



BDI

Bundesverband der
Deutschen Industrie e.V.

QUARTALSBERICHT DEUTSCHLAND

Deutsche Konjunktur mit Rückenwind

15/04/2015

- **Die deutsche Wirtschaft dürfte dieses Jahr um zwei Prozent wachsen.** Die Aussichten haben sich im ersten Quartal erheblich aufgehellt. Die geld- und währungspolitischen Impulse und der niedrige Ölpreis verwandeln eine solide konjunkturelle Lage in einen kleinen Boom. Die deutsche Wirtschaft wächst somit deutlich über Potenzial.
- **Die stark gesunkenen Ölpreise und die gute Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung stärken den Privaten Verbrauch.** Kräftige Lohnabschlüsse und höhere Renten werden zusätzliche Impulse für den Privaten Verbrauch schaffen.
- **Die Investitionen dürften moderat zulegen.** Die konjunkturelle Erholung in der Eurozone, die Geldpolitik der EZB und die Abwertung des Euro dürften den Außenhandel und die Investitionstätigkeit in der zweiten Jahreshälfte leicht anregen.
- **Die außenwirtschaftlichen Überschüsse werden weiter steigen.** In der mittleren Frist sollten deutlich höhere private und öffentliche Investition und eine Zunahme des Privaten Verbrauchs zu einer Korrektur beitragen.

Inhaltsverzeichnis

Die weltwirtschaftliche Erholung setzt sich fort	4
Geldpolitik expansiv, Fiskalpolitik neutral, kaum Strukturreformen	4
Amerikas Wirtschaft nimmt weiter Schwung auf	4
Chinas Stabilisierung auf Kurs	5
Japans Wachstum liegt dieses Jahr deutlich oberhalb der Nulllinie	6
Europas Erholung festigt sich	6
Unterschiede bleiben groß	7
Interne Wachstumskräfte dominieren	7
Schwacher Außenbeitrag trotz Belebung des Handels	7
Schwellenländer mit sehr unterschiedlichen Profilen	7
Geldpolitik und Wechselkurse	7
Viele Notenbanken schalteten dieses Jahr auf Expansion um	7
Viele Wechselkurse sind in Schwung geraten	8
Expansive Geldpolitik wirkt sich auf deutsche Wirtschaft aus	8
Eurokurs in Bewegung	8
Konjunktur in Deutschland	9
Deutsche Wirtschaft im vierten Quartal 2014: Starker Spurt zum Jahresende	9
Außenwirtschaft weiter auf Wachstumskurs	10
Konjunktur im Jahr 2014: Starke Impulse von der Binnenwirtschaft	10
Starker Privater Verbrauch	10
Investitionstätigkeit wächst allmählich	11
Produktion legt zu	11
Arbeitsmarkt weiter stabil	12
Verhaltene Entwicklung beim Auftragseingang zum Jahresanfang	12
Industrieproduktion weiter aufwärtsgerichtet	13
Geschäftsklima	15
Perspektiven: Deutsche Wirtschaft weiter auf Wachstumskurs	15
Exkurs: Deutschland im makroökonomischen Ungleichgewichtsverfahren	18
Steigende Überschüsse aus mehreren Gründen	18
Überschüsse mit den Partnern im Euroraum sinken	18
Die Unternehmen und die öffentliche Hand sind Nettosparer geworden	19
Nur konsequenter Fokus auf Wachstum und Investitionen kann helfen	19

Quellenverzeichnis	21
Autoren	22
Impressum	22
Grunddaten zur Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung	23

Die weltwirtschaftliche Erholung setzt sich fort

Die Weltwirtschaft wird 2015 ihren langsamen Genesungskurs bei stark auseinanderfallenden Trends in großen Volkswirtschaften fortsetzen. Die internationalen Organisationen rechnen mit einer leichten Zunahme des weltwirtschaftlichen Wachstums um rund einen Viertelprozentpunkt des BIP auf rund 3 ½ Prozent im laufenden Jahr und auf im Mittel vier Prozent im nächsten Jahr (siehe Prognoseübersicht) (IWF 2015, Europäische Kommission 2015a, OECD 2015a, ECB 2015). Der Löwenanteil der Verbesserung geht auf gesunkene Öl- und Rohstoffpreise generell zurück. Diese spiegeln zu einem geringen Anteil eine Abschwächung der Nachfrage in Asien und zu einem größeren Anteil einen Angebotsschock wider. Sollten die Öl- und Rohstoffpreise im Jahresverlauf nicht deutlich über das aktuelle Niveau wieder ansteigen, dann profitieren vor allem die USA, Japan, Indien und die Länder im Euroraum, während Kanada, Russland, Brasilien und einige der Nettoölexporture in Lateinamerika, Afrika und der Golfregion Einbußen erdulden müssen.

Geldpolitik expansiv, Fiskalpolitik neutral, kaum Strukturreformen

Zudem festigt sich die konjunkturelle Erholung in der Mehrzahl der größeren Volkswirtschaften. Dies wird weiterhin von einer expansiven Geldpolitik in sehr vielen Ländern unterstützt. In der Finanzpolitik sind die Konsolidierungsbemühungen weltweit etwas zurückgegangen. In der EU sinken die Defizite zwar weiter, aber das Tempo ist im Schnitt geringer als in den Jahren 2011/12. China stimuliert, muss jedoch mit Einnahmeneinbußen eines abkühlenden Immobiliensektors rechnen.

In der Strukturpolitik sind in den meisten großen Volkswirtschaften in den letzten beiden Jahren keine großen Bäume ausgerissen worden. Die OECD notiert ein merkliches Nachlassen der Reformaktivitäten in den meisten Ländern im Zweijahresvergleich 2013/14 zu 2011/12, mit den Ausnahmen von Mexiko, Portugal und Griechenland (OECD 2015b). Auch in Indien und in Japan gibt es Fortschritte. In Europa beginnen zudem immerhin einige Strukturreformen der letzten Jahre zu wirken, u.a. in Spanien und Irland; zuletzt hat nun Frankreich Reformen beschlossen. Italien bereitet mit politischen Reformen den Weg für wirtschaftspolitische Beschlüsse vor. Der kurzfristige Ausblick ist in den meisten Ländern verhalten; großer Ehrgeiz wird nur den wenigsten Regierungen attestiert (OECD 2015b).

Amerikas Wirtschaft nimmt weiter Schwung auf

Die Vereinigten Staaten sind derzeit für die Dur-Töne im Orchester der Weltwirtschaft zuständig. Die amerikanischen Verbraucher und Unternehmen treiben die Erholung der US-Wirtschaft an, trotz eines in Einzeldaten und wetterbedingt mauen Jahresanfangs. Die Beschäftigung hat erheblich zugelegt: 3,3 Millionen Arbeitsplätze wurden in den letzten zwölf Monaten geschaffen. Die März-Daten lagen jedoch klar unter 200.000 neuen Jobs. Allerdings ist die Erholung auf dem Arbeitsmarkt, insbesondere bei der Erwerbstätigenquote, noch nicht so stark ausgeprägt wie es die Arbeitslosenquote von 5,5 Prozent nahelegen würde. Zudem notieren die Aktienkurse der Indizes S&P 500 sowie der NASDAQ 100 auf hohen Niveaus. Die Anleiherenditen sind jüngst für die zehnjährigen Papiere auf knapp zwei Prozent gestiegen und weisen nun insbesondere gegenüber europäischen und japanischen Anleihen erhebliche Vorsprünge auf.

Die substantielle Erholung dürfte im Jahresverlauf zu einem wirtschaftlichen Wachstum von real gut drei Prozent führen, mit größeren Prognoserisiken nach unten als nach oben. Erneut werden der Private Verbrauch und die Investitionen kräftig anziehen, während der Außenbeitrag dämpfen wird. Der Außenwert des US-Dollars ist seit letztem Sommer um etwa 13 Prozent nominal handelsgewichtet angestiegen, was die Handelsbilanz belasten wird. Der positive Ölpreisschock stützt dagegen die Konjunktur etwas stärker als der Dollar sie belastet (Stockton 2015). Die Preise entwickeln sich am aktuellen Rand schwach; die Inflationsrate könnte kurzfristig sogar negativ werden. Die Kerninflationsrate liegt jedoch recht stabil bei rund 1,5 Prozent. Weithin wird gleichwohl mit einer Leitzinserhöhung der FED noch in diesem Jahr gerechnet; FED-Präsidentin Janet Yellen hat dies in der jüngsten Rede bei einer fortgesetzten Erholung in diesem Jahr in Aussicht gestellt (Yellen 2015).

Prognoseübersicht: Wachstum der realen Wirtschaftsleistung 2015/16

	2014	2015			2016		
	IST	IWF ¹	OECD ²	EU-KOM ³	IWF	OECD	EU-KOM
Welt	3,4	3,5	4,0 ⁴	3,6	3,8	4,3 ⁴	4,0
USA	2,4	3,1	3,1	3,5	3,1	3,0	3,2
China	7,4	6,8	7,0	7,1	6,3	6,9	6,9
Japan	-0,1	1,0	1,0	1,3	1,2	1,4	1,3
EU	1,4	1,8		1,7	1,9		2,1
Eurozone	0,9	1,5	1,4	1,3	1,6	2,0	1,9
Deutschland	1,6	1,6	1,7	1,5	1,7	2,2	2,0
Frankreich	0,4	1,2	1,1	1,0	1,5	1,7	1,8
Italien	-0,4	0,5	0,6	0,6	1,1	1,3	1,3
Spanien	1,4	2,5		2,3	2,0		2,5
Vereinigtes Königreich	2,6	2,7	2,6	2,6	2,3	2,5	2,4
Indien	7,2	6,3 ⁵	7,7	6,6	7,5 ⁵	8,0	7,1
Brasilien	0,1	0,3	-0,5	0,7	1,0	1,2	1,8
Russland	0,6	-3,8		-3,5	-1,1		0,2

1: IWF (2015). Stand April.

2: OECD (2015a). Angaben in laufenden Preisen, arbeitstagbereinigt. Stand März.

3: Europäische Kommission (2015). Stand Februar.

4: Prognose auf Grundlage von 70% des Welt-BIP (in Kaufkraftparitäten von 2013).

5: Angaben zu Indien für das Fiskaljahr und in laufenden Preisen.



