



## DEUTSCHLAND: ZUGMASCHINE FÜR DIE EUROZONE

von Cornelia Koller

### Deutschland: Besser geht's nicht

Die deutsche Wirtschaft brummt dank ihrer robusten Binnennachfrage und den aufgehellten globalen Perspektiven so sehr wie lange nicht. Dabei steht der Aufschwung mittlerweile auf einer sehr breiten Basis: Die Investitionen sind als Wachstumsträger hinzugekommen und auch der Export trägt wieder zur gesamtwirtschaftlichen Expansion bei.

Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist im dritten Quartal 2017 noch kräftiger gewachsen als im ersten Halbjahr. Das BIP nahm um 0,8 % gegenüber dem Vorquartal zu, nachdem es bereits im zweiten Quartal um 0,6 % und im ersten Quartal um 0,9 % (revidiert von 0,8 %) gewachsen war. Auch im Vorjahresvergleich hat die Wirtschaftsleistung stärker zugelegt: Das BIP wuchs kalenderbereinigt um 2,8 % nach 2,3 % bzw. 2,1 % in den Vorquartalen. Damit hat sich die größte Volkswirtschaft der Eurozone immer mehr als wichtige Zugmaschine für die gesamte Eurozone erwiesen. Positive Impulse kamen im dritten Quartal diesmal auch durch die Exporte: Die Ausfuhren legten mit 1,7 % stärker zu als die Importe (+0,9 %), sodass der Außenbeitrag (Exporte minus Importe) einen positiven Effekt auf das BIP hatte. Während die staatlichen und privaten Konsumausgaben in etwa auf dem Niveau des Vorquartals lagen, trugen die Anlageinvestitionen positiv zum Wirtschaftswachstum bei. Insbesondere in Ausrüstungen (+1,5 %) wurde mehr investiert, während die Bauinvestitionen im Vergleich zum Vorquartal rückläufig waren (-0,4 %).

Wir erwarten, dass die deutsche Wirtschaft auch 2018 auf ihrem überaus kräftigen Wachstumskurs bleiben wird. Dies bestätigen derzeit alle Frühindikatoren, allen voran der Höhenflug des Ifo-Geschäftsklimas. So hat das Geschäftsklima in der gewerblichen Wirtschaft im November noch einmal um 0,7 Punkte auf 117,5 Punkte zugelegt und damit ein neues Rekordniveau erreicht. Die Unternehmen korrigierten die Einschätzung der aktuellen Lage von ihrem hohen Niveau etwas nach unten (124,4 nach 124,8 Punkte), dafür haben sich aber die aussagekräftigen Erwartungen für das nächste halbe Jahr erneut merklich verbessert (+1,8 Punkte auf 111,0 Punkte). Zwar gingen 90 % der

Antworten vor dem Ende der Sondierungsgespräche ein. Das Scheitern der Sondierungsgespräche dürfte aus unserer Sicht aber nur geringe wirtschaftliche Folgen haben, dafür läuft die Konjunktur einfach zu rund. Auch die Einkaufsmanagerindizes des Markit Instituts haben sich zuletzt weiter verbessert. Der Index im Verarbeitenden Gewerbe stieg im November auf 62,5 Punkte (Oktober: 60,6 Punkte) und damit auf den höchsten Stand seit fast sieben Jahren. Sein Pendant für den Dienstleistungssektor verbesserte sich um 0,2 Punkte auf 54,9 Punkte.

Wir erwarten vor diesem Hintergrund inzwischen, dass die deutsche Wirtschaft 2017 um 2,5 % wachsen wird. Da die Wirtschaft derzeit so sehr unter Volldampf steht, dass es eigentlich gar nicht mehr besser gehen kann, haben wir für 2018 eine etwas geringere Wachstumsdynamik von etwa 0,5 % pro Quartal unterstellt und erwarten für den Jahresdurchschnitt 2018 ein BIP-Zuwachs von immer noch 2,3 % (revidiert von 2,0 %). Dabei prognostizieren wir auch für den weiteren Konjunkturverlauf, dass die wesentlichen Wachstumsimpulse von der Binnennachfrage, vor allem dem Konsum ausgehen werden. So werden das Verbrauchervertrauen und die Kaufneigung durch die weiter zunehmende Beschäftigung (drittes Quartal 2017: +668.000 Erwerbstätige bzw. 1,5 % mehr als vor einem Jahr), moderate Lohnerhöhungen (Nettolöhne und -gehälter 3. Quartal: +4,4 %) sowie das extrem niedrige Zinsniveau beflügelt. Dies spiegeln auch die harten Daten wider: Der Einzelhandel setzte in den ersten neun Monate 2017 nominal 4,8 % (preisbereinigt: 2,0 %) mehr um als im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Und der positive Trend dürfte sich fortsetzen: Laut GfK ist die Konsumlaune ungebrochen: Die Anschaffungsneigung legte zuletzt weiter zu. Des Weiteren profitiert die Baukonjunktur, insbesondere der Wohnungsbau, weiter vom niedrigen Zinsniveau. Der Auftragszugang im Bauhauptgewerbe lag in den ersten neun Monaten 2017 nominal um 5,4 % und real um 2,5 % über dem Vorjahresniveau. Auch die Unternehmen werden bei unverändert günstigen Finanzierungsbedingungen angesichts ihres hohen Sockels an zurückgestellten Investitionen mehr in Maschinen und neue Anlagen investieren. Die Kapazi-

tätsauslastung ist inzwischen so hoch, dass die Unternehmen nicht nur Ersatz-, sondern vermehrt auch Erweiterungsinvestitionen tätigen werden. Zudem bildet der Auftragsbestand, der zuletzt auf bereits hohem Niveau weiter zugenommen hat, ein gutes Polster für Industrie und Export. Nicht zuletzt wird die deutsche Exportwirtschaft weiter von den aufgehellten globalen Perspektiven, von der anziehenden Konjunktur der Eurozone sowie in den USA und den Emerging Markets profitieren, sodass preisliche Wettbewerbsnachteile durch die Euroaufwertung hierdurch mehr als abgefedert werden können. So hat sich der Euro nach seinem Höhenflug während der ersten acht Monate 2017 inzwischen wieder stabilisiert. Unabhängig davon stärken aufwertungsbedingt günstigere Importe die Kaufkraft von Unternehmen und Konsumenten. 2018 dürfte der stärkere Euro das Wachstum daher nur etwas dämpfen.

