



# BDI

Bundesverband der  
Deutschen Industrie e.V.

QUARTALSBERICHT DEUTSCHLAND

## Robuste Erholung trotz globaler Unsicherheit

### Quartal III / 2015

- **Ein reales Wachstum von knapp zwei Prozent bleibt weiterhin möglich.** Die Konjunkturperspektiven für die deutsche Wirtschaft bleiben in diesem Jahr robust. Deutschlands Konjunktur ist getrieben vom starken privaten Verbrauch. Die Wirkungen von niedrigen Ölpreisen und Wechselkursen sind ebenso positiv wie die Erholung in Euroraum.
- **Die Weltwirtschaft ist etwas schwächer ins Jahr gestartet als erwartet.** Der US-Fehlstart ist Sonderfaktoren zuzuschreiben und dürfte einem guten Jahresverlauf weichen. China hat die Wachstumsdelle des ersten Quartals mit einem soliden zweiten Quartal überwunden. Japan überrascht positiv. Indien bleibt Wachstumsstar. Russland und Brasilien durchlaufen dagegen tiefe Rezessionen.
- **Die Investitionstätigkeit dürfte im Jahresverlauf in vielen Branchen leicht anziehen.** Die meisten Indikatoren deuten auf stärkere wirtschaftliche Aktivität im Jahresverlauf hin. Wie sich die Unternehmen auf die Unsicherheiten (Griechenland) und neuen Chancen (Iran) einstellen, lässt sich derzeit noch nicht absehen.

## Inhaltsverzeichnis

<b>Die Weltwirtschaft schwächelt zum Jahresbeginn .....</b>	<b>4</b>
Amerikas schwacher Start sollte einem besseren Jahresverlauf weichen .....	6
Sonderfaktoren verhagelten den Jahresauftakt .....	6
Fundamentalfaktoren bleiben gut .....	6
Solides Wachstum und Zinserhöhung wahrscheinlich .....	7
Chinas wirtschaftliche Stabilisierung nach Winterschwäche im zweiten Quartal auf Stabilisierungskurs .....	7
Solides zweites Quartal statt gleitendem Sinkflug .....	7
Chinas wirtschaftliche Umstrukturierung erfolgt mit hohem Tempo .....	8
Japan kehrt zur Erholung zurück .....	8
Die Europäische Konjunkturlokomotive ist auf Fahrt .....	8
Die hohe Arbeitslosigkeit bleibt ein Wehrmutstropfen .....	9
Zu geringe Investitionen hemmen das Wachstum .....	9
Die EZB setzt ihren Kurs konsequent fort .....	9
Das große Fragezeichen in Europa .....	9
 <b>Konjunktur in Deutschland .....</b>	 <b>10</b>
Ein stabiler Jahresauftakt ist gelungen .....	10
Inlandsnachfrage stützt, Außenbeitrag bremst .....	10
Schwacher Euro stimuliert deutsche Ausfuhren deutlich .....	11
Einfuhren legten nur geringfügig zu .....	11
Anstieg der Erwerbstätigkeit verliert an Schwung .....	12
Erfreulicher Rückgang der Arbeitslosigkeit .....	13
Auftragseingänge und Produktion .....	13
Auftragseingänge geben am aktuellen Rand leicht nach .....	14
Nachfrage nach Vorleistungen zieht an .....	14
Stabile Investitionsgüternachfrage .....	15
Konsumgüter weiter gefragt .....	15
Vorrübergehend schwächere Produktion .....	16
Stabile Industriekonjunktur im Frühjahr .....	17
Kapazitätsauslastung weiter hoch .....	17
Geschäftsklima: Eintrübung auf hohem Niveau .....	18
 <b>Perspektiven .....</b>	 <b>18</b>
Zwei Prozent BIP-Wachstum weiterhin möglich .....	18
Privater Verbrauch entwickelt sich erwartungsgemäß stark .....	19
Leichte Investitionssteigerung möglich .....	19

Außenwirtschaft belebt sich .....	19
<b>Quellenverzeichnis .....</b>	<b>20</b>
<b>Autoren .....</b>	<b>21</b>
<b>Impressum .....</b>	<b>21</b>
<b>Grunddaten zur Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung .....</b>	<b>22</b>

## Die Weltwirtschaft schwächtelt zum Jahresbeginn

Das weltwirtschaftliche Wachstum hat in den ersten Monaten des Jahres etwas abgenommen. Die Industrieproduktion schwächte sich in den Schwellenländern stark ab. Auch in den Industrieländern nahm die Dynamik ab. Die konjunkturelle Nachrichtenlage war sehr gemischt. Dies hat die internationalen Organisationen zu moderaten Abwärtsrevisionen ihrer Konjunkturvorhersagen veranlasst. Der Internationale Währungsfonds hat statt einer Erholung jüngst eine Seitwärtsbewegung für die Weltwirtschaft in diesem Jahr angekündigt (3,3 Prozent in 2015 nach 3,4 Prozent im Vorjahr). Auch die OECD hat im Juni ihre Vorhersage auf 3,1 Prozent und damit um mehr als einen halben Prozentpunkt (0,6 Prozentpunkte) gesenkt. Beide Organisationen erwarten für das Jahr 2016 jedoch wieder ein erhebliches Anziehen der weltweiten Konjunktur. Gleichwohl weitet sich der Welthandel in diesem Jahr wohl nur allmählich aus, die OECD rechnet mit einem Zuwachs der Volumina um 3,9 Prozent, der IWF mit 4,1 Prozent, nach 3,2 Prozent im letzten Jahr.

### Prognoseübersicht: Wachstum der realen Wirtschaftsleistung 2015/16

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

1: IWF (2015). Stand Juli

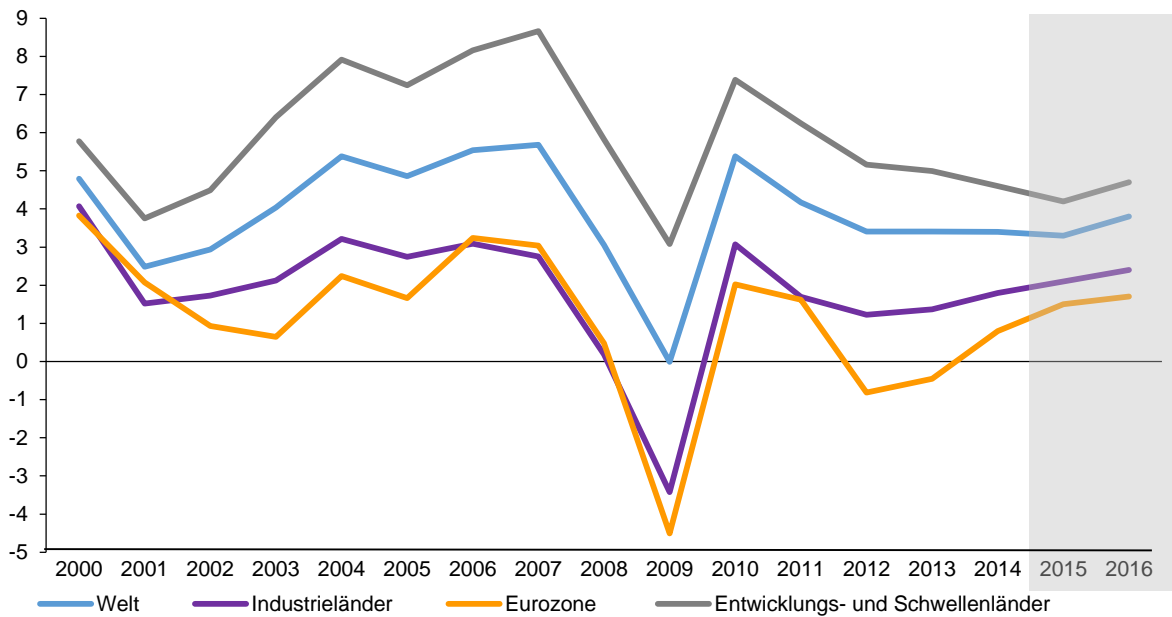
2: OECD (2015)

3: Europäische Kommission (2015)