Chinas Stabilisierung auf Kurs

Chinas Führung hat klar und deutlich formuliert, dass die Reformpolitik Vorrang hat und ein Wachstum von rund sieben Prozent damit in Einklang stehe. Eine solche Entwicklung wird auch weithin für dieses und nächstes Jahr prognostiziert, plus oder minus einem dreiviertel Prozentpunkt (IWF 2015, OECD 2015, ADB 2015). Dies geht mit einer niedrigeren Investitionstätigkeit und einer Stärkung des Privaten Verbrauchs, einer relativen Schwächung der industriellen Entwicklung (Produktion und Exporte) sowie der Produktion von Stahl, Beton und Baustoffen und mit einer gezielten Umleitung von Ressourcen in die Dienstleistungen einher (Lardy 2015). Auch eine Abschwächung des Kreditwachstums ist angesichts der mittlerweile hohen Verschuldung durchaus angemessen. Immerhin hat sich der Anteil der Bankkredite an der gesamten Finanzierung wieder deutlich erhöht, was der Stabilität des Finanzsystems zuträglich ist. Zudem hält die Korrektur des Immobilienmarkts an, was sich wiederum dämpfend auf die Steuereinnahmen auswirkt und den Staatshaushalt etwas unter Druck setzt (Deutsche Bank Research 2015b).

Um die Konjunktur zu stabilisieren und die niedrige Inflationsrate von derzeit etwa einem Prozent anzuheben hat die Notenbank die Zinssätze bereits zweimal gesenkt. Die Notenbank dürfte wohl noch weitere Schritte ergreifen, wird sich aber nicht gegen die notwendige Korrektur des Immobilienmarkts stemmen. Auch in der Fiskalpolitik dürfte die Regierung noch weitere Impulse setzen. Immerhin stützen die Ölpreise und der Private Verbrauch. Mittelfristig enthält das chinesische Reformprogramm sehr viele wachstumsstützende und balancierende Elemente (IWF 2013, Lardy 2014, 2012, Pettis 2013, Shambaugh 2013). Die chinesische Regierung hat bislang keinen Zweifel aufkommen lassen, dass die Umsetzung des *Rebalancing* mit kurzfristigen Einbußen einhergeht, die notwendig sind.

Japans Wachstum liegt dieses Jahr deutlich oberhalb der Nulllinie

Japan hat ein schwaches Jahr mit Nullwachstum hinter sich. Dies lag v.a. an der Mehrwertsteuererhöhung. Japan darf aber dank einer geplanten massiven geldpolitischen Expansion im laufenden Jahr, einer neutraleren Finanzpolitik und einer Festigung der inländischen Konjunktur berechtigt auf Besserung in diesem und im nächsten Jahr hoffen. Auch die Nettoexporte werden von einem sinkenden Außenwert des Yen erheblich gestützt. Wir rechnen mit einem Wachstum der Wirtschaftsleistung von 1-1 ½ Prozent über die nächsten beiden Jahre. Die Inflationsrate dürfte bei unter einem Prozent und damit unterhalb des Zwei-Prozent-Ziels der Notenbank verharren. Zuletzt haben immerhin einige große Firmen auch erstmals seit langer Zeit deutliche Lohnerhöhungen vereinbart, eine wichtige und letzte Planke in der Überwindung der Deflation, die 2013 eingeleitet wurde.

Eine durchgreifende Umsetzung der vom frisch wiedergewählten Premierminister Shinzo Abe angekündigten Reformen zur Öffnung der Produkt- und Arbeitsmärkte, der Corporate Governance, der größeren Öffnung für ausländische Arbeitnehmer und Investoren und der besseren Integration von Frauen in den Arbeitsmarkt könnte zudem dem Wachstumspotenzial mittelfristig deutliche Impulse geben. Zudem plant die Regierung, den Satz der Körperschaftsteuer von 35 Prozent auf deutlich unter 30 Prozent zu senken. Gleiches gilt für Impulse für Handel und Wohlfahrt durch einen Abschluss der Verhandlungen zu Transpazifischen Partnerschaftsverhandlungen.

Europas Erholung festigt sich

In Europa sind die Wachstumsprognosen für das laufende Jahr zuletzt von allen Institutionen um gut einen Viertelpunkt des BIP für das laufende Jahr und 2016 hochrevidiert worden. Die Europäische Kommission hat in ihrer Winterprognose das Wachstum für die EU auf 1,7 und 2,5 Prozent in 2015/16 angehoben, für die Länder des Euro-Währungsgebiets auf 1,3 und 1,9 Prozent (Europäische Kommission 2015a). Nach Ist-Werten von 1,3 Prozent (EU) und 0,8 Prozent (Eurozone) im letzten Jahr ist damit eine Steigerung des Wachstumstempos um gut einen halben Prozentpunkt pro Jahr in den Prognosen enthalten. Die Projektionen der EZB für das Wachstum im Euroraum sind jüngst auf 1,5 Prozent für dieses Jahr und 1,9 Prozent für nächstes Jahr angehoben worden; die Inflationsprojektion ist für dieses Jahr null und für nächstes Jahr 1,5 Prozent (EZB 2015). Die OECD hat jüngst ähnliche Werte veröffentlicht, der IWF war im Januar noch etwas pessimistischer (1,4 Prozent für beide Jahre). Die Arbeitslosenquote wird jedoch nach Kommissionssicht in der EU nur um gut einen Prozentpunkt abnehmen, während die Inflationsrate in diesem Jahr um die Nulllinie pendeln wird und erst im nächsten Jahr wieder leicht über einem Prozent liegen dürfte. Unterstellt sind Ölpreise von durchschnittlich 53 US-Dollar pro Barrel in 2015 und 61,5 US-Dollar in 2016 bzw., in Euro gerechnet, ein Rückgang von 37 Prozent im Jahr 2015 (gegenüber Vorjahr) bzw. 28 Prozent in 2016.

Unterschiede bleiben groß

Die Unterschiede zwischen den Ländern sind jedoch groß. Das Baltikum, Deutschland, Irland, Malta, Polen, Rumänien, Schweden, die Slowakei, Spanien, die Tschechische Republik, Ungarn und das Vereinigten Königreich können mit guten bis sehr guten Daten rechnen. Italien und Frankreich sollten auch einen soliden Abstand zur Nulllinie erreichen können, hinken aber mit Belgien, Bulgarien, den Niederlanden und Österreich konjunkturell hinterher. Immerhin ist die Erholung nun breit gefestigt.

Interne Wachstumskräfte dominieren

Generell ist die Erholung in der EU noch stark vom Privaten Verbrauch getrieben, während die Ausrüstungsinvestitionen zwar durchaus schon einen Wachstumsbeitrag liefern, dieser aber erst in 2016 mit dem Privaten Verbrauch gleichziehen dürfte. Auch der Staatsverbrauch dürfte Wachstumsbeiträge leisten (Europäische Kommission 2015a). Angesichts der nur langsamen Erholung der Nachfrage, der geringen Auslastungsgrade der Industrie, regulatorischer und politischer Unsicherheiten in einigen EU-Staaten und anhaltenden Konsolidierungsprozessen im privaten Sektor ist der Verlauf bisher schwach. Dies wird sich auch nur allmählich bessern. Die Finanzierungsbedingungen hellen sich immerhin auf. Die Kreditstandards wurden jüngst gelockert. Zudem hat sich die Kreditaufnahme der Unternehmen (Kredite und Anleihen) von einem im Tiefpunkt fünfprozentigen Rückgang allmählich wieder der Nulllinie angenähert und somit stabilisiert.

Schwacher Außenbeitrag trotz Belebung des Handels

Vom Außenbeitrag kommt für die EU insgesamt kaum ein Impuls, obwohl die Weltimporte schneller wachsen dürften (von 2,6 Prozent in 2014 auf 4,3 bzw. 5,3 Prozent in 2015/16). Die Kommission rechnet mit einem Anstieg der Exporte von 4,1 und 5,0 Prozent für die EU in 2015/16 und von 4,3 und 5,1 Prozent für das Euro-Währungsgebiet. Die Einfuhren dürften mit 4,3 und 5,4 Prozent in der EU und mit 4,5 und 5,7 Prozent im Euro-Währungsgebiet zulegen. Die Einfuhren von Gütern und Dienstleistungen dürften aber leicht schneller wachsen als die Ausfuhren, in jedem Fall steigert sich das Tempo jeweils um mindestens einen dreiviertel Prozentpunkt.

Schwellenländer mit sehr unterschiedlichen Profilen

Die großen Schwellenländer sind für gemischte Nachrichten gut. Indien verlässt die konjunkturelle Talfahrt und dürfte mit starkem Wachstum von über sieben Prozent voranschreiten, aber Brasilien und Russland kommen aus den schlechten Nachrichten nicht heraus. Russland wird wohl eine veritable Rezession durchlaufen, ein erheblicher Rückgang der Wirtschaftsleistung um mehr als fünf Prozent ist wahrscheinlich. Immerhin bleibt der Staatshaushalt halbwegs im Lot, aber die Inflationsrate ist derzeit zweistellig. Brasilien wird wohl ebenfalls 2015 in eine leichte Rezession geraten, dürfte dies aber 2016 wieder überwinden. Die Zeit der BRIC-Euphorie dürfte vorbei sein.

Geldpolitik und Wechselkurse

Viele Notenbanken schalteten dieses Jahr auf Expansion um

In der Geldpolitik haben sich Notenbanken in mehr als zwanzig Ländern seit dem Jahresanfang auf geldpolitischen Expansionskurs begeben, darunter die EZB und die Notenbanken Chinas, Japans und Indiens. Dies hängt hauptsächlich mit dem äußerst schwachen Inflationstrend in den meisten Volkswirtschaften zusammen. Verstärkt wird dies zusätzlich durch die niedrigen Öl- und Rohstoffpreise. Um die mittelfristigen Inflationserwartungen zu stabilisieren und das Preisniveau wenigsten in zwei bis drei Jahren wieder an die Zielinflationsraten

anzunähern sind daher expansive Impulse angemessen. In der Erwartung und der Folge solcher Beschlüsse sind die Anleiherenditen auf breiter Front gesunken. In einigen Ländern sind sie unter null gesunken.

Viele Wechselkurse sind in Schwung geraten

In den meisten Expansionsländern mit Ausnahme der USA haben zudem die Währungen nominal und handelsgewichtet abgewertet. Im Auf und Ab des Jahres 2015 sind zudem die Wechselkurse, v.a. der Euro-Dollar-Kurs, der Euro-Pfund-Kurs und der Franken-Euro-Kurs, ganz gründlich durcheinander gewirbelt worden. Die lange Phase der Eurostärke (trotz konjunktureller Schwäche) scheint eindeutig einem mehrjährigen Dollar-Bullenmarkt zu weichen. Jedenfalls sprechen zahlreiche Fundamentalfaktoren und die zumindest auf Frist von zwei bis drei Jahren vermutlich auseinanderlaufenden geldpolitischen Stoßrichtungen der EZB und der FED dafür. Aktuelle Unterschiede bei den Anleiherenditen von zuletzt 180 Basispunkten zugunsten der USA im Vergleich mit einer AAA-Anleihe aus dem Euroraum (EZB 2015: 13) sorgen für heftige Kapitalflüsse in die Vereinigten Staaten, während Marktteilnehmer aus den USA die günstigen Finanzierungskonditionen in Europa verstärkt nutzen. Der normale Vorsprung der USA in der zyklischen Erholung kommt hinzu. Wechselkurse können bei neuen Einschätzungen über die mittelfristigen Entwicklungen seitens der Marktteilnehmer durchaus raschen und großen Veränderungen unterliegen und auch „überschießen“, bevor sich ein neues Gleichgewicht einpendelt. In jedem Fall haben die Devisenmärkte rasch auf die neue Lage reagiert und erhebliche Kursänderungen herbeigeführt.