#### **Eurozone: Ein breit aufgestellter Aufschwung**

Im gesamten Jahresverlauf 2017 hat uns die Dynamik der Eurokonjunktur immer wieder überrascht: Gute harte Daten, vielversprechende Früh- und Stimmungsindikatoren sowie abflauende politische Risiken (Frankreich) haben zu einer mehrfachen Aufwärtsrevision für die Eurozone und einige ihrer wichtigsten Mitglieder, wie Deutschland und Frankreich, geführt. So hat die Konjunktur allen politischen Unwägbarkeiten durch den Brexit, den Katalonien-Konflikt und durch die bevorstehenden Neuwahlen in Italien getrotzt und ist dank der insgesamt aufgehellten Wirtschaftsstimmung und besserer globaler Perspektiven kräftig gewachsen: Das Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal 2017 um 0,6 % nach 0,7 % im zweiten und 0,6 % im ersten Quartal gegenüber dem Vorquartal erneut kräftig gestiegen. Dabei zeichnet sich immer stärker ab, dass die Erholung breit aufgestellt ist und mittlerweile von allen Ländern und allen Komponenten des BIP getragen wird. Nicht nur der private Konsum, sondern mittlerweile auch die Investitionen und zuletzt auch die Ausfuhr tragen den Aufschwung. Zu den Wachstumslokomotiven zählte neben Deutschland erneut Spanien. Trotz der Katalonien-Krise legte das BIP mit 0,8 % weiter kräftig zu. Auch Frankreich und Italien wiesen einen erfreulichen Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Leistung um jeweils 0,5 % aus.

Auch aktuell deuten alle Frühindikatoren darauf hin, dass die konjunkturelle Dynamik im Euroraum hoch bleiben wird. Die Wirtschaftsstimmung boomt: Das Industrievertrauen hat im Oktober mit 7,9 Punkten einen Rekord ver-

zeichnet, das Verbrauchervertrauen liegt aktuell mit +0,1 Punkten erstmals seit Januar 2001 wieder im positiven Bereich und das Bauvertrauen erreichte mit 0,2 Punkten zuletzt ein Zehnjahres-Hoch. Der Economic Sentiment Indicator der EU-Kommission lag im Oktober mit 114,0 Punkten auf dem höchsten Stand seit fast 17 Jahren. Auch die Stimmung im verarbeitenden Gewerbe legte spürbar zu; sie kletterte auf den höchsten Stand seit März 2011. Das Ifo Geschäftsklima für die Eurozone ist im vierten Quartal um 1,8 Punkte auf 37,0 Punkte und damit auf den höchsten Wert seit Herbst 2000 gestiegen. Auch die Einkaufsmanagerindizes haben sich im November weiter verbessert (Verarbeitendes Gewerbe: +0,5 Punkte auf 60,0 Punkte, Dienstleistungen: +1,2 Punkte auf 56,2 Punkte). Vor diesem Hintergrund haben wir unsere BIP-Prognose für 2017 zuletzt von 2,2 % auf 2,3 % und für 2018 von 2,0 % auf 2,2 % angehoben.

Wir erwarten, dass die Binnennachfrage auch 2018 von allen Komponenten Impulse erhalten wird: Vor allem der private Konsum wird bei weiter langsam abnehmender Arbeitslosigkeit und vorsichtig steigenden Löhnen 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 sowohl im laufenden als auch im nächsten Jahr. Zwar wirkt der stärkere Euro leicht dämpfend auf das Exportgeschäft, dafür haben sich aber die Exportaussichten bei besseren globalen Konjunkturperspektiven aufgehellt.

Kräftigen Rückenwind erhält die Eurokonjunktur unverändert durch die expansive Geldpolitik der Europäischen 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 ein gradueller Ausstieg aus dem laufenden Wertpapierankaufprogramm inzwischen beschlossen wurde. Zwar hat die EZB den Ankauf von Vermögenswerten noch einmal über den Dezember 2017 hinaus verlängert, wird das Volumen ihrer monatlichen Käufe aber ab Januar 2018 auf 30 Mrd. Euro halbieren. Ende 2018 könnte das Programm dann auslau-



fen. Mit der ersten Leitzinserhöhung wird die EZB aber voraussichtlich bis zum Herbst 2019 warten.

Darüber hinaus stützt sich unser Optimismus für die gesamte Eurozone 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 durch das Anschieben lange überfälliger Strukturreformen, insbesondere neuer Arbeitsmarktreformen, kann Frankreichs zu einem neuen Konjunkturmotor für den gesamten Euroraum werden. Wir haben unsere Prognose für das französische BIP im Jahresverlauf 2017 mehrfach angehoben und erwarten für 2017 nun ein Wachstum von 1,8 % und für 2018 von 2,0 %.



# 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
- Osteuropa
- Trends

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