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

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

### Wachstum der Weltwirtschaft in Prozent ggü. Vorjahr

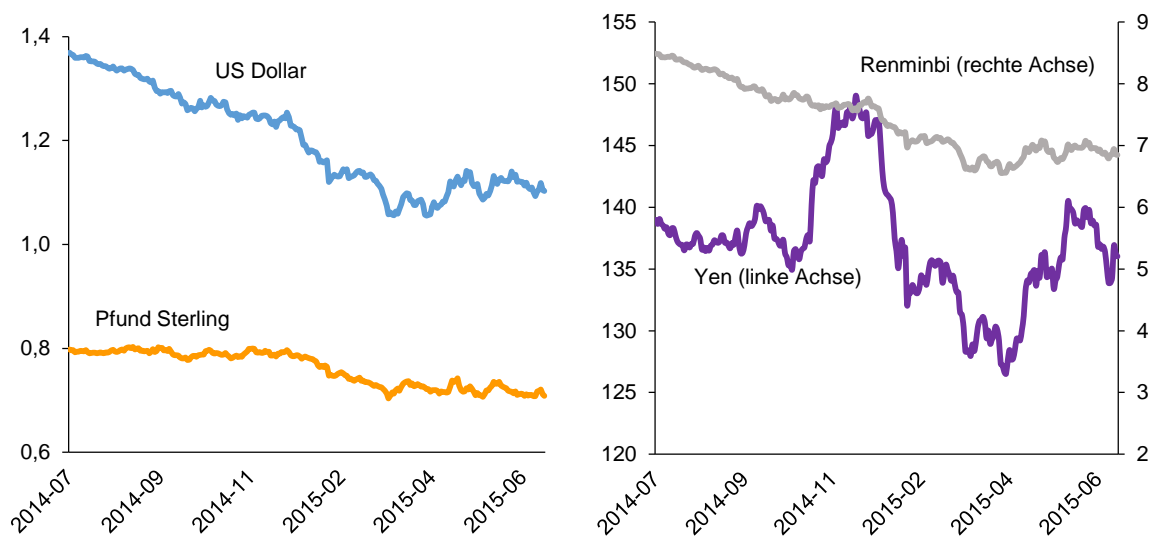


Quelle: IWF 2015



Die turbulentesten Märkte der letzten Monate – die Währungen und die Ölpreise – haben sich beruhigt. Die Rohölpreise sind zwar seit dem Tiefstand leicht angestiegen, bewegen sich aber entlang der Markterwartungen. Die große Wechselkursanpassung im Euro-Dollar-Verhältnis ist durchgelaufen, mit leichter Stabilisierung des Eurokurses in den letzten Wochen. Die Turbulenzen um Griechenland lassen sich dort kaum wiederfinden.

### Wechselkurs des Euros zu Dollar, Pfund, Yen und Renminbi



Quelle: Eurostat



Der Inflationsausblick ist unverändert, mit sehr schwachen Daten in den großen Volkswirtschaften, bei allmählich anziehenden Kernraten. Die extremen Ausschläge auf den Anleihemärkten wurden ebenfalls teilweise korrigiert.

Die jüngsten nationalen Entwicklungen haben zu gegenläufigen Korrekturbewegungen geführt. Während die Prognosen für die USA, Mexiko und Brasilien deutlich und für Japan moderat gesenkt wurden, sind die Aussichten für die Eurozone und China stabil und für Russland und Spanien erhöht worden. All diese Entwicklungen sind nicht vorrangig auf geld- oder fiskalpolitische Politikänderungen zurückzuführen. Die Geldpolitik der meisten Länder bleibt auf expansivem Kurs, und die Finanzpolitik verhält sich in den meisten Ländern grosso modo neutral. Vielmehr spielte eine Reihe von vorübergehenden Einzelereignissen die wesentliche Rolle.

### Amerikas schwacher Start sollte einem besseren Jahresverlauf weichen

Für die größte Enttäuschung im ersten Quartal sorgte die US-amerikanische Wirtschaft. Sie schrumpfte real nach der jüngsten Schätzung der Statistikbehörde (Bureau of Economic Analysis 2015) zwar nur um 0,2 Prozent (auf Jahresbasis) und nicht um 0,7 Prozent (wie in der mittleren Schätzung), während das vierte Quartal noch um 2,2 Prozent zugelegt hatte. Aber damit blieb die US-Ökonomie nicht auf einem stetigen Expansionspfad, der weithin erwartet worden war. Der Jahresauftakt war vielmehr geprägt von dämpfenden Einflüssen: schwächere Exporte und steigende Importe belasteten das Wachstum gleich mit einem halben Prozentpunkt, schwächere Ausrüstungsinvestitionen kosteten minus 0,2 Prozentpunkte Wachstum (ifo 2015), und geringere öffentliche Ausgaben der Einzelstaaten und Gemeinden kamen hinzu. Die belebenden Faktoren, der private Verbrauch, Lagerbestände und Wohnungsbauten, konnten die Entwicklung nicht über die Nulllinie heben.

### Sonderfaktoren verhagelten den Jahresauftakt

Erfreulicherweise sind die Gründe rasch gefunden. Der Außenbeitrag wurde von der deutlichen realen handelsegewichteten Dollaraufwertung um zehn Prozent auf Jahresbasis reduziert. Dies traf auch die Unternehmensgewinne. Die Industrieproduktion sank ein wenig. Es spricht jedoch einiges dafür, dass sich die neuen Wechselkursrelationen stabilisieren und der Effekt sich im Jahresverlauf nicht weiter verstärkt. Die Ausrüstungsinvestitionen blieben im ersten Halbjahr schwach, da sie durch Sondereffekte im Schiefergassektor getroffen wurden. Viele Firmen reduzierten ihre Investitionen aufgrund des gesunkenen Ölpreises auf dem Weltmarkt deutlich. Die wirtschaftliche Leistung wiederum wurde durch einen harten Winter bis März (ein Viertelprozentpunkt Belastung) und Streiks in den Häfen an der Westküste gebremst.

### Fundamentalfaktoren bleiben gut

All diese Faktoren dürften temporärer Natur bleiben. Der Arbeitsmarkt entwickelt sich weiter sehr dynamisch, bietet aber noch nicht allen Menschen Jobs, sodass durchaus noch Luft nach oben bleibt. Die Finanzierungsbedingungen der Wirtschaft sind nach wie vor sehr gut. Die Spielräume der privaten Haushalte für zusätzlichen Verbrauch dürften im Jahresverlauf besser genutzt werden, obgleich zum Jahresauftakt die Verbraucher zunächst eine deutlich höhere Sparquote in der Folge der Einsparungen beim Heizen und an der Tankstelle aufwiesen. Die Autoverkäufe in den letzten beiden Monaten verliefen jedoch sehr stark; und im Mai stiegen die privaten Konsumausgaben um satte 0,9 Prozent gegenüber dem Vormonat. Der Wohnungsmarkt zieht landesweit deutlich an. Die Lohnentwicklung bleibt angesichts der sehr niedrigen Arbeitslosigkeit von zuletzt 5,3 Prozent erstaunlich verhalten.

### Solides Wachstum und Zinserhöhung wahrscheinlich

Trotz der gemischten Nachrichtenlage für die US-Wirtschaft sollte der Aufwärtstrend intakt bleiben (DIW 2015, ifo 2015). Ein reales Wachstum von bis zu 2,5 Prozent sollte in diesem Jahr erreichbar sein; die Indikatoren für die großen Komponenten der Investitionen und des Verbrauchs deuten auf eine Belebung im zweiten Quartal und im weiteren Jahresverlauf hin. Die Bundesstaaten, in denen die Spätfolgen der Immobilienkrise noch nicht vollständig verdaut sind, beginnen allmählich wieder zu wachsen (Economist 2015). Dies sollte auch die jüngsten Schwächephasen in Mexiko und Kanada begrenzen helfen. Der Fahrplan der US-Notenbank für eine Zinserhöhung im zweiten Halbjahr dürfte Bestand haben, sofern sich die Trends auf dem Arbeitsmarkt bestätigen und sich der Dollar stabilisiert, so die Vorsitzende der Fed in ihrem letzten halbjährlichen Bericht an den Kongress am 15. Juli (Yellen 2015).

### Chinas wirtschaftliche Stabilisierung nach Winterschwäche im zweiten Quartal auf Stabilisierungskurs

IWF und OECD sehen einhellig Chinas Wachstumsziel von sieben Prozent für dieses Jahr als weitgehend erreichbar an (6,8 Prozent-Prognose beider Institute). Die Geld- und Wirtschaftspolitik Chinas ist angesichts akuter Schwächeanfänge zum Jahresauftakt in der Industrie auf eine Stabilisierung des Outputs ausgerichtet worden, was im zweiten Quartal auch angeschlagen hat. Die Notenbank hat seit November viermal die Zinsen gesenkt. Der Leitzins liegt derzeit bei 5,1 Prozent, 1,5 Prozentpunkte unter dem Novemberniveau. Die Notenbank interveniert Presseberichten zufolge auch deutlich auf dem Devisenmarkt und stützt einen starken Wechselkurs, um Vertrauenssignale zu senden. Der Renminbi wertete auf Jahresbasis real und handelsgewichtet um gut 14 Prozent auf, quasi im Geleitflug des US-Dollars. Zudem wurde die Kreditvergabe über die Staatsbanken ausgeweitet. Die Notenbank versucht zudem, die Kreditvergabe an den Immobiliensektor zu bremsen, aber den Unternehmenssektor zu schonen. Insgesamt scheint es ihr zu gelingen, die Korrektur auf dem Immobilienmarkt trotz der Ausstrahleffekte in die Industrie hinein durchzustehen, die Schattenbankfinanzierung drastisch zurückzufahren und die massiven Risiken für die Finanzstabilität in den Griff zu bekommen. Der Immobilienmarkt nähert sich derweil der Bodenbildung. Zudem setzt die Regierung mit einem öffentlichen Investitionsprogramm deutliche Akzente, während die unteren Gebietskörperschaften Einnahmeverluste aus den rückläufigen Steuereinnahmen auf Immobilien zu verkraften haben. Zudem gelang es der chinesischen Politik und Aufsicht, die Finanzierung der Wirtschaft im letzten Jahr wieder zurück zu normalen Bankstrukturen zu führen und die Schattenbankfinanzierung, die seit 2013 kurzfristig aus dem Ruder zu laufen drohte, wieder einzufangen.

### Solides zweites Quartal statt gleitendem Sinkflug

Das erste Halbjahr verlief den amtlichen Schätzungen zufolge entsprechend. Das erste Quartal wies zwar nur ein Wachstum von 1,4 Prozent (real, saisonbereinigt) gegenüber dem Vorquartal auf und lag unbereinigt sieben Prozent über dem Vorjahresquartal (NBSC 2015a, b). Dies war das schwächste Quartal seit langem. Das zweite Quartal ließ dagegen mit 1,7 Prozent gegenüber Vorquartal und erneut sieben Prozent realem Wachstum gegenüber Vorjahr erkennen, dass die Wirtschaft wieder Tritt gefasst hat. Sicherlich spielten auch die boomenden Finanzdienstleistungen in diesen Monaten eine Rolle. Die Ausrüstungsinvestitionen legten im ersten Halbjahr real um gut zwölf Prozent im Vorjahresvergleich zu, der private Verbrauch um gut zehn Prozent. Trotz der erheblichen realen Aufwertung des Renminbi stiegen die Exporte leicht an, während die Importe um über 15 Prozent sanken. Der Außenbeitrag leistete einen Wachstumsbeitrag. Die Bruttowertschöpfung der Industrie legte mit 6,2 Prozent und 6,3 Prozent in den ersten beiden Quartalen zu; auf Monatsbasis betrachtet wurde die Schwächephase im ersten Quartal mit Tiefpunkt im März im zweiten Quartal eindeutig überwunden. Dies ist zwar für chinesische Verhältnisse wenig, aber durchaus im Einklang mit der angestrebten Restrukturierung der chinesischen Wirtschaft. Wenn der Dienstleistungssektor stärker als der Schnitt wachsen soll, muss die Industrie unter dem gesamtwirtschaftlichen Schnitt bleiben. Angesichts der fortwährenden Korrektur auf dem Immobilienmarkt bleibt insbesondere die Baustoff- und Stahlproduktion von Überkapazitäten und Produktionsschwäche geprägt; zum Teil wird das Überschussangebot auch in den Export geführt. Auch die Automobilpro-

duktion weist unterdurchschnittliche Wachstumsraten und seit letztem Sommer im Trend rückläufige Produktionsvolumina auf (NBSC 2015c). Die starken Aktienkursanstiege der letzten Monate sind jüngst wieder teilweise korrigiert worden. Mögliche Auswirkungen auf die Realwirtschaft halten sich jedoch in sehr engen Grenzen, könnten aber die Kauflaune der wohlhabenderen Chinesen beeinträchtigen.

### **Chinas wirtschaftliche Umstrukturierung erfolgt mit hohem Tempo**

Chinas Programm des „rebalancing“ von externen und internen Wachstumskräften vollzieht sich im raschen Tempo. Die reale Wertschöpfung im Dienstleistungssektor liegt mit 49,5 Prozent 2,1 Prozentpunkte höher als vor einem Jahr und übertrifft mittlerweile den industriellen Sektor um 5,8 Prozentpunkte. Und der private Verbrauch liegt mit 60 Prozent der inländischen Nachfrage mittlerweile um 5,7 Prozentpunkte über dem Vorjahreswert (NBSC 2015b).

### **Japan kehrt zur Erholung zurück**

Japans Rückkehr zu einem satten Wachstum im ersten Quartal (ein Prozent zum Vorquartal) machte deutlich, dass die japanische Wirtschaft den Schock der Steuererhöhung des Jahres 2014 überwunden hat. Wir rechnen mit einem realen Wachstum von 1-1 ½ Prozent in diesem und im nächsten Jahr (Deutsch und Keichel 2015). Der Konsolidierungskurs der Regierung für den Staatshaushalt ist im Juni auf einen weniger ambitionierten Pfad geführt worden. Gleichwohl bleibt die Finanzpolitik bremsend. Die Geldpolitik stützt dagegen weiterhin die Inflationsentwicklung und die Konjunktur. Die japanische Notenbank hat zwar jüngst ihre mittleren Wachstumsannahmen für 2015 um 0,3 Prozentpunkte auf 1,7 Prozent in 2015 (1,9 Prozent in 2016) heruntergenommen und ihre Inflationsprognose auf 0,7 Prozent für 2015 (bzw. 1,9 Prozent in 2016) leicht gesenkt, ändert gleichwohl ihre geldpolitische Strategie nicht (Deutsche Bank Research 2015).

Im Jahresverlauf dürften sich die inländischen Komponenten ordentlich entwickeln. Die Ausrüstungsinvestitionen und die Läger zogen im ersten Quartal deutlich an. Die Senkung der Unternehmenssteuern wird zusätzliche Impulse geben. Der private Verbrauch legte ebenfalls leicht zu. Die Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung ist ebenfalls positiv und stützt die Konsumausgaben. Der Außenbeitrag bleibt trotz der deutlichen Abwertung des Yen belastend, aber die Nettoexporte bessern sich allmählich. Weitere Impulse können sich mittelfristig bei der Umsetzung von einzelnen Reformen aus der langen Liste des dritten Pfeils der Abenomics ergeben. Nach der Reform der Corporate Governance steht für Herbst 2015 sogar die Teilprivatisierung der Japan Post auf der Agenda.

### **Die Europäische Konjunkturlokomotive ist auf Fahrt**

Nach bescheidenem Wachstum in den letzten Jahren steigt die Wirtschaftskraft der 28 EU-Staaten nun wieder merklich. Die Europäische Kommission schätzt das Wachstum im Jahr 2015 auf 1,8 Prozent und 2016 auf 2,1 Prozent. Die Prognosen für die Eurozone liegen mit 1,5 und 1,9 Prozent etwas darunter, sind jedoch ebenfalls erfreulich. OECD, IWF und EZB bewegen sich mit ihren Schätzungen in einem schmalen Intervall um die Werte der Kommission. Innerhalb der Länder der EU gibt es freilich heterogene Entwicklungen. Unter den großen Volkswirtschaften reihen sich laut Daten der Kommission Spanien mit 2,8 Prozent, Großbritannien mit 2,6 Prozent, Frankreich mit 1,1 Prozent und Italien nur mit 0,6 Prozent Wachstum im Jahr 2015 ein. In seiner April-Prognose kam der IWF auf ähnliche Werte, revidierte jedoch im Juli Schätzungen für einige EU-Staaten nach oben. Für Spanien nimmt der IWF nun ein Wachstum von 3,1 Prozent an. Die Treiber dieser Entwicklungen sind nach wie vor die expansive Geldpolitik der EZB, der günstige Eurowechselkurs und der niedrige Ölpreis.



### Die hohe Arbeitslosigkeit bleibt ein Wermutstropfen

Die Wachstumsimpulse reichen aus, um auch am Arbeitsmarkt zu einer Konsolidierung zu führen. Die Beschäftigung steigt und die Arbeitslosenzahlen sinken. Die Europäische Kommission geht davon aus, dass die Arbeitslosenrate der 28 EU-Staaten von 10,2 Prozent im Jahr 2014 über 9,6 Prozent in 2015 zu 9,2 Prozent in 2016 sinken wird. Trotz der klaren Abwärtstendenz liegt Europa damit noch deutlich über dem Schnitt der Vorkrisenjahre. Im Jahr 2008 betrug die Arbeitslosenrate der EU28 sieben Prozent und der Mittelwert der Jahre 2000 bis 2008 liegt bei 8,5 Prozent (Eurostat). Bis zu diesen Niveaus ist es noch ein weiter Weg. Die Daten für die Eurozone sehen ähnlich aus. OECD, IWF und EZB schätzen, dass die Arbeitslosenrate von 11,6 Prozent im Jahr 2014 auf rund 10,5 Prozent im Jahr 2016 zurückgehen wird. Die Sorgenkinder der Eurozone sind Griechenland und Spanien mit aktuellen Arbeitslosenraten von ca. 25 Prozent.

### Zu geringe Investitionen hemmen das Wachstum

Ein Grund für die angespannte Lage am Arbeitsmarkt sind die schwachen Investitionen seit Beginn der Krise. Das Investitionsniveau in der EU liegt aktuell 15 Prozent unter dem Höchststand im Jahr 2007. Noch drastischer gestaltet sich die Situation bei Ausgaben für Forschung und Entwicklung (F&E), bei denen die EU weit hinter internationalen Benchmarks herhinkt. Bei der F&E-Quote wurde die EU im Jahr 2012 bereits von China eingeholt. Die zu geringen Investitionen der beiden letzten Jahre führen zu einem Verlust an Wettbewerbsfähigkeit vieler europäischer Unternehmen und sind mit für die Situation am Arbeitsmarkt verantwortlich. Mit der expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) und dem Investitionsplan für Europa (Juncker-Plan) wird versucht, dem Investitionsrückstau entgegen zu arbeiten. In den nächsten Jahren sollen mit dem Europäischen Fonds für Strategische Infrastruktur (EFIS) in Summe 315 Milliarden Euro an Investitionen ermöglicht werden. Flankiert wird dieses Vorhaben durch die Kapitalmarktunion, die typischerweise bankfinanzierten Unternehmen den Weg zum Kapitalmarkt erleichtern soll (Eichert 2015).

### Die EZB setzt ihren Kurs konsequent fort

Bereits im Januar 2015 hat die EZB beschlossen, monatlich Ankäufe von Wertpapieren und Staatsanleihen im Ausmaß von 60 Milliarden Euro bis mindestens September 2016 zu tätigen. Erklärte Absicht ist es, die Inflation in der Eurozone vom niedrigen Niveau von 0,4 Prozent wieder auf das Zielniveau knapp unter zwei Prozent zu bringen. Die EZB geht davon aus, dass sich die Kerninflation von 0,3 Prozent im Jahr 2015 auf 1,5 Prozent in 2016 und 1,8 Prozent in 2017 entwickeln wird. Der Euro hat seit Jahresbeginn 2015 gegenüber der Währungen wichtiger Handelspartner abgewertet. Im Vergleich zum US-Dollar ist der nominale Wechselkurs von 1,21 im Januar auf rund 1,10 im Juli 2015 gefallen und stagniert auf diesem Niveau. Bei ihren Prognosen (Stand Mai 2015) geht die OECD von einem Wechselkurs von 1,12 aus.

### Das große Fragezeichen in Europa

Nach wie vor unklar ist die Situation in Griechenland. Nach dem „Nein“ beim Referendum am 5. Juli 2015 stehen die Verhandlungen zwischen Gläubigern und der griechischen Regierung wieder ganz am Anfang. Das zweite Unterstützungsprogramm ist ausgelaufen und ein drittes wurde mittlerweile bei der Eurogruppe beantragt. Die Rahmenbedingungen haben sich jedoch inzwischen verschlechtert und eine Entscheidung wird jedenfalls einiges an Zeit in Anspruch nehmen. Ob nach dem Abtritt von Yanis Varoufakis die Reformbereitschaft der griechischen Regierung angestiegen ist, kann noch nicht beurteilt werden. Griechenland liegt nur auf Rang 38 der Handelspartner Deutschland und die unmittelbaren Auswirkungen sind bis dato gering. Mittelbare Konsequenzen ergeben sich jedoch über die Verunsicherung der Märkte.

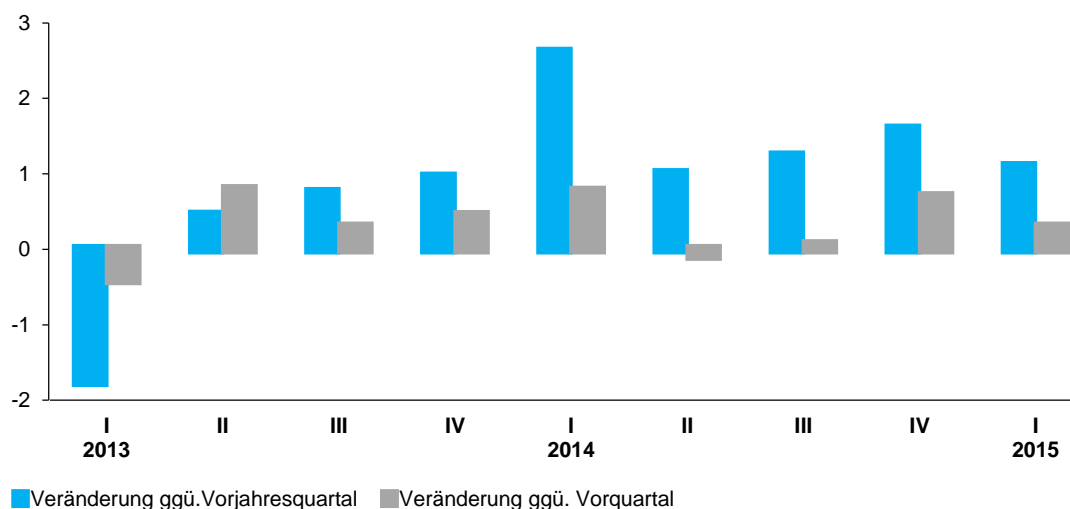
## Konjunktur in Deutschland

### Ein stabiler Jahresauftakt ist gelungen

Die deutsche Wirtschaft ist recht gut ins laufende Jahr gestartet. Nach einem kräftigen BIP-Wachstum von 0,7 Prozent im Schlussquartal 2014 erhöhte sich die Wirtschaftsleistung im ersten Quartal 2015 preis-, saison- und kalenderbereinigt im Vergleich zum Vorquartal um 0,3 Prozent. Verglichen zum Vorjahr entsprach dies einem Anstieg um 1,1 Prozent. Die Wirtschaftsleistung des 1. Quartals wurde nach vorläufigen Berechnungen von 42,4 Millionen Erwerbstätigen erbracht (plus 0,7 Prozent gegenüber Vorjahr).

Mit Blick auf die **Entstehungsseite** des Bruttoinlandsproduktes war die preisbereinigte Wertschöpfung in nahezu allen Wirtschaftsbereichen höher als vor einem Jahr. Die stärksten Zuwachsraten gab es im Bereich Handel, Verkehr und Gastgewerbe (plus 2,3 Prozent) und bei den Unternehmensdienstleistern (plus 1,8 Prozent). Das Verarbeitende Gewerbe verzeichnete ein Plus von 0,6 Prozent. Im Baugewerbe ging die Wirtschaftsleistung unter anderem bedingt durch das sehr gute Ergebnis im Vorjahresquartal um 3,1 Prozent zurück. Verwendungsseitig wurde das Wachstum im ersten Quartal erneut allein von den binnenwirtschaftlichen Kräften geprägt.

### Entwicklung des realen BIP in Prozent



Quelle: Statistisches Bundesamt



### Inlandsnachfrage stützt, Außenbeitrag bremst

Die **Privaten Konsumausgaben** stiegen preis-, saison- und kalenderbereinigt gegenüber dem Vorquartal um 0,6 Prozent, die **Konsumausgaben des Staates** um 0,7 Prozent. Der Wachstumsbeitrag der Konsumausgaben betrug insgesamt 0,5 Prozentpunkte. Unterstützt wurden die binnenwirtschaftlichen Kräfte von den **Investitionen**. Die Ausrüstungsinvestitionen stiegen im Quartalsvergleich um 1,5 Prozent, die Bauinvestitionen um 1,7 Prozent und in sonstige Anlagen (Patente, Software, etc.) wurde 0,7 Prozent mehr investiert. Aufgrund des kräftigen Vorratsabbaus zum Jahresauftakt, der immerhin 0,3 Prozentpunkte Wachstum kostete, ging von der Binnennachfrage nur ein Wachstumsbeitrag von 0,5 Prozentpunkten aus. Weitere Bremswirkungen gingen vom

Außenbeitrag, also der Differenz aus Exporten und Importen, aus. Die Exporte stiegen im Vergleich zum Vorquartal nur um 0,8 Prozent, was angesichts der starken Abwertung des Euros auf den ersten Blick überraschte. Allerdings sind im ersten Jahresviertel die weltweiten Wareneinfuhren volumenmäßig im Vorquartalsvergleich gesunken, was im Wesentlichen auf die sehr schwachen Einfuhren Chinas zurückzuführen war. Hinzu kommt, dass Deutschland im ersten Quartal 1,5 Prozent mehr Waren und Dienstleistungen importierte, was unterm Strich für den Außenbeitrag einen negativen Wachstumsbeitrag von 0,2 Prozentpunkten ergab.

### Schwacher Euro stimuliert deutsche Ausfuhren deutlich

Im ersten Quartal 2015 stiegen die deutschen Warenausfuhren im Vergleich zum Vorjahreszeitraum (bereinigte Vorquartalswerte in Länderdifferenzierungen liegen nicht vor) um 5,4 Prozent bzw. um 15,0 Milliarden Euro. Wechselkursbedingt stammten die umfangreichsten Zuwächse von den **Ausfuhren** in die Vereinigten Staaten (plus 4,65 Milliarden Euro oder plus 20,6 Prozent), in das Vereinigte Königreich (plus 1,49 Milliarden Euro bzw. plus sieben Prozent) sowie nach Polen (plus 1,08 Milliarden Euro oder 9,5 Prozent). Die wirtschaftliche Belebung im Euroraum führte auch zu einem Anstieg der Warenausfuhren nach Frankreich (plus 914 Millionen Euro bzw. plus 3,5 Prozent), nach Spanien (plus 827 Millionen Euro bzw. plus 9,4 Prozent) und Italien (plus 470 Millionen Euro bzw. plus 3,4 Prozent). Überdurchschnittlich stark erhöhten sich auch die Ausfuhren in die Schweiz und die Türkei. Bedingt durch die EU-Sanktionen und dem Einbruch der Wirtschaft gaben die Ausfuhren nach Russland um 2,56 Milliarden Euro bzw. 33,9 Prozent kräftig nach. Deutlich weniger Waren wurden auch in die Ukraine (minus 470 Millionen Euro bzw. minus 30,7 Prozent) und nach Belarus (minus 146 Millionen Euro bzw. minus 33,4 Prozent) geliefert.

Die deutschen **Einfuhren** stiegen im Vergleich zum Vorjahreszeitraum nur um 1,8 Prozent an. Die mit Abstand stärksten volumenmäßigen Zuwächse waren bei den Einfuhren aus China (plus 4,15 Milliarden Euro oder plus 21,8 Prozent) zu verzeichnen. Aus den Vereinigten Staaten wurden 18,8 Prozent mehr Waren und Dienstleistungen eingeführt (plus 2,30 Milliarden Euro) als vor Jahresfrist, aus Polen 13,2 Prozent (plus 1,26 Milliarden Euro) und aus Irland 22,4 Prozent bzw. 497 Millionen Euro. Überdurchschnittlich stark stiegen auch die Einfuhren aus Ungarn, der Tschechischen Republik und Kroatien. Deutlich geringer waren die Einfuhren aus Rohstofflieferländern wie Nigeria (minus 49,3 Prozent), Kasachstan (minus 33 Prozent) und der Russischen Föderation (minus 29,9 Prozent). Auch von unseren westlichen Nachbarn Niederlande (minus 813 Millionen bzw. minus 3,6 Prozent), Frankreich (minus 535 Millionen bzw. minus drei Prozent) und Belgien (minus 457 Millionen bzw. minus 4,7 Prozent) wurden weniger Waren importiert.

Im zweiten Quartal dürfte der deutsche Export weiter an Schwung gewinnen. Auf Basis der Außenhandelszahlen für Mai 2015 zeichnet sich folgendes Bild: In den ersten fünf Monaten des Jahres sind die Ausfuhren im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um insgesamt 5,7 Prozent gestiegen. Die Ausfuhren in die EU-Länder legten um insgesamt 4,9 Prozent zu (Eurozone plus 3,4 Prozent, Nicht-Eurozone plus 7,5 Prozent). In Drittländer wurden vermutlich wechselkursbedingt 6,8 Prozent mehr Waren geliefert als im Vorjahreszeitraum. Die deutschen Einfuhren legten nicht ganz so stark zu: Die Einfuhren aus den EU-Ländern stiegen um 2,1 Prozent, der Bezug von Waren aus Drittländern erhöhte sich mit 2,8 Prozent etwas kräftiger.

## Exportüberschüsse und –defizite nach ausgewählten Ländern

## 1. Quartal 2015 gegenüber Vorjahresquartal

Exporte Zu- (+) bzw. Abnahme (-)			Importe Zu- (+) bzw. Abnahme (-)		
	in Millionen Euro	in %		in Millionen Euro	in %
Vereinigte Staaten	+ 4 658	+ 20,6	China	+ 4 154	+ 21,8
Großbritannien	+ 1 488	+ 7,0	Vereinigte Staaten	+ 2 304	+ 18,8
Polen	+ 1 081	+ 9,5	Polen	+ 1 262	+ 13,2
Frankreich	+ 914	+ 3,5	Irland	+ 497	+ 22,4
Spanien	+ 827	+ 9,4	Tschechische Republik	+ 493	+ 5,5
Schweiz	+ 793	+ 6,8	Ungarn	+ 371	+ 6,9
Türkei	+ 661	+ 13,8			
Niederlande	+ 488	+ 2,6	Kasachstan	- 401	- 33,0
Italien	+ 470	+ 3,4	Belgien	- 457	- 4,7
			Frankreich	- 535	- 3,0
Belarus	- 146	- 33,4	Nigeria	- 587	- 49,3
Ukraine	- 293	- 30,7	Niederlande	- 813	- 3,6
Russische Föderation	- 2 562	- 33,9	Russische Föderation	- 3 140	- 29,6
Insgesamt	+ 15 025	+ 5,4	Insgesamt	+ 4 212	+ 1,8

Quelle: Statistisches Bundesamt

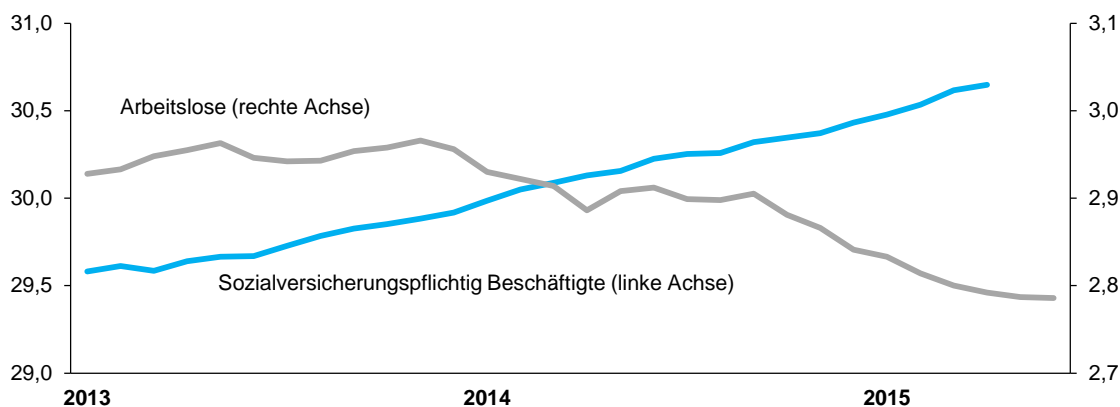


## Anstieg der Erwerbstätigkeit verliert an Schwung

Die Zahl der **Erwerbstätigen** (mit einem Arbeitsort in Deutschland) ist nach vorläufigen Berechnungen des Statistischen Bundesamtes im Mai auf 42,8 Millionen Personen gestiegen. Im Vergleich zum Vorjahresmonat entsprach dies einer Zunahme um 213.000 Personen oder 0,5 Prozent. Der Beschäftigungsaufbau hat sich damit zwar weiter fortgesetzt, aber im Vergleich zum vergangenen Jahr, als noch Zuwächse nahezu doppelt so stark waren, an Schwung verloren. Nach aktuellen Hochrechnungen der Bundesagentur für Arbeit gingen im April 2015 (letzter verfügbarer Wert) insgesamt 30,88 Millionen Personen einer **sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung** nach. Das waren 521.000 Personen oder 1,7 Prozent mehr als noch vor einem Jahr. In nahezu allen Branchen zeichnete sich im Vorjahresvergleich ein Stellenaufbau ab. Die absolut stärksten Zuwächse mit 89.000 Arbeitnehmern oder 4,2 Prozent verzeichneten die qualifizierten Unternehmensdienstleistungen, das Pflege- und Sozialwesen (plus 69.000 oder 3,4 Prozent), die sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen (plus 61.000 oder 4,8 Prozent) und der Handel (plus 59.000 oder 1,4 Prozent). Nennenswerte Abnahmen gab es nur

im Öffentlichen Dienst (minus 16.000 oder minus 0,9 Prozent) sowie im Bereich Bergbau, Energie- und Wasserversorgung, Entsorgungswirtschaft (minus 9.000 bzw. 1,6 Prozent).

### Arbeitsmarkt in Deutschland\*



\*saisonbereinigt, in Million

Quelle: Bundesagentur für Arbeit



### Erfreulicher Rückgang der Arbeitslosigkeit

Im Juni 2015 registrierte die Bundesagentur 2,711 Millionen Arbeitslose. Gegenüber dem Vorjahr entsprach dies einem Rückgang um 121.600 Personen oder 4,3 Prozent. Die Arbeitslosenquote betrug im Juni nach deutscher Lesart 6,4 Prozent. Der hierzu korrespondierende Wert gemäß Definition der ILO liegt bei 4,7 Prozent und ist damit der niedrigste in der Europäischen Union. Während die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung im ersten Quartal 2015 gegenüber dem Vorjahr zulegen konnte, haben die sonstigen Formen der Erwerbstätigkeit überwiegend abgenommen. Die Zahl der Selbstständigen (einschließlich mithelfender Familienangehöriger) sank laut Angabe des Statistischen Bundesamtes um 1,8 Prozent. Die Zahl der ausschließlich geringfügig entlohnten Beschäftigten hat sich nach Angaben der Bundesagentur im April um 3,7 Prozent verringert, wobei dieser Rückgang auch mit der Einführung des gesetzlichen Mindestlohns zusammenhängt. Weiter aufwärtsgerichtet ist auch die Nachfrage nach neuen Mitarbeitern. Sowohl gesamtwirtschaftliches Stellenangebot als auch der Bestand gemeldeter Stellen liegen über dem Vorjahresniveau. Auch wenn die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung zuletzt kräftig gestiegen ist, hat diese nicht in entsprechendem Umfang zu einem Abbau der Arbeitslosigkeit geführt. Der Beschäftigungsaufbau speist sich zum größten Teil aus der stillen Reserve und einem Anstieg des Erwerbspersonenpotenzials aufgrund von Zuwanderung und einer gestiegenen Erwerbsneigung.

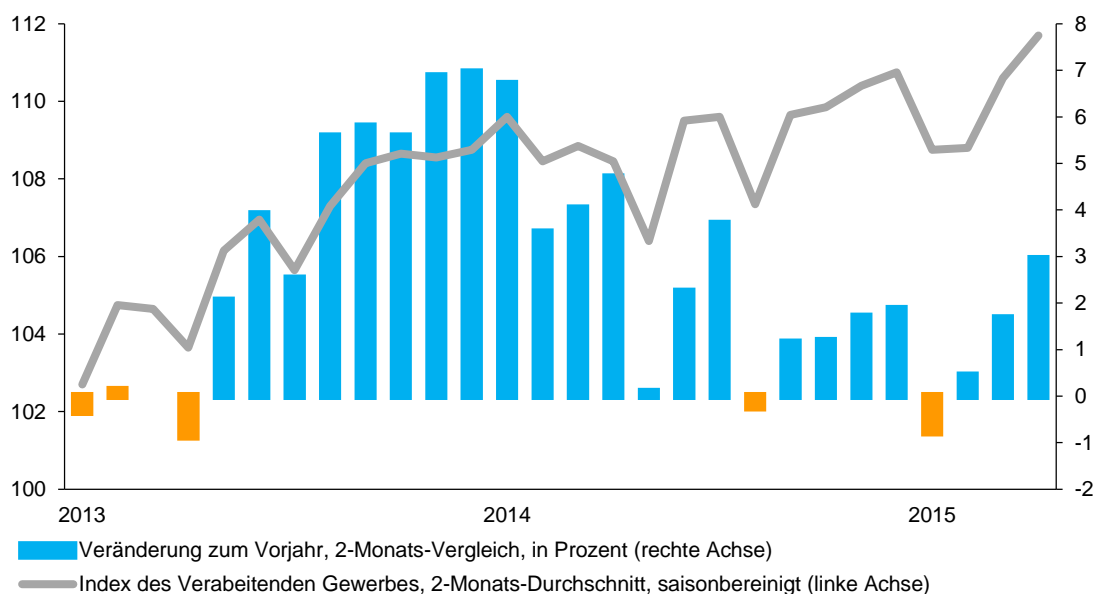
## Auftragseingänge und Produktion

### Auftragseingänge geben am aktuellen Rand leicht nach

Im Mai 2015 sind die **Auftragseingänge** in der Industrie nach ersten Berechnungen (preis-, kalender- und saisonbereinigte Werte) gegenüber dem Vormonat um 0,2 Prozent zurückgegangen. Allerdings wurde das April-Ergebnis aufgrund von Nachmeldungen um 0,9 Indexpunkte nach oben korrigiert. Im April 2015 waren die Auftragseingänge noch um 2,2 Prozent gestiegen. Der Anteil an Großaufträgen war im April leicht und im Mai stark unterdurchschnittlich.

Die geglättete **Zweimonatsbetrachtung** weist für den Zeitraum April/Mai 2015 gegenüber Februar/März 2015 ein deutliches Auftragsplus von 2,7 Prozent aus. Während die Inlandsnachfrage in der Zweimonatsbetrachtung um 0,4 Prozent leicht nachgab, stiegen die Auslandsbestellungen im Vergleich zum Vorzeitraum um kräftige fünf Prozent. Treiber bei den Auslandsbestellungen war die Eurozone mit einem Auftragsplus von 7,7 Prozent. Die Nachfrage aus Drittländern stieg um 3,4 Prozent. Alles in allem hat die Industriekonjunktur im zweiten Quartal Fahrt aufgenommen. Der Verlauf der Auftragseingänge in der Industrie ist seit dem Jahreswechsel eindeutig aufwärts gerichtet. Selbst wenn diese im Juni stagnierten, dürfte im zweiten Quartal sowohl das Vorjahresniveau als auch das Niveau des Vorquartals um mindestens zwei Prozent überschritten werden.

### Auftragseingänge, Verarbeitendes Gewerbe



Quelle: Statistisches Bundesamt



### Nachfrage nach Vorleistungen zieht an

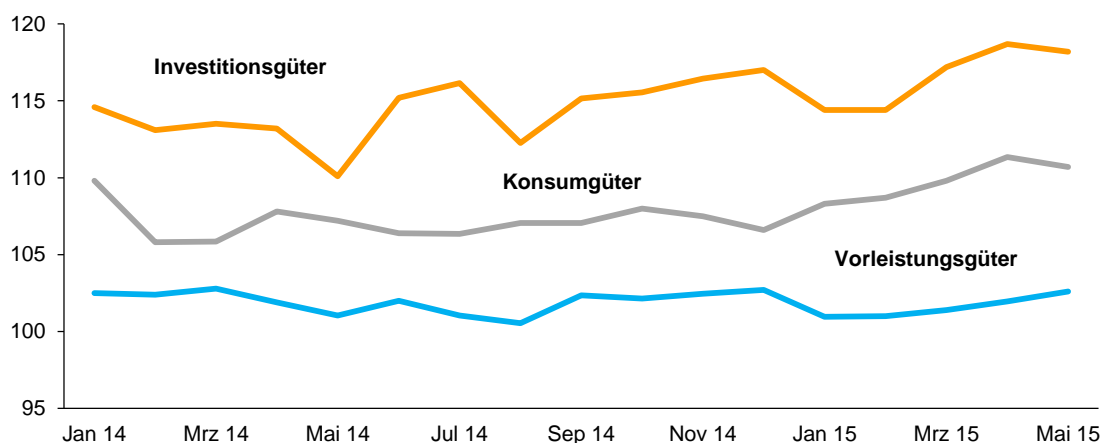
Unter den einzelnen industriellen Hauptgruppen verzeichneten nur die Hersteller von Vorleistungsgütern im Mai einen Anstieg beim Auftragseingang (plus 1,3 Prozent). Sowohl Inlands- als auch Auslandsnachfrage nach Vorleistungsgütern legten im Mai gegenüber April zu. Der Zweimonatsvergleich April/Mai gegenüber Februar/März

weist ein Plus von 0,9 Prozent aus. Die Nachfrage nach Vorleistungsgütern aus dem Inland stieg um 0,8 Prozent und die Auslandsnachfrage war erstmals seit fünf Monaten wieder positiv (plus 1,0 Prozent).

### Stabile Investitionsgüternachfrage

Die **Investitionsgüterhersteller** meldeten im Mai 2015 einen Rückgang der Ordereingänge um 0,8 Prozent, nachdem sie in den beiden Monaten zuvor noch gestiegen waren. Die Inlandsnachfrage ging um 2,9 Prozent gegenüber dem Vormonat zurück. Die Investitionsgüternachfrage aus dem Ausland konnte nochmal leicht zulegen (plus 0,3 Prozent). Der weniger schwankungsanfällige Zweimonatsvergleich weist im Vergleich zum Vorzeitraum ein Plus von 3,8 Prozent aus. Die zuletzt stark gestiegene Investitionsgüternachfrage aus dem Ausland (plus 7,2 Prozent) konnte den Rückgang der Inlandsnachfrage (minus 1,9 Prozent) dabei mehr als ausgleichen. Trotz des leichten Rücksetzers am aktuellen Rand verlief die Investitionsgüternachfrage insgesamt recht stabil. Abgesehen von einem kleinen Rückgang zum Jahreswechsel übertraf die Investitionsgüternachfrage im Zweimonatsvergleich seit September 2014 stets das Niveau des Vorjahres.

### Auftragseingänge nach industriellen Hauptgruppen\*



\* 2-Monatsdurchschnitt, saisonbereinigt

Quelle: Statistisches Bundesamt



### Konsumgüter weiter gefragt

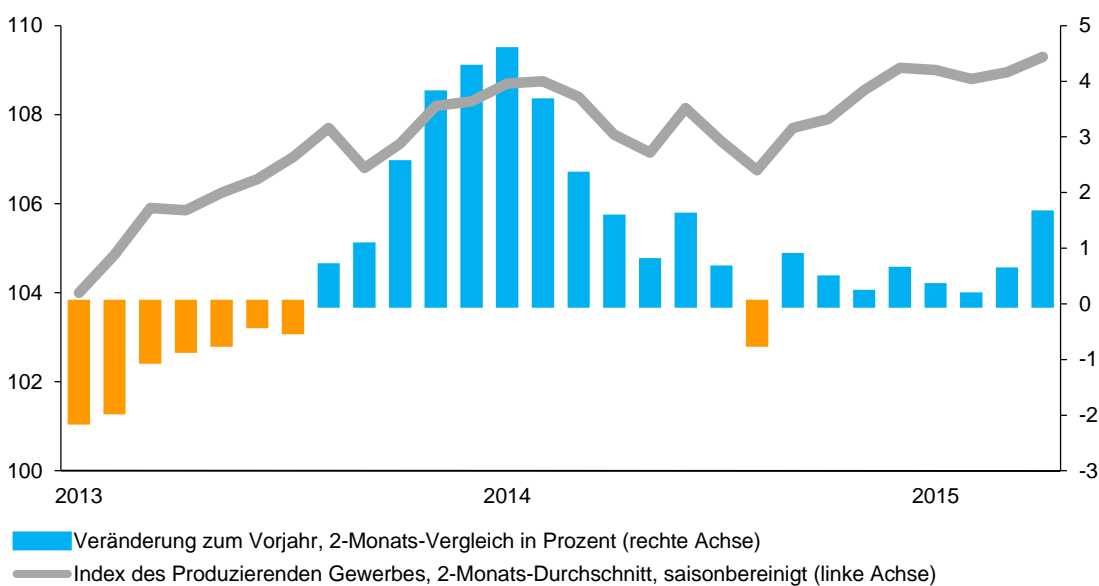
Bei den **Konsumgüterproduzenten** gingen die Auftragseingänge im Mai im Vergleich zum Vormonat um 1,2 Prozent zurück, nachdem diese noch im April um 4,1 Prozent gestiegen waren. Während die Inlandsnachfrage um zwei Prozent zulegen konnte, gab die Nachfrage aus dem Ausland mit minus 3,4 doch deutlich nach. Im Zweimonatsvergleich April/Mai 2015 gegenüber Februar/März ist die Nachfrage nach Konsumgütern um insgesamt 2,4 Prozent gestiegen. Die Inlandsnachfrage legte um 1,8 Prozent zu. Die Nachfrage aus dem Ausland erhöhte sich im gleichen Zeitraum um 2,8 Prozent. Dies war der vierte Anstieg in Folge. Um den Jahreswechsel herum hat die Konsumgüternachfrage bedingt durch die schwache Auslandsnachfrage einen leichten Rücksetzer

erhalten. Seit dem Frühjahr bewegen sich sowohl Inlands- als auch Auslandsnachfrage wieder deutlich über dem Niveau des Vorjahres.

### Vorrübergehend schwächere Produktion

Der Ausstoß des **Produzierenden Gewerbes** blieb im Mai 2015 nach ersten vorläufigen Berechnungen (preis-, kalender- und saisonbereinigt) im Vergleich zum Vormonat unverändert. Für den April ergab sich nach einer Abwärtsrevision um 0,3 Prozentpunkte ein Produktionsanstieg von 0,6 Prozent gegenüber März. Innerhalb des Produzierenden Gewerbes waren die Entwicklungen uneinheitlich. Die Energieerzeugung ist um 3,1 Prozent zurückgegangen. Die Bauproduktion war 0,5 Prozent niedriger als im April. Die **Industrieproduktion** steigerte sich im Mai gegenüber dem Vormonat um 0,4 Prozent. Innerhalb der einzelnen industriellen **Hauptgruppen** sank die Vorleistungsgüterproduktion um 0,2 Prozent. Die Investitionsgüterproduktion stieg dagegen im Mai um 0,4 Prozent und die Konsumgüterproduktion um 1,3 Prozent.

## Produktion, Produzierendes Gewerbe



Quelle: Statistisches Bundesamt



Der **Zweimonatsvergleich** weist für das Produzierende Gewerbe insgesamt einen Produktionsanstieg von 0,5 Prozent aus. Auch die **Industrieproduktion** zog nach Rücksetzern in den beiden Monaten zuvor im Vergleich April/Mai gegenüber Februar/März um 0,5 Prozent an und lag zuletzt sogar 1,4 Prozent über dem Niveau des Vorjahres. Innerhalb der industriellen Hauptgruppen verzeichneten die **Vorleistungsgüter**produzenten mit einem Minus von 0,1 Prozent den dritten Rückgang in Folge. Erstmals seit drei Monaten wurde aber wieder mehr als im Vorjahr produziert. Die **Investitionsgüter**hersteller wiesen im Zweimonatsvergleich zuletzt ein Produktionsplus von 1,2 Prozent aus. Die Produktionszahlen des Vorjahres wurden mit plus 2,7 Prozent sogar deutlich übertroffen. Die **Konsumgüter**produktion ist zuletzt um 0,2 Prozent gestiegen und weist im Vergleich zum Vorjahr ein leichtes Plus von 0,4 Prozent aus. Seit nunmehr knapp einem Jahr ist bei der Konsumgüterproduktion

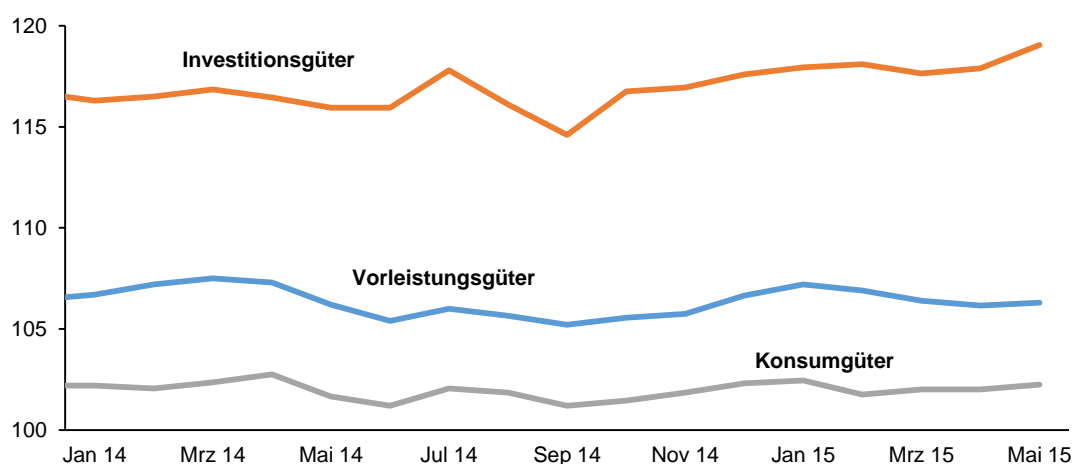


eine Seitwärtsbewegung zu beobachten. Die Produktionsschwankungen bewegten sich dabei in einer engen Bandbreite von minus 0,8 bis plus 0,8 Prozent.

### Stabile Industriekonjunktur im Frühjahr

Das Produzierende Gewerbe setzte im Frühjahr seine leichte Aufwärtsbewegung fort. Der Rückgang im Bausektor hat zwar das Gesamtergebnis etwas beeinträchtigt. Eine schwache Frühjahrsbelebung in der Bauwirtschaft ist aber nach einem recht milden Winter mit geringer witterungsbedingter Produktionseinschränkung nicht ungewöhnlich. Die **Industriekonjunktur** scheint sich im Frühjahr weiter stabilisiert zu haben. Selbst wenn die industrielle Erzeugung im Juni stagnieren sollte, was angesichts des Verlaufes der Auftragseingänge eher unwahrscheinlich ist, ist in der Industrie mit einem Produktionsanstieg im Vergleich zum Vorquartal um 0,5 Prozent zu rechnen. In einer ähnlichen Größenordnung dürfte sich das Produzierende Gewerbe entwickeln. Auch hier dürfte das Produktionsniveau des Vorjahres im zweiten Quartal des Jahres erneut überschritten werden.

#### Produktion nach industriellen Hauptgruppen\*



\* 2-Monatsdurchschnitt, saisonbereinigt

Quelle: Statistisches Bundesamt



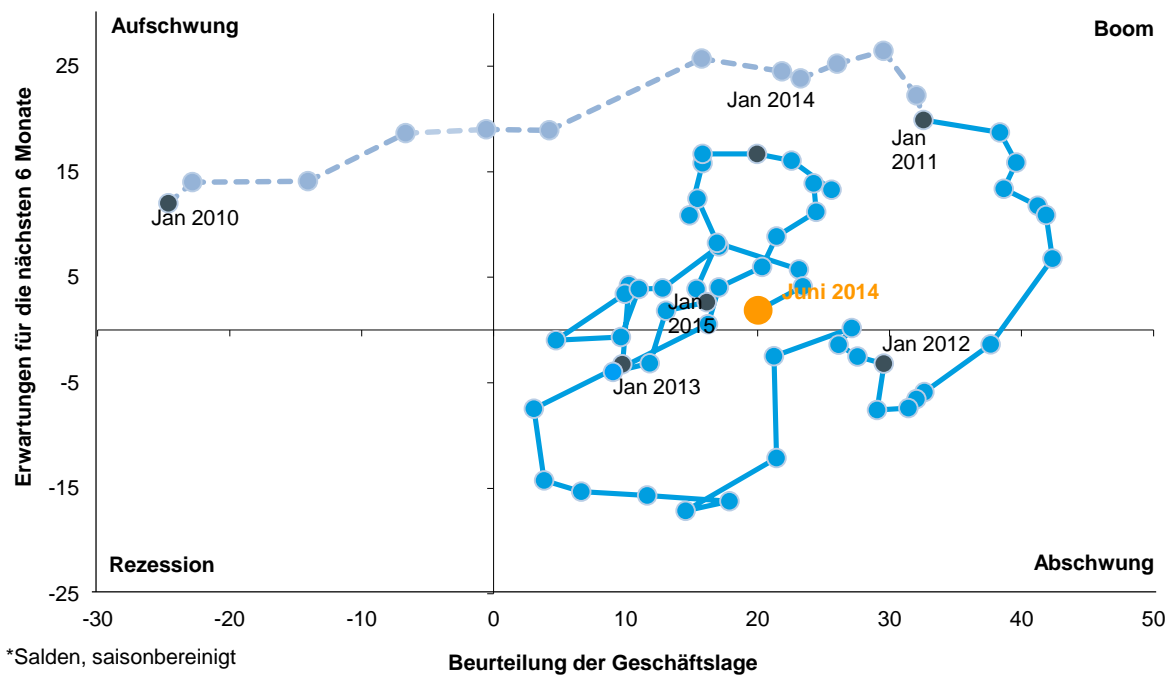
### Kapazitätsauslastung weiter hoch

Der Produktionssteigerung der letzten Monate hat nochmals zu einem leichten Anstieg der **Kapazitätsauslastung** in der Industrie (ohne Ernährungsgewerbe und Tabakverarbeitung) geführt. Die Auslastung der Kapazitäten stieg im zweiten Quartal auf nunmehr 85,1 Prozent. Dies war der vierte Anstieg in Folge. Die Kapazitäten in der Industrie sind damit so hoch ausgelastet wie seit drei Jahren nicht mehr. Mit Blick auf die Entwicklung der Nachfrage in den kommenden zwölf Monaten schätzen die Betriebe ihre Kapazitäten mehrheitlich noch als ausreichend ein. Auch die Auftragsbestände in der Industrie sind weiter stabil. Seit dem Jahresbeginn 2013 sichern die Auftragsbestände im Durchschnitt die Produktion für die kommenden 2,8 Monate.

## Geschäftsklima: Eintrübung auf hohem Niveau

Der **ifo-Geschäftsklimaindex** für die gewerbliche Wirtschaft ist im Juni 2015 deutlich gesunken, nachdem er bereits im Mai einen leichten Rücksetzer erfahren hatte. Bisher war für die Klimaeintrübung die Erwartungskomponente des Index bestimmend. Im Juni hat sich nunmehr auch die aktuelle Geschäftslage der befragten Unternehmen verschlechtert. Ein ähnliches Muster weist auch die **Stimmungsentwicklung in der Industrie** auf: Der Geschäftsklimaindikator ist merklich gesunken. Die zuletzt sehr guten Lageeinschätzungen wurden deutlich zurückgenommen. Die Erwartungen für die kommenden sechs Monate trübten sich das dritte Mal in Folge ein. Trotz der recht deutlichen Verschlechterung des Geschäftsklimas bewegt sich der Zeiger der **ifo-Konjunktur** noch immer im Boom-Quadranten. Obwohl sich die Stimmung verschlechtert hat, erwarten die Industrieunternehmen vom Auslandsgeschäft weiterhin positive Impulse. Die Produktionspläne waren bei nachlassender Nachfrage etwas weniger expansiv ausgerichtet. Laut ifo Beschäftigungsbarometer planen die Industrieunternehmen ihren Beschäftigungsstamm noch zu erweitern.

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



Quelle: ifo Institut



## Perspektiven

### Zwei Prozent BIP-Wachstum weiterhin möglich

Die deutsche Wirtschaft befindet sich derzeit in einer stabilen konjunkturellen Aufwärtsbewegung und zeigt sich nahezu unbeeindruckt von aktuellen geopolitischen Unsicherheiten, angefangen vom Ukraine-Konflikt über die Unruheherde im Nahen Osten, der Golfregion bis hin zur Griechenlandkrise. Vielmehr überwiegen positive Faktoren wie der im Vergleich zum Vorjahr niedrige Ölpreis, der die Kaufkraft der Konsumenten stärkt, und der niedrige Euro-Wechselkurs, der die Exportwirtschaft stützt.

### Privater Verbrauch entwickelt sich erwartungsgemäß stark

Die Konjunktur in Deutschland nimmt nach einem stabilen Jahresauftakt deutlich Fahrt auf. Die stärksten Impulse gehen dabei erneut von den binnenwirtschaftlichen Kräften aus. An erster Stelle steht hier der Private Konsum, der vor allem durch die stabile Beschäftigungsentwicklung beflügelt wird. Die Zahl der Erwerbstätigen ist bedingt durch Zuwanderung und einen leichten Abbau der Arbeitslosigkeit auf knapp 42,8 Millionen Personen gestiegen. Der Beschäftigungsaufbau erfolgte vor allem durch zusätzliche sozialversicherungspflichtige Beschäftigungsverhältnisse. Weiteren Antrieb erhält der Private Konsum durch die erhöhte Kaufkraft der Verbraucher. Diese wird zum einen durch die im Vergleich zum Vorjahr deutlich gesunkenen Energiepreise gestärkt. Zum anderen erhöhen die deutlich über der Inflationsrate liegenden Tariflohnsteigerungen die reale Kaufkraft der Verbraucher. Das von der Gesellschaft für Konsumforschung monatlich ermittelte Verbrauchervertrauen wurde zwar im Juli durch die Griechenlandkrise etwas eingetrübt, bewegt sich aber weiter auf einem sehr hohen Niveau. Während sich die Konjunkturaussichten der Verbraucher etwas verschlechterten, erzielten die Einkommenserwartungen einen neuen Höchstwert. Entsprechend positiv entwickelten sich die Einzelhandelsumsätze, die im April und Mai deutlich zulegen.

### Leichte Investitionssteigerung möglich

Zusätzlichen Rückenwind dürfte die Binnenwirtschaft von den Investitionen bekommen. Bedingt durch die Geldpolitik der EZB ist das Finanzierungsumfeld für die Unternehmen weiterhin extrem günstig, so dass finanzierungsseitig keine Einschränkungen zu erwarten sind. Der Konjunkturmotor läuft noch nicht heiß. Die Kapazitätsauslastung in der Industrie ist in den letzten Quartalen zwar nur leicht, dafür aber kontinuierlich gestiegen. Dies würde zwar keine Erweiterungs-, dafür aber verstärkt Ersatzinvestitionen nach sich ziehen. Das Niedrigzinsumfeld, die positive Einkommensentwicklung und die gute Lage auf dem Arbeitsmarkt sind günstige Rahmenbedingungen für den privaten Wohnungsbau. Darüber hinaus steigt der Wohnungsbedarf noch durch die anhaltende Zuwanderung, was die Bautätigkeit ebenfalls ausweiten könnte.

### Außenwirtschaft belebt sich

Die deutschen Exporte dürften nach dem schwachen Jahresauftakt im Sommerhalbjahr wieder etwas zulegen. Dafür spricht zum einen die sich abzeichnende Erholung der Weltkonjunktur. Auch die Konjunktur in den USA scheint nach dem schwachen ersten Quartal wieder anzuziehen und die Erholung in einigen Ländern des Euro-raumes scheint deutlich kräftiger auszufallen, als noch zum Jahreswechsel zu erwarten war. Zum anderen bekommen die deutschen Exporte weiterhin noch etwas Rückenwind vom schwachen Euro. Die Importe dürften weiter von der regen Binnenkonjunktur profitieren und ebenfalls deutlich zulegen. Bedingt durch die niedrigen Rohstoffpreise und demzufolge günstiger Terms of Trade wird die Leistungsbilanz zunächst von den Exportanstiegen geprägt, so dass vom Außenhandel ein positiver Wachstumsimpuls zu erwarten sein wird. Gegen Ende des Jahres, wenn der Ölpreiseffekt wegfällt, dürften sich die Wachstumsimpulse für das BIP umkehren.

Alles in allem dürfte die deutsche Konjunktur nach dem robusten Start im weiteren Jahresverlauf noch an Schwung gewinnen. Wesentliche Stütze des Wachstums werden der private Konsum und die leicht anziehende Investitionstätigkeit sein. Vom Außenhandel gehen im laufenden Jahr zumindest keine Bremswirkungen aus, so dass für das laufende Jahr ein BIP-Wachstum in der Größenordnung von bis zu zwei Prozent durchaus noch erreichbar ist.

## Quellenverzeichnis

- Bureau of Economic Analysis (2015). GDP: First Quarter (Third Estimate). 24. Juni.
- Deutsch, Klaus Günter, Stephan Keichel (2015). Länderanalyse Japan. Abenomics auf holprigem Erfolgskurs. BDI. Berlin.
- Deutsche Bank Research (2015). Japan Monetary Policy Watch. Tokio. 15. Juli.
- DIW (2015). Sommergrundlinien 2015. Wochenbericht 26. Berlin.
- Economist (2015). America's Economy. 13. Juni.
- Eichert, Wolfgang (2015). Junckers Investitionsplan für Europa. BDI. Berlin.
- Europäische Kommission (2015). European Economic Forecast., Spring.
- Europäische Zentralbank (2015). Economic Bulletin 4/2015. Frankfurt/M.
- Ifo Institute (2015). Ifo Konjunkturprognose 2015/2016: Deutsche Wirtschaft im Aufschwung. Ifo Schnelldienst Jg 68. 25. Juni.
- IWF (2015). World Economic Outlook. Washington, D.C. April.
- National Bureau of Statistics on China (2015a). Preliminary Accounting Results of GDP for the First Quarter of 2015. 20. April.
- National Bureau of Statistics on China (2015b). China's Economy Showed Moderate but Steady Growth. 15. Juli.
- (2015c). Industrial Production Operation in June 2015. 15. Juli.
- OECD (2015). Economic Outlook. Juni.
- Yellen, Janet L. (2015). Statement before the Committee on Financial Services. U.S. House of Representatives.

## Autoren

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

Dr. Wolfgang Eichert  
T: +49 30 2028-1700  
e.eichert@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](http://www.bdi.eu)

## Grunddaten zur Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

Verwendung des Bruttoinlandsproduktes (preis-, saison- und kalenderbereinigt) Veränderung zum Vorzeitraum in Prozent							
	Jahr 2014						2015
	2013	2014	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
<b>Konsumausgaben</b>	0,8	1,2	0,6	0,2	0,7	0,6	0,6
Private Konsumausgaben	0,8	1,2	0,8	0,0	0,7	0,7	0,6
Konsumausgaben des Staates	0,7	1,1	0,0	0,7	0,6	0,3	0,7
<b>Bruttoanlageinvestitionen</b>	-0,6	3,4	3,0	-1,7	-1,2	0,8	1,5
Ausrüstungsinvestitionen	-2,4	4,3	2,0	0,6	-1,4	0,4	1,5
Bauinvestