeutet. Wir erwarten, dass der Exit aus der unkonventionellen Geldpolitik in behutsamen Schritten vollzogen wird auf der nächsten Sitzung am 7. September, wenn der EZB neue Projektionen zu Konjunktur und Inflation vorliegen, angekündigt werden wird. Konkret erwarten wir, dass die EZB den Ankauf von Vermögenswerten noch einmal über den Dezember 2017 hinaus verlängern, das Volumen der monatlichen Käufe aber ab Januar 2018 schrittweise reduzieren wird. Im Herbst 2018 könnte das Programm dann beendet werden. Mit der ersten Leitzinserhöhung wird die EZB voraussichtlich bis zum Herbst 2019 warten.

Darüber hinaus stützt sich unser Optimismus für die gesamte Eurozone nun immer mehr auf den Frankreich Faktor. So ist nach der Wahl des pro-europäischen Reformpolitikers Macron das größte politische Risiko für die Konjunktur weggefallen und es besteht die begründete Aussicht auf durchgreifende wirtschaftspolitische Reformen in der zweitgrößten Volkswirtschaft der Eurozone. Stand der aufgeblähte Staatssektor und der überregulierte Arbeitsmarkt einem breiter angelegten Aufschwung bisher im Weg, gibt vor allem das Anschieben neuer Arbeitsmarktreformen berechtigte Hoffnung auf eine wachsende internationale Wettbewerbsfähigkeit Frankreichs, sodass das Land zu einem neuen Konjunkturmotor für den gesamten Euroraum werden kann. Wir haben unsere Prognose für das französische BIP für 2017 auf 1,7 % und für 2018 auf 1,8 % angehoben, verglichen mit lediglich 1,2 % bzw. 1,3 % zu Jahresanfang 2017.

Mit Blick auf die positive Entwicklung in Frankreich und das kräftige Wachstum in Deutschland haben wir unsere Prognose für das Wirtschaftswachstum der Eurozone im Laufe dieses Jahres mehrfach angehoben: Bei einem breiter angelegten und selbsttragenden Aufschwung erwarten wir nun für die gesamte Eurozone ein Wachstum von 2,1 % in diesem und 1,9 % 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