Expansive Geldpolitik wirkt sich auf deutsche Wirtschaft aus

Die Einschätzung zur Lage der deutschen Wirtschaft ist in den letzten Wochen durch die Geldpolitik der EZB und durch die Öl- und Devisenmärkte substantiell verändert worden. Die EZB hat am 22. Januar beschlossen, die bereits bestehenden Wertpapierkaufprogramme um Staatsanleihekäufe zu erweitern und ein Volumen der Käufe von EUR 60 Milliarden pro Monat mindestens bis September 2016 angekündigt. Dieses Maßnahmenpaket soll über verschiedene Wirkungskanäle das Preisniveau stabilisieren und das normale Funktionieren der Geldpolitik wiederherstellen. Die Beschlüsse und ersten Maßnahmen haben die Anleiherenditen bereits kräftig gesenkt, die Realzinsen zurückgeführt, die Inflationserwartungen stabilisiert und Impulse für die wirtschaftliche Aktivität gezeitigt (EZB 2015). Die Geldpolitik der EZB wirkt sich auch auf den Devisenmarkt aus.

Eurokurs in Bewegung

Der Wechselkurs stellt einen sehr wichtigen weiteren Wirkungskanal der Geldpolitik dar. Der nominale handelsgewichtete Wechselkurs des Euro war gegenüber 39 Handelspartnern zwischen Frühjahr 2001 und Jahresanfang 2010 um knapp 50 Prozent gestiegen, erfuhr dann jedoch eine gewisse Korrektur bis Frühjahr 2012 um gut 15 Prozent. Danach entwickelte sich der Außenwert bis zum Jahresanfang 2014 mit einem Anstieg um 15 Prozent stark. (alle Angaben nach EZB-Daten und eigener Berechnung). Der handelsgewichtete Außenwert des Euro gegenüber 38 Handelspartnern sank zuletzt von März 2014 bis März 2015 um rund zehn Prozent.

Die nominalen Kursänderungen gegenüber Dollar, Franken und Pfund lagen zum Teil natürlich deutlich höher, insbesondere gegenüber dem US-Dollar. Seit dem Höchststand zum Jahresanfang wertete der Euro bis Ende März von 1,40 US-Dollar pro Euro auf 1,08 US-Dollar pro Euro und damit um knapp 23 Prozent ab. Gegenüber dem Pfund Sterling wertete der Euro um sieben Prozent seit Jahresbeginn ab; seit dem letzten Höchststand des Pfundes Anfang August 2013 beläuft sich die Abwertung auf 19 Prozent. Gegenüber dem Renminbi sank der Euro seit Jahresanfang 2015 von über RMB 7,50 pro Euro auf Renminbi 6,50 pro Euro bzw. um 8,7 Prozent, seit Jahresanfang 2014 sogar von Renminbi 8,26 pro Euro um 17,4 Prozent. Gegenüber dem Rubel stieg der Euro dagegen seit Sommer letzten Jahres um 50 Prozent an. Der Schweizer Franken pendelt derzeit bei SFR 1,05 pro Euro statt des seit Ende 2011 bis Anfang 2015 geltenden Bands von Schweizer Franken 1,20 bis 1,25 pro Euro.

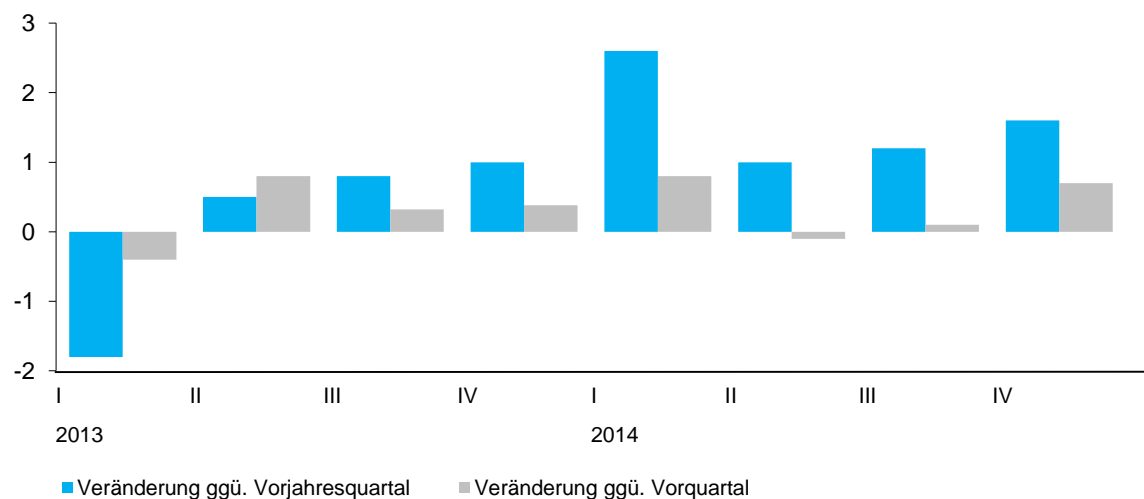
Für Deutschland sank der reale handelsgewichtete Wechselkurs (zu 56 Ländern auf Basis der Verbraucherpreise; Bundesbank-Berechnung; BMWi 2015: 74) von Februar 2015 bis Februar 2015 um 5,2 Prozent. Effektive Kursänderungen wirken recht kräftig und schnell auf die Importpreise, aber nur verzögert und schwächer auf die Exportpreise durch. Deutschland weist eine unterdurchschnittliche Exportpreiselastizität auf. Gleichwohl gilt, dass insbesondere die Abwertung des Euro von jeweils rund zwanzig Prozent gegenüber dem US-Dollar, dem Schweizer Franken und dem Renminbi den gerade mit diesen Ländern stark handelndem Deutschland deutliche Impulse für Exporte und Gewinne geben dürfte. Es hängt gleichwohl vom weiteren Jahresverlauf der großen Währungen der Handelspartner Deutschlands außerhalb der Eurozone ab, wie groß etwaige Effekte auf die Außensalden sein werden.

Konjunktur in Deutschland

Deutsche Wirtschaft im vierten Quartal 2014: Starker Spurt zum Jahresende

Der deutschen Wirtschaft ist nach einem schwachen Sommerhalbjahr ein schwungvoller Jahresabschluss gelungen. Das Bruttoinlandsprodukt stieg im vierten Quartal gegenüber dem Vorquartal preis-, kalender- und saisonbereinigt um 0,7 Prozent und verfehlte damit nur knapp das kräftige Wachstumsplus von 0,8 Prozent zum Jahresauftakt. Im Vergleich zum 4. Quartal des Vorjahres erhöhte sich die Wirtschaftsleistung zum Jahresende um 1,6 Prozent. Das Wachstum im 4. Quartal stand dabei auf mehreren Säulen. Vor allem der private Konsum (0,8 Prozent) und die Bauinvestitionen (2,1 Prozent) stiegen gegenüber dem 3. Quartal 2014 deutlich an. Ausrüstungsinvestitionen, die rund ein Drittel der gesamten Investitionen ausmachen, legten um 0,4 Prozent zu, Investitionen in sonstige Anlagen (geistiges Eigentum; Patente) um 0,2 Prozent. Importe und Exporte erhöhten sich im Vergleich zum Vorquartal um 1,0 Prozent bzw. 1,3 Prozent, so dass der Außenbeitrag im vierten Quartal 0,2 Prozentpunkte zum BIP-Wachstum beisteuerte.

Entwicklung des realen BIP in Prozent



Quelle: Statistisches Bundesamt

Außenwirtschaft weiter auf Wachstumskurs

Im vierten Quartal legten die deutschen **Ausfuhren** im Vergleich zum Vorjahreszeitraum (saisonbereinigte Werte mit Länderdifferenzierungen sind nicht verfügbar) um insgesamt 4,4 Prozent zu. Die Ausfuhren in die EU-Mitgliedsstaaten außerhalb des Euroraumes sowie in die ASEAN-Staaten konnten dabei zweistellige Zuwachsraten verzeichnen. Die nominal stärksten Zuwächse stammten aus den Ausfuhren in das Vereinigte Königreich (2,12 Milliarden Euro bzw. 11,1 Prozent) und nach Polen (1,73 Milliarden Euro bzw. 16,0 Prozent). Die konjunkturelle Erholung in Spanien spiegelt sich auch in den Exportdaten wider. Ausfuhren dorthin stiegen um 1,13 Milliarden Euro bzw. 14,2 Prozent. Außerhalb der EU stieg die Nachfrage nach deutschen Waren am kräftigsten in China (plus 1,84 Milliarden Euro bzw. 10,7 Prozent) und in den Vereinigten Staaten (plus 1,69 Milliarden Euro bzw. 7,2 Prozent). Die Ausfuhren nach Russland gaben bedingt durch die Wirtschaftssanktionen der Europäischen Union im gleichen Zeitraum um 2,15 Milliarden Euro oder 25,1 Prozent nach. Ebenfalls rückläufig waren die Exporte nach Brasilien (minus 11,7 Prozent bzw. 312 Millionen Euro) und Japan (minus 340 Millionen Euro bzw. 7,5 Prozent).

Deutschlands **Einfuhren** erhöhten sich im Vergleich zum 4. Quartal des Vorjahres um 1,5 Prozent. Vor allem aus Asien und den EU-Mitgliedsstaaten außerhalb des Euroraumes wurden mehr Waren eingeführt. Die mit Abstand stärksten Zuwächse stammten dabei aus China (2,56 Milliarden Euro; plus 13,7 Prozent). Mehr importiert wurde auch von unseren östlichen Nachbarn Polen (1,17 Milliarden Euro; plus 12,4 Prozent) und der Tschechischen Republik (862 Millionen Euro; 9,9 Prozent) sowie im Westen aus Frankreich (plus 674 Millionen Euro; plus 4,1 Prozent). Die Importe aus den Rohstofflieferländern Russland und Norwegen gingen um 989 Millionen Euro bzw. 620 Millionen Euro zurück. Die Ausfuhren aus der Schweiz nach Deutschland verringerten sich um 750 Millionen Euro bzw. 7,8 Prozent, wobei die Schweizer Nationalbank zu der Zeit noch den Kurs des Schweizer Franken gegenüber dem Euro gestützt hatte.

Am aktuellen Rand zeichnet sich eine leichte Aufwärtsbewegung bei den Exporten ab. In den ersten beiden Monaten 2015 wurden 1,7 Prozent mehr Waren und Dienstleistungen aus Deutschland nachgefragt als zum entsprechenden Zeitraum des Vorjahrs. Die Ausfuhren in die EU-Länder stiegen um insgesamt 1,4 Prozent. Während die Ausfuhren in die Eurozone leicht nachgaben, erhöhten sich die Exporte in die Nicht Eurozone in den ersten beiden Monaten des Jahres um 4,9 Prozent. In Drittländer wurden 2,1 Prozent mehr Waren geliefert. Die deutschen Einfuhren gingen im gleichen Zeitraum um insgesamt 0,7 Prozent zurück. Die Einfuhr aus den EU-Ländern sank dabei um 0,8 Prozent, der Bezug von Waren aus Drittländern um 0,5 Prozent.

Konjunktur im Jahr 2014: Starke Impulse von der Binnenwirtschaft

Aufgrund des überraschend kräftigen Wachstums von 0,7 Prozent im Schlussquartal hat das Statistische Bundesamt die zum Jahresbeginn 2015 veröffentlichte Jahreswachstumsrate für 2014 um 0,1 Prozentpunkte auf 1,6 Prozent nach oben korrigiert. Nach den beiden schwachen Vorjahresergebnissen erhielt die deutsche Wirtschaft im vergangenen Jahr einen kräftigen Wachstumsschub, der um 0,4 Prozentpunkte höher ausfiel als der Durchschnitt der letzten zehn Jahre.

Starker Privater Verbrauch

Das zweite Jahr in Folge wurde das Wirtschaftswachstum vor allem von der inländischen Verwendung vorangetrieben. Im vergangenen Jahr stiegen die privaten Konsumausgaben um 1,2 Prozent. Gestützt wurde der Private Konsum in erster Linie durch den weiteren Zuwachs der Beschäftigung. Die Zahl der Erwerbstätigen erhöhte sich nach den Angaben aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen binnen Jahresfrist um 0,9 Prozent bzw. 371.000 auf jahresdurchschnittlich 42,65 Millionen Personen. Das gesamtwirtschaftliche Arbeitsvolumen erhöhte sich um 1,5 Prozent, nachdem es in den beiden Jahren zuvor jeweils um 0,3 Prozent gesunken war. Die staatlichen Konsumausgaben waren 1,1 Prozent höher als im Vorjahr.

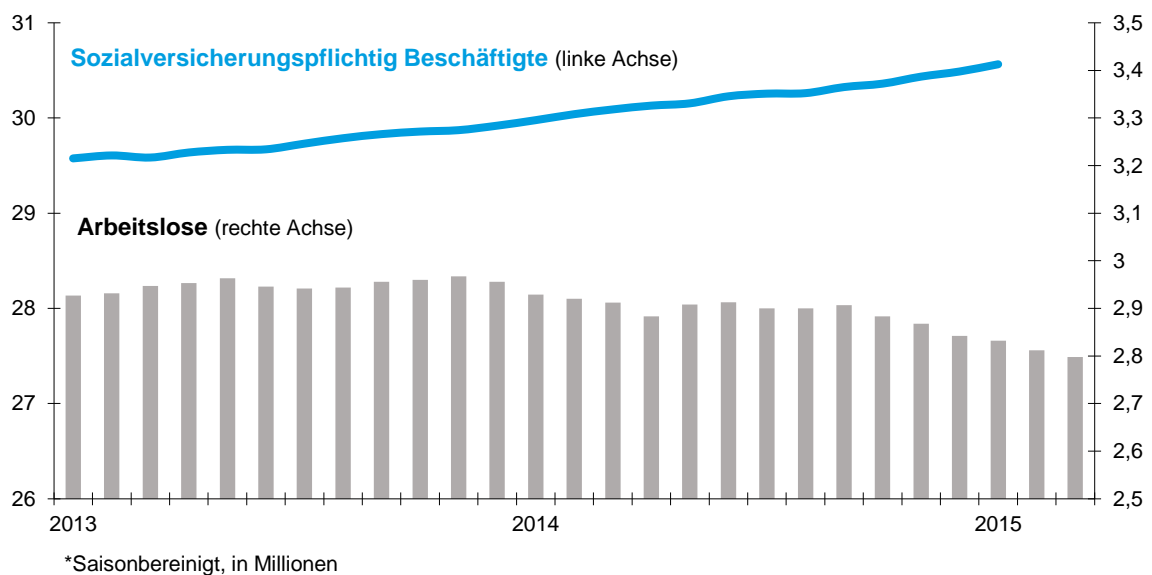
Investitionstätigkeit wächst allmählich

Nach einer zweijährigen Investitionspause sind die Bruttoanlageinvestitionen 2014 um 3,4 Prozent gestiegen. Vor allem die Ausrüstungsinvestitionen erhöhten sich im Jahresvergleich um 4,3 Prozent. In Bauten wurde 3,6 Prozent mehr investiert als vor Jahresfrist. Vor allem der Wohnungsbau expandierte mit einem Plus von 4,1 Prozent kräftig. Der öffentliche Bau wies ein Plus von 3,7 Prozent aus, während sich der gewerbliche Bau mit 2,4 Prozent Wachstum zwar unterdurchschnittlich entwickelte, aber erstmals nach zwei Jahren wieder expandierte. Anders als im Vorjahr ging von der Außenwirtschaft wieder ein Wachstumsimpuls aus. Die deutschen Exporte stiegen im Jahr 2014 mit 3,9 Prozent etwas stärker als die Importe, die nur um 3,4 Prozent zulegten.

Produktion legt zu

Mit Blick auf die **Entstehungsseite** des Bruttoinlandsproduktes kamen im vergangenen Jahr die stärksten Beiträge zur Erweiterung der gesamtwirtschaftlichen Produktion vom Verarbeitenden Gewerbe und den Unternehmensdienstleistern. Diese Wirtschaftsbereiche expandierten um 2,2 Prozent bzw. 2,4 Prozent und machten somit etwa ein Drittel des gesamten Produktionsanstieges aus. Mit einem Plus von 3,7 Prozent war der Anstieg im Baugewerbe zwar noch stärker als in der Industrie. Das Baugewerbe trägt aber nur zu knapp fünf Prozent zur gesamtwirtschaftlichen Produktion bei. Deutlich schwächer entwickelte sich die Wertschöpfung bei den sonstigen Dienstleistern und im Bereich der öffentlichen Dienstleister, Erziehung und Gesundheit. Die Wertschöpfung der Finanz- und Versicherungsdienstleister ging sogar das zweite Jahr in Folge zurück.

Arbeitsmarkt in Deutschland*



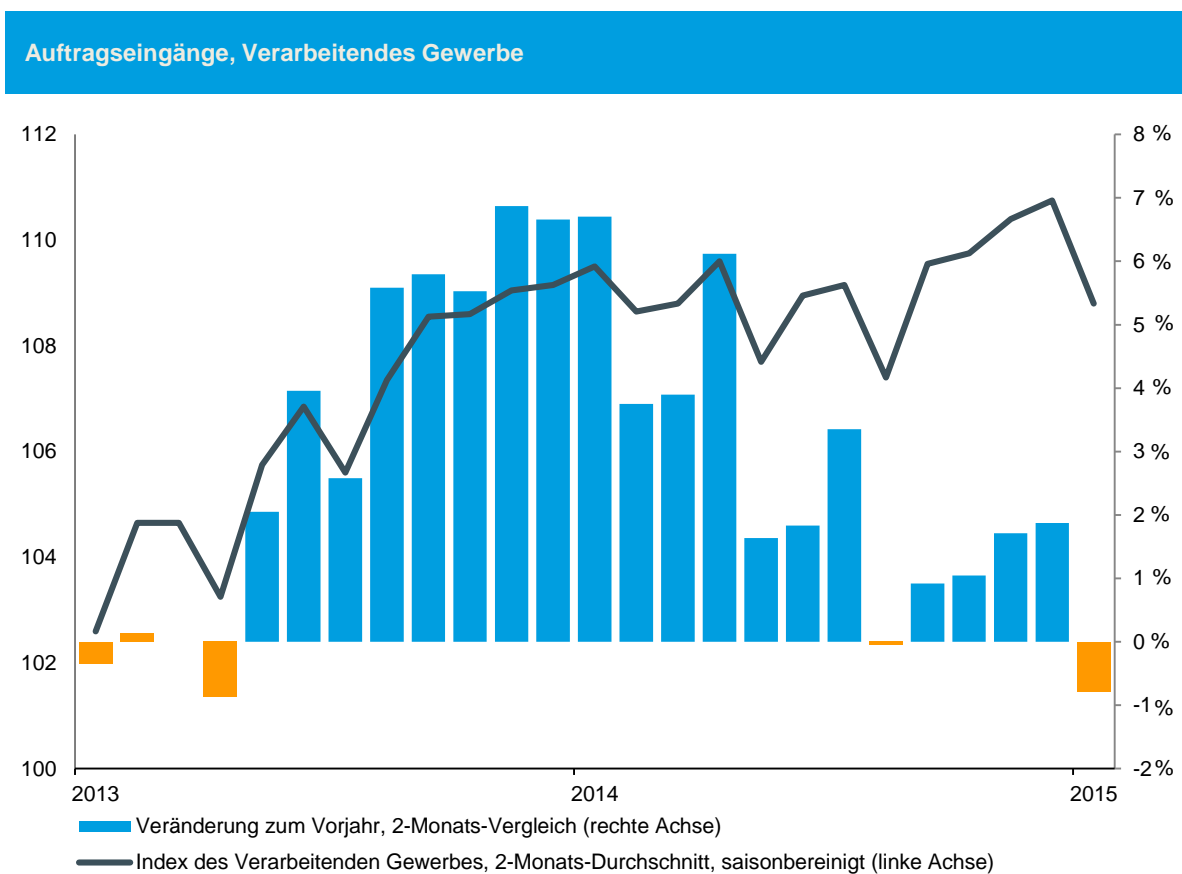
Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bundesbank

Arbeitsmarkt weiter stabil

Mit 42,65 Millionen erwerbstätigen Personen im Jahresdurchschnitt 2014 ist die Beschäftigung in Deutschland nunmehr das achte Jahr in Folge gestiegen. Im Vergleich zum Vorjahr nahm die Erwerbstätigkeit um 371.000 Personen oder 0,9 Prozent zu. Der Anstieg wurde vor allem geprägt durch den starken Zuwachs an sozialversicherungspflichtiger Beschäftigung. Die Zahl der Selbständigen und ausschließlich geringfügig entlohnten Beschäftigten ging zurück. Trotz Beschäftigungsaufbau sank die Zahl der Arbeitslosen nur geringfügig um 52.000 Personen auf 2,898 Millionen. Die Arbeitslosenquote sank im Vergleich zum Jahr 2013 um 0,2 Prozentpunkte auf nunmehr 6,7 Prozent. In den ersten Monaten des laufenden Jahres setzte sich die gute Entwicklung am Arbeitsmarkt fort. Die Zahl der Erwerbstätigen betrug im Februar 42,49 Millionen. Gegenüber dem Vorjahr entsprach dies einem Zuwachs von 379.000. Im Januar 2015 (letzter verfügbarer Wert) waren laut Meldung der Bundesanstalt für Arbeit 30,32 Millionen Personen sozialversicherungspflichtig beschäftigt. Das waren 594.000 Personen oder 2,0 Prozent mehr als vor einem Jahr. Im März 2015 registrierte die Bundesagentur für Arbeit 2,931 Millionen Arbeitslose. Gegenüber dem Vorjahr entspricht dies einem Rückgang um 123.000 Personen. Saisonbereinigt ist die Zahl der Erwerbslosen gegenüber Februar um 15.000 gesunken. Die Arbeitslosenquote betrug im März 2015 6,8 Prozent, 0,3 Prozentpunkte weniger als vor Jahresfrist.

Verhaltene Entwicklung beim Auftragseingang zum Jahresanfang

Im Februar 2015 sind die **Auftragseingänge** in der Industrie (preis-, kalender- und saisonbereinigte Werte) nach ersten Berechnungen gegenüber dem Vormonat um 0,9 Prozent gesunken. Im Januar war ebenfalls ein Rückgang zu verzeichnen, der aber mit minus 2,6 Prozent deutlich schwächer ausfiel als ursprünglich veröffentlicht.



Quelle: Statistisches Bundesamt



licht. Der Umfang an Großaufträgen war sowohl im Januar als auch im Februar unterdurchschnittlich. Die geglättete Zweimonatsbetrachtung weist für den Zeitraum Januar/Februar 2015 gegenüber November/Dezember 2014 einen Rückgang um 1,4 Prozent aus. Während die Inlandsnachfrage in dieser Betrachtungsweise um 0,1 Prozent leicht zunahm, verringerten sich die Auslandsbestellungen deutlich um 2,6 Prozent, nachdem sie zuvor noch drei Mal in Folge gestiegen waren.

Unter den einzelnen Hauptindustriegütergruppen verzeichneten die Hersteller von Vorleistungsgütern im Februar einen Rückgang der Nachfrage um 1,2 Prozent gegenüber Januar. Sowohl die Nachfrage aus dem Inland als auch aus dem Ausland gab das zweite Mal in Folge gegenüber dem Vormonat nach. Der Zweimonatsvergleich Januar/Februar 2015 gegenüber November/Dezember 2014 weist erstmals seit September 2014 einen Rückgang der Nachfrage nach Vorleistungsgütern aus. Die Inlandsnachfrage gab dabei um 1,8 Prozent etwas stärker nach als die Nachfrage aus dem Ausland mit minus 1,0 Prozent.

Die **Investitionsgüternachfrage** schwächte sich im Februar um 1,1 Prozent ab. Im Januar war mit minus 3,2 Prozent ein noch stärkerer Rückgang zu verzeichnen. Die Inlandsnachfrage erhöhte sich um 1,9 Prozent, nachdem sie im Vormonat nur leicht gesunken war. Die Nachfrage aus dem Ausland ging um 2,9 Prozent zurück, nachdem bereits im Vormonat ein deutliches Minus zu verzeichnen war. Der Zweimonatsvergleich wies erstmals seit Oktober 2014 ein Minus aus. Die um 1,8 Prozent gestiegene Investitionsgüternachfrage aus dem Inland konnte jedoch den Rückgang der Auslandsnachfrage (minus 3,7 Prozent) nicht ausgleichen.

Bei den **Konsumgüterproduzenten** stieg der Auftragseingang im Februar um 2,9 Prozent, nachdem dieser bereits zum Jahresbeginn um 0,4 Prozent gegenüber dem Vormonat zugelegt hatte. Die Nachfrage aus dem Ausland stieg mit 5,7 Prozent deutlich. Der Ordereingang aus dem Inland gab hingegen etwas nach (minus 0,8 Prozent). Im Zweimonatsvergleich Januar/Februar 2015 gegenüber November/Dezember 2014 ist die Nachfrage nach Konsumgütern um 0,8 Prozent gestiegen. Die Inlandsnachfrage stieg das vierte Mal in Folge, zuletzt um 0,7 Prozent, die Auslandsorders erhöhten sich um 0,9 Prozent.

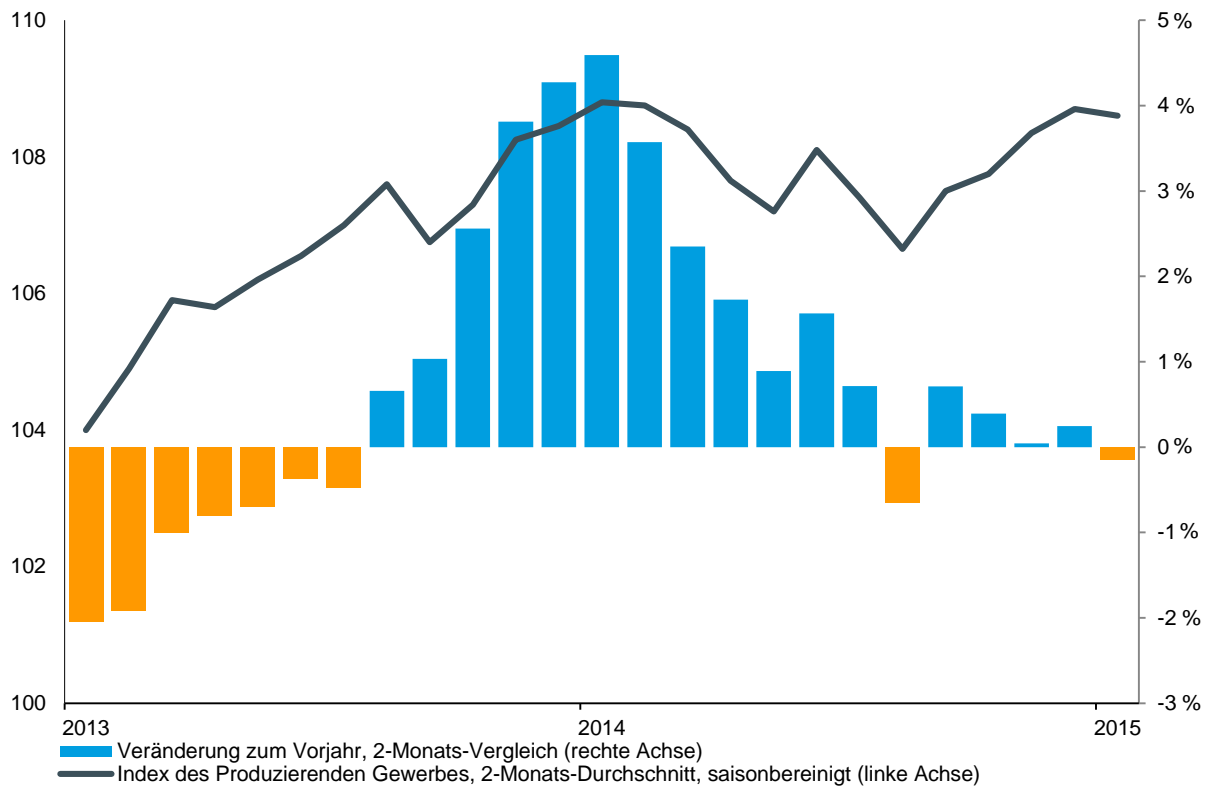
Nach dem zuletzt kräftigen Anstieg zum Jahresende hat sich der Auftragseingang in der Industrie zu Jahresbeginn 2015 eher verhalten entwickelt. Vor allem aufgrund geringer Großaufträge zum Jahresanfang fiel der Ordereingang am aktuellen Rand eher schwächer aus. Da von den Stimmungsindikatoren weiterhin positive Signale ausgehen, dürfte sich die positive Grundtendenz in der nächsten Zeit jedoch weiter fortsetzen.

Industrieproduktion weiter aufwärtsgerichtet

Die Erzeugung im **Produzierenden Gewerbe** stieg im Februar 2015 nach vorläufigen Angaben (preis-, kalender- und saisonbereinigt) um 0,2 Prozent. Für Januar hatte sich nach einer Abwärtsrevision ein Rückgang von 0,4 Prozent ergeben. Die leichte Produktionsausweitung ist auf einen Anstieg der Industrieproduktion zurückzuführen, die im Februar um 0,5 Prozent zulegen konnte. Daneben war auch die Energieerzeugung im Februar 1,2 Prozent höher als im Januar, während die Bauproduktion um 3,1 Prozent zurückging. Innerhalb der einzelnen **industriellen Hauptgruppen** stieg die Vorleistungsgüterproduktion um 0,2 Prozent und die Produktion von Investitionsgütern um 1,2 Prozent. Die Konsumgüterproduktion ging gegenüber dem Vormonat um 0,3 Prozent zurück.

Der **Zweimonatsvergleich** weist für das Produzierende Gewerbe insgesamt einen Produktionsanstieg von 0,2 Prozent aus und hat damit die seit September bestehende leichte Aufwärtsbewegung fortgesetzt. Die Industrieproduktion lag im Durchschnitt der ersten beiden Monate des laufenden Jahres leicht unter dem entsprechenden Werte zum Jahresende 2014. Die Energieerzeugung erhöhte sich nach dieser Betrachtungsweise um 0,9 Prozent, die Erzeugung im Baugewerbe um 2,2 Prozent. Innerhalb der industriellen Hauptgruppen verzeichneten die Vorleistungsgüterproduzenten mit einem Plus von 0,6 Prozent den vierten Anstieg in Folge. Die Investitionsgüterherstellung hat erstmalig seit September nicht mehr das Niveau des Vorzeitraumes erreicht. Bei den Herstellern von Konsumgütern ging die Produktion in den ersten beiden Monaten des Jahres gegenüber November/Dezember 2014 um 1,5 Prozent zurück.

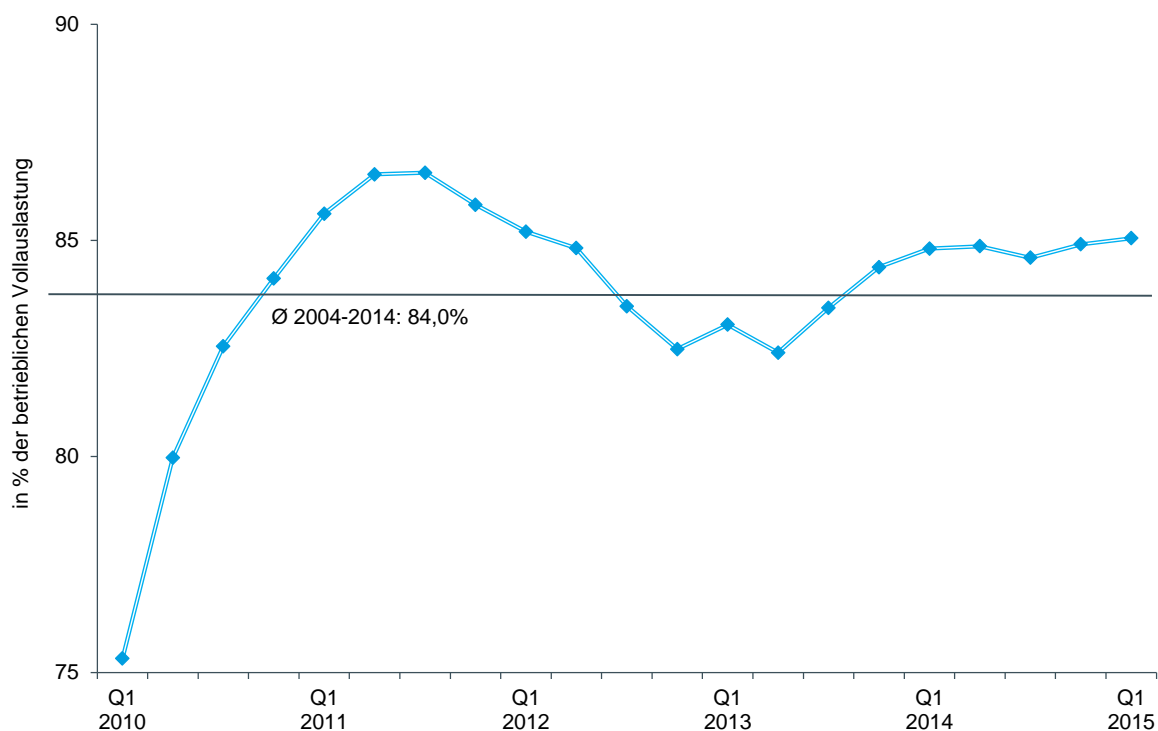
Produktion, Produzierendes Gewerbe



Zum Jahresbeginn 2015 lag die durchschnittliche Produktion des Produzierenden Gewerbes leicht über dem Niveau des 4. Quartals 2014, hat aber an Wachstumstempo eingebüßt. Die Produktion aller Sektoren lag dabei über dem Niveau des Jahresendquartals. Angesichts der überwiegend positiven Stimmungsindikatoren dürfte die Produktion im Produzierenden Gewerbe im ersten Vierteljahr dennoch leicht zulegen können.

Die bis zuletzt kontinuierlich gestiegene Produktion hat zu einem Anstieg der **Kapazitätsauslastung** bei den Industrieunternehmen (jeweils ohne Ernährungsgewerbe und Tabakverarbeitung) geführt. Diese stieg im ersten Quartal 2015 (letztverfügbarer Wert) das dritte Mal in Folge auf nunmehr 85,1 Prozent. Die Auslastung der Kapazitäten ist damit so hoch wie seit drei Jahren nicht mehr. Im Hinblick auf die Entwicklung der Nachfrage in den kommenden zwölf Monaten schätzen die Betriebe ihre Kapazitäten aber mehrheitlich noch als ausreichend ein. Die Auftragsbestände in der Industrie sind weiter stabil. Seit dem Jahresbeginn 2013 reichen die Auftragsbücher für durchschnittlich 2,8 Monate.

Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe



Quelle: ifo Institut, Verarbeitendes Gewerbe (ohne Nahrungs- und Genussmittel), saisonbereinigt

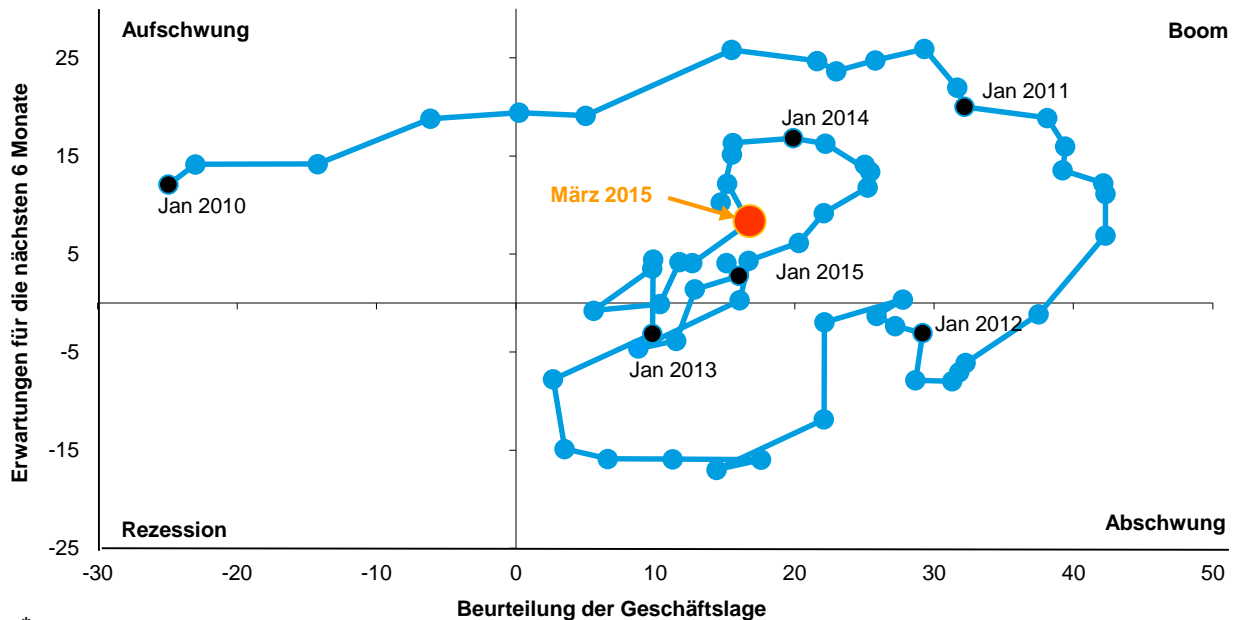


Geschäftsklima

Der ifo-Geschäftsklimaindex (siehe Chart nächste Seite) für das Verarbeitende Gewerbe befindet sich nach der sechsmonatigen Schwächephase im vergangenen Sommer seit November 2014 wieder in einer Aufwärtsbewegung. Im März 2015 legte der Gesamtindex bereits das fünfte Mal in Folge zu. Die befragten Unternehmen schätzen dabei ihre aktuelle Geschäftslage besser ein, nachdem sie sich im Monat zuvor noch leicht eingetrübt hatte. Auch die Geschäftserwartungen für die kommenden sechs Monate haben sich zuletzt deutlich verbessert.

Perspektiven: Deutsche Wirtschaft weiter auf Wachstumskurs

Die deutsche Wirtschaft startet mit kräftigem Rückenwind ins laufende Jahr und hat die Schwächephase aus dem Sommer des vergangenen Jahres überraschend schnell überwunden. Die geopolitischen Unsicherheiten, hier insbesondere die Lage in der Ukraine sowie die weitere politische Entwicklung in Griechenland, sind zwar noch nicht überwunden. Derzeit scheinen aber die positiven Faktoren wie der niedrige Ölpreis sowie der im Vergleich zum US-Dollar schwache Euro gewichtiger zu sein und sprechen eher für eine Fortsetzung des Wachstumskurses.

ifo Konjunktur-Uhr Deutschland
 ifo Geschäftsklima-Index im Verarbeitenden Gewerbe*


*Salden, saisonbereinigt
 Quelle: ifo Institut



Die binnenwirtschaftlichen Kräfte werden mit großer Wahrscheinlichkeit im laufenden Jahr die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland bestimmen. Verschiedene Indikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes, der ifo-Index und die OECD-Indikatoren deuten auf eine weitere Besserung hin. Der milde Winter und die Ölpreise sollten zu einem starken ersten Quartal beitragen, die erheblichen realen Einkommenssteigerungen für die Verbraucher zu einem starken vierten Quartal. Der Eurokurs sollte im Jahresverlauf Exporte und Investitionen stimulieren (siehe auch Deutsche Bank Research 2015, DIW 2015, ifo Institut 2014).

Der **private Konsum** dürfte dabei gestützt werden durch die gute Entwicklung am Arbeitsmarkt, zumal der Beschäftigungsaufbau vor allem durch den weiteren Anstieg der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung geprägt ist. Hinzu kommen die zuletzt vereinbarten Tarifabschlüsse in einigen Schlüsselbranchen, vor allem in der Metall- und Elektroindustrie sowie in der Chemieindustrie, die sich in einer Größenordnung von rund drei Prozent bewegen und damit deutlich über der aktuellen Teuerungsrate liegen. Sie sind zwar mit deutlichen Kostensteigerungen für die Unternehmen verbunden, tragen aber dazu bei, dass die verfügbaren Realeinkommen weiter steigen. Einen zusätzlichen Schub erhält der private Konsum durch den rückläufigen Ölpreis. In der Vergangenheit war zwar zu beobachten, dass bei sinkenden Energiepreisen ein Großteil des gestiegenen Einkommens zunächst gespart wurde. Da angesichts niedriger Zinsen derzeit Sparen kaum eine Alternative darstellt, ist jedoch nicht von einem solchen Verhaltensmuster auszugehen. Die privaten Haushalte werden den zusätzlichen realen Ausgabenspielraum wahrscheinlich deutlich stärker ausschöpfen als in vorherigen Phasen sinkender Energiepreise. Hierfür spricht auch die Entwicklung des von der Gesellschaft für Konsumforschung ermittelten Konsumklimaindex, der im März den höchsten Wert seit 13 Jahren erreichte. Die Einkommens- und Konjunkturerwartungen der Verbraucher haben sich laut GfK-Konsumklimastudie noch einmal deutlich verbessert. Auch die Bereitschaft der Verbraucher, größere Anschaffungen zu

tätigen, hat sich der Studie zufolge zuletzt weiter erhöht, da die Rahmenbedingungen wie ein stabiler Arbeitsmarkt, eine positive Einkommensentwicklung und niedrige Inflation weiter günstig sind. Das für die Europäische Kommission ermittelte Verbrauchervertrauen wies im März ebenfalls einen deutlichen Anstieg aus.

Weitere binnenwirtschaftliche Impulse könnten dabei von den Investitionen kommen. Die **Ausrüstungsinvestitionen** sind nach zweijähriger Schwächephase im vergangenen Jahr im Vorjahresvergleich um 4,3 Prozent gestiegen, was vor allem auf den starken Jahresbeginn zurückzuführen war. Mit Beginn des Ukrainekonfliktes und eingetrübten Erwartungen über die weltwirtschaftliche Entwicklung im Sommer kam es jedoch zu einer Unterbrechung der Investitionstätigkeit, die mittlerweile aber überwunden scheint. Inzwischen hat sich das wirtschaftliche Umfeld wieder etwas verbessert und die konjunkturelle Flaute in Deutschland scheint überstanden zu sein. Dank niedriger Ölpreise zieht die inländische Nachfrage weiter an. Die ohnehin schon günstigen Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen haben sich aufgrund der expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank noch weiter verbessert. Die Zinssätze für Unternehmenskredite sind auf ein historisches Tief gesunken, und laut Umfrage zur ifo-Kredithürde bestehen seitens der Banken kaum Hindernisse für eine Kreditvergabe. Die Kapazitätsauslastung des Verarbeitenden Gewerbes ist zuletzt drei Quartale in Folge gestiegen und hat mittlerweile den höchsten Wert seit Oktober 2011 erreicht. Laut dem ifo Investitionstest für das verarbeitende Gewerbe planen die Unternehmen auch eine leichte Ausweitung ihrer Investitionen. Auch die steigenden Auftragseingänge und Inlandsumsätze der Investitionsgüterhersteller deuten auf einen Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen hin.

Auch die **Bauinvestitionen** dürften im laufenden Jahr wieder steigen. Dafür spricht die Entwicklung bei Baugenehmigungen und Auftragseingängen. Beim Wohnungsbau wird sich aller Voraussicht nach die dynamische Entwicklung des Vorjahres nicht fortschreiben lassen. Dennoch sprechen die hohe Nettozuwanderung, das niedrige Zinsniveau und die verhältnismäßig niedrige Arbeitslosigkeit für eine weiter positive Entwicklung. Nach Einschätzung der Bauindustrie wird sich die Baunachfrage etwas zugunsten preiswerterer Wohnungen verschieben. Im öffentlichen Bau sind aufgrund des gestiegenen Steueraufkommens zusätzliche Investitionen möglich, sofern diese Mittel nicht von Ländern und Kommunen für die Schuldentilgung verwendet werden. Im Wirtschaftsbau war zuletzt ein Anstieg der Genehmigungen für Fabrik- und Werkstattgebäude zu verzeichnen, so dass diese Investitionen, mit steigenden Ausrüstungsinvestitionen, einhergehen könnten.

Auch wenn durch steigende Binnennachfrage die deutschen Importe wahrscheinlich einen deutlichen Anstieg erfahren werden, sind vom **Außenhandel** eher positive konjunkturelle Impulse zu erwarten, und dies aus mehreren Kanälen. Die Auslandsnachfrage nach deutschen Produkten dürfte allein aufgrund von Kostenersparnissen bei unseren wichtigsten Handelspartnern durch die niedrigen Ölpreise eher zulegen. Auf der anderen Seite fließen nur knapp fünf Prozent aller deutschen Exporte in die acht größten erdölexportierenden Staaten, und mit Ausnahme von Russland sind in der Gruppe die wenigsten dieser Staaten auf einen hohen Ölpreis angewiesen. Darüber hinaus erhöht der schwache Eurokurs die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen im Euroraum gegenüber Drittländern. Ein weiterer Aspekt ist die sich abzeichnende konjunkturelle Erholung in der Eurozone, in die etwas mehr als ein Drittel aller deutschen Exporte fließen. All diese Entwicklungen werden das zu beobachtende etwas langsamere Wachstumstempo in den Schwellenländern, dem Vereinigten Königreich und den USA mehr als kompensieren. Wir rechnen mit einem Exportzuwachs bei Gütern und Dienstleistungen von gut fünf Prozent, so dass die Erwartungen der Europäischen Kommission für das laufende Jahr noch leicht übertroffen werden dürften. Aufgrund der starken Binnenkonjunktur wird der Zuwachs bei den Importen leicht stärker ausfallen. Schwer einzuschätzen sind jedoch die wirtschaftlichen Auswirkungen, die aus dem Ukraine-Konflikt oder den politischen Entwicklungen in Griechenland erwachsen könnten.

Alles in allem erwarten wir angesichts der robusten Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt, des niedrigen Ölpreises und der Abwertung des Euros mit einer kräftigen binnenwirtschaftlichen Entwicklung, die vorwiegend vom privaten Konsum getrieben und durch eine leicht anziehende Investitionstätigkeit der Unternehmen flankiert wird. Inklusive der positiven Kalendereffekte von 0,2 Prozentpunkten ist eine jahresdurchschnittliche Zuwachsrate des BIP von zwei Prozent im Jahr 2015 erreichbar.

Deutsche Exporte in ausgewählte Netto-Ölexportländer

	Ölexporte (1.000 Barrel/Tag)	dt. Exporte (Anteil in %)
Saudi-Arabien	6 844	0,8
Russland	4 887	2,6
Iran	2 377	0,2
Nigeria	2 340	0,1
VAE	2 142	1,0
Angola	1 928	0,0
Irak	1 913	0,1
Venezuela	1 645	0,1

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berenberg Bank; eigene Berechnungen



Exkurs: Deutschland im makroökonomischen Ungleichgewichtsverfahren

Steigende Überschüsse aus mehreren Gründen

Die deutsche Leistungsbilanz wies zum Jahresende 2014 einen Überschuss von EUR 220 Milliarden aus. Nicht nur in absoluten Werten, sondern auch in Relation zum BIP (7,5 Prozent) wurde ein neuer Rekordstand erreicht. Die Europäische Kommission hat das Verfahren zur Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte gegenüber Deutschland verschärft, weil die Obergrenze von sechs Prozent des BIP seit 2012 überschritten wurde und für das laufende Jahr ein weiterer Anstieg auf acht Prozent erwartet wird (Europäische Kommission 2015b und 2014). Deutschland ist in dem sechsstufigen Verfahren von Stufe Zwei auf Drei hochgestuft worden (Ungleichgewichte, die beobachtet und entschieden angegangen werden sollen).

Wesentliche Ursache für den gestiegenen Aktivsaldo in der Leistungsbilanz im Jahr 2014 waren die Überschüsse aus dem Warenhandel. Jüngst kamen nun noch die Einsparungen bei den Öleinfuhren hinzu. Die Überschüsse im Warenhandel liegen jedoch seit vielen Jahren auf einem vergleichbaren Niveau. In den letzten Jahren spielten zudem Erträge aus Vermögensanlagen im Ausland eine wachsende Rolle. Diese trugen ab dem Jahr 2004 zu einem deutlichen Anwachsen der Leistungsbilanzüberschüsse bei. Dieses Phänomen spiegelt hauptsächlich die kontinuierlich angestiegene Investitionstätigkeit deutscher Unternehmen im Ausland wider; in geringerem Umfang kommen hier auch Effekte zum Tragen, die in Deutschlands Rolle als sicherer Anlegehafen für Portfolioinvestitionen begründet sind und sich bei einer weiteren Erholung der Lage im Euroraum allmählich zurückbilden werden.

Überschüsse mit den Partnern im Euroraum sinken

Betrachtet man nur den Leistungsverkehr mit den Euroraum, so hat sich der Leistungsbilanzüberschuss im Verhältnis zum BIP von etwas mehr als vier Prozent im Jahr 2007 auf nunmehr 1 ¼ Prozent mehr als halbiert und auf weniger als ein Viertel des gesamten Überschusses zurückgebildet. Einem seit 2007 stetig sinkenden und nun nur noch bei rund zwei Prozent liegenden Handelsbilanzüberschuss sowie einem etwa bei einem Prozent

liegenden Überschuss der Vermögensbilanz steht ein etwa auch bei einem Prozent liegendes Dienstleistungsdefizit gegenüber. Gegenüber den EU-Ländern insgesamt sind die Trends ähnlich. Gleichzeitig haben sich die Leistungsbilanzpositionen, getrieben vom Warenhandel, vor allem mit Drittländern wie China, den USA und Großbritannien, erheblich verbessert. Hinzu kommt, dass sich durch den Preisverfall an den Rohstoffmärkten die Terms-of-Trade-Effekte zugunsten Deutschlands verschoben haben. Deutschlands Importe sind zwar stärker gestiegen als die Exporte. Dennoch haben sich die Handelsüberschüsse erhöht und zu einer Ausweitung des Leistungsbilanzüberschusses geführt.

Die Unternehmen und die öffentliche Hand sind Nettosparer geworden

Die fundamentalen Triebkräfte sind in den gesamtwirtschaftlichen Relationen von Ersparnis und Investitionen zu finden. Jüngst sind im Zuge der finanzpolitischen Konsolidierung Nettoersparnisse der öffentlichen Hand zu denen der Kreditwirtschaft und des Unternehmenssektors hinzugekommen. Der Unternehmenssektor ist in den letzten Jahren von einem Sektor mit typischen Defiziten zu einem Sektor mit leichten Ersparnisüberschüssen geworden. Die kontinuierliche Sparquote der privaten Haushalte ist dagegen für eine alternde Gesellschaft normal; die Sparquote der privaten Haushalte hat sich im letzten Jahrzehnt kaum verändert, anders als in einigen anderen großen Volkswirtschaften. Bei einer anhaltend niedrigen inländischen Investitionstätigkeit entsteht daher ein erheblicher Überschuss in der Leistungsbilanz (siehe zur Analyse auch Kirkegaard 2014).

Eine erhebliche Rückbildung der Sparquote der privaten Haushalte ist aus demografischen Gründen nicht wahrscheinlich, zumal die privaten Haushalte nur mäßig auf das veränderte Zinsumfeld zu reagieren scheinen. Zudem hat der Private Verbrauch zuletzt aufgrund der Ölpreiseffekte, der Inflationstrends und der Lohnabschlüsse Fahrt aufgenommen, was hilfreiche Wirkungen entfalten dürfte. Als Anpassungsmechanismen bleiben die Rückkehr der Kreditinstitute zu einer Defizitposition und insbesondere eine Veränderung der Nettoposition des Unternehmenssektors übrig. Diese Größen kann man wirtschaftspolitisch nur indirekt beeinflussen.

Nur konsequenter Fokus auf Wachstum und Investitionen kann helfen

Wirtschaftspolitisch kann dem Ungleichgewicht nur mit einem Bündel von in sich schlüssigen wachstumspolitischen Maßnahmen entgegengesteuert werden. Um die Nettopositionen der einzelnen Sektoren mit wirtschaftspolitischen Maßnahmen zu beeinflussen, ist viel Geschick und Fokus erforderlich. An dieser Stelle ist die Wirtschaftspolitik gefragt. Natürlich geht es auch nicht darum, die industrielle Exportstärke der deutschen Wirtschaft an sich in eine Schwäche zu verwandeln. Aufgrund der hohen Vorleistungsverflechtung lösen die deutschen Exporte ein hohes Maß an Importen gerade aus den Nachbarländern oder auch aus Spanien aus.

Mit einer einfachen Umkehr der Nettoposition der öffentlichen Haushalte ist es nicht getan. Kirkegaards Empfehlung, ein Defizit der öffentlichen Haushalte von zwei Prozent des BIP zugunsten einer umfangreichen öffentlichen Investitionstätigkeit anzustreben und die Schuldenbremse abzuschaffen zeigt vor allem auf, dass innenpolitische Prioritäten Deutschlands und außenwirtschaftliches Gleichgewicht so leicht nicht in Einklang gebracht werden können. Zwar wiesen die deutschen öffentlichen Haushalte letztes Jahr einen Überschuss in Höhe von rund einem halben Prozentpunkt des BIP auf, der weder nach deutschen noch europäischen Regeln erforderlich gewesen wäre. Auch ist in der mittelfristigen Projektion der Kommission mit ähnlichen Ergebnissen zu rechnen. Eine rasche Abkehr vom finanzpolitischen Kurs ist jedoch nicht zu erwarten. Wohl aber sollten die vorhandenen Spielräume genutzt werden. Höhere öffentliche Investitionen entfalten bei guter Umsetzung über mehrere Jahre hinweg Impulse für die gesamtwirtschaftliche Investitionstätigkeit, das Wachstumspotenzial, das tatsächlich Wachstum und das außenwirtschaftliche Gleichgewicht. Dies kommt auch den Partnern in der Eurozone zugute.

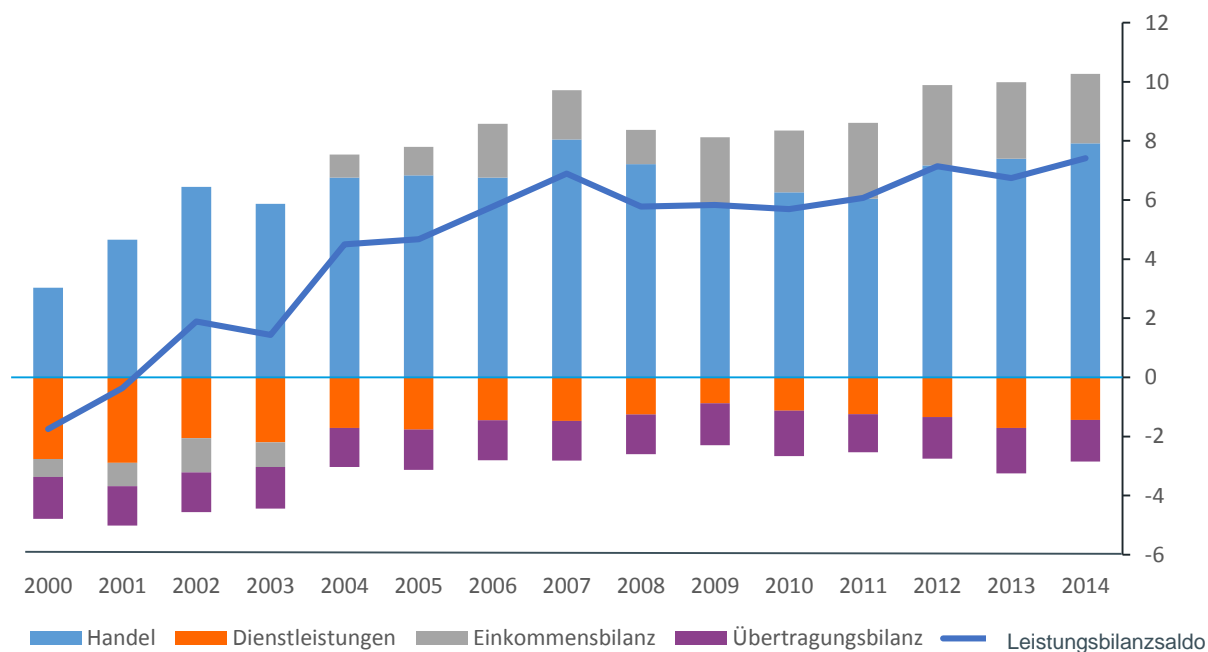
Die Kommission verweist darauf, dass insbesondere die öffentliche Investitionstätigkeit hinter den Anforderungen zurückgeblieben ist, die Rahmenbedingungen für private Investitionen, etwa im Zuge von Produktmarktreformen oder in der Energiewirtschaft, in den letzten Jahren nicht entscheidend verbessert wurden und seit 2013

bis zu den jüngsten Haushaltsbeschlüssen der Koalition nur kleinere Maßnahmen zur Stärkung des Wachstumspotenzials ergriffen wurden, etwa die anfängliche Aufstockung der Verkehrsinvestitionen und die Fortschreibung höherer Mittel für Bildung und Forschung. Richtig ist, dass nur mit einer Strategie, die die öffentlichen Investitionen in Infrastruktur, Bildung, Forschung und Innovationstätigkeit stetig erhöht und zusätzliche private Investitionen in den inländischen Kapitalstock anreizt, entsprechende Wirkungen erzielt werden können.

Die jüngsten Beschlüsse der Koalition zur Aufstockung der investiven Mittel für die Verkehrswege, den Ausbau der digitalen Infrastruktur, den Städtebau, den Klimaschutz und kommunale Investitionen um EUR 15 Milliarden in den folgenden drei Haushaltsjahren (2016-2018) weisen in die richtige Richtung, reichen jedoch noch nicht aus. Zudem hatte die Koalition im ersten Jahr die Weichen vor allem hin zu höheren Transferzahlungen gestellt, die zwar den inländischen Verbrauch stärken, aber die mittelfristige Tragfähigkeit belasteten.

Erforderlich wären zudem wettbewerbs- und investitionsfreundlichere Rahmenbedingungen auf den Güter- und Dienstleistungsmärkten und für die Bautätigkeit. Die vielfachen Möglichkeiten, die Investitionstätigkeit anzuregen, sind jüngst u.a. in der Expertenkommission „Investitionen in Deutschland stärken“ diskutiert worden.

Zusammensetzung der deutschen Leistungsbilanz nach Komponenten in Prozent des BIP



Quelle: Deutsche Bundesbank



Quellenverzeichnis

- Asian Development Bank (2015). News Release. ADB Sees Strong Growth for Developing Asia in 2015 and 2016. Manila. 24. März.
- Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (2015). Schlaglichter der Wirtschaftspolitik. März. Berlin.
- Deutsche Bank Research (2015a). World Economic Outlook. Strong dollar. 30. März. London.
- (2015b). Ausblick Deutschland. Frankfurt/M. 2. März.
- DIW (2015). Frühjahrsgrundlinien 2015. DIW Wochenbericht 11/2015. Berlin.
- Europäische Kommission (2015a). European Economic Forecast. Winter 2015. European Economy 1/2015. Brüssel.
- (2015b). Country Report Germany 2015. Including an In-Depth Review of the prevention and correction of macroeconomic imbalances. SWD(2015) 25. Brüssel. 18. März.
- (2014). Alert Mechanism Report 2015. COM(2014) 904 final. 28. November. Brüssel.
- Europäische Zentralbank (2015). Economic Bulletin 2. Frankfurt/M.
- Kirkegaard, Jacob Funk (2014). What Should Surplus Germany do?. Peterson Institute for International Economics. Washington, D.C..
- Ifo Institut (2014). Ifo Konjunkturprognose 2014/15. 11. Dezember. München.
- IWF (2015). World Economic Outlook. April. Washington, D.C..
- (2013). China's Economy in Transition. From External to Internal Rebalancing. Hg. v. Anoop Singh, Malhar Nabar und Papa N'Diaye. Washington, D.C..
- Lardy, Nicholas R. (2015). Indigenous Slowdown in China II. Presentation. 7. April. Peterson Institute for International Economics.
- (2014). Markets over Mao. The Rise of Private Business in China. Peterson Institute for International Economics. Washington, D.C.
- (2012). Sustaining China's Economic Growth after the Global Financial Crisis. Peterson Institute for International Economics. Washington, D.C..
- OECD (2015a). Interim Economic Assessment. 18. März. Paris.
- (2015b). Going for Growth. Paris.
- Pettis, Michael (2013). Avoiding the Fall. China's Economic Restructuring. Washington, D.C.: Carnegie Endowment for International Peace.
- Shambaugh, David (2013). China Goes Global. The Rise of a Partial Power. Oxford University Press. Oxford und New York.
- Stockton, David J. (2015). The Global Economy: Out of Sync. Präsentation. Peterson Institute for International Economics. Washington, D.C..
- Yellen, Janet (2015). Speech at the "The New Normal Monetary Policy" research conference sponsored by the Federal Reserve Bank of San Francisco. 27. März.

Autoren

Dr. Klaus Günter Deutsch
T: +49 30 2028-1591
k.deutsch@bdi.eu

Thomas Hüne
T: +49 30 2028-1592
t.huene@bdi.eu

Impressum

Bundesverband der Deutschen Industrie e.V. (BDI)
Breite Straße 29
10178 Berlin
T: +49 30 2028-0
www.bdi.eu

Grunddaten zur Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

Verwendung des Bruttoinlandsproduktes (preis-, saison- und kalenderbereinigt) Veränderung zum Vorzeitraum in Prozent

			Jahr 2014			
	2013	2014	Q1	Q2	Q3	Q4
Konsumausgaben	0,8	1,2	0,5	0,1	0,7	0,6
Private Konsumausgaben	0,8	1,2	0,6	-0,0	0,8	0,8
Konsumausgaben des Staates	0,7	1,1	0,1	0,6	0,6	0,2
Bruttoanlageinvestitionen	-0,6	3,4	3,0	-1,7	-1,2	1,2
Ausrüstungsinvestitionen	-2,4	4,3	2,0	0,6	1,4	0,4
Bauinvestitionen	-0,1	3,6	4,5	-3,7	-1,5	2,1
sonstige Anlagen	1,3	1,2	0,8	0,1	0,2	0,2
Inländische Verwendung	0,7	1,3	0,9	-0,1	-0,4	0,5
Exporte	1,6	3,9	-0,4	1,0	2,0	1,3
Importe	3,1	3,4	-0,2	1,2	1,3	1,0

Wachstumsbeiträge zum preisbereinigten BIP (in Prozentpunkten)

Konsumausgaben	0,6	0,9	0,4	0,1	0,5	0,5
Private Konsumausgaben	0,5	0,7	0,4	0,0	0,4	0,4
Konsumausgaben des Staates	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,0
Bruttoanlageinvestitionen	-0,1	0,7	0,6	-0,4	-0,2	0,2
Ausrüstungsinvestitionen	-0,2	0,3	0,1	0,0	-0,1	0,0
Bauinvestitionen	0,0	0,4	0,5	-0,4	-0,2	0,2
sonstige Anlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inländische Verwendung	0,6	1,2	0,8	-0,2	-0,2	0,5
Außenbeitrag	-0,5	0,4	-0,1	0,0	0,4	0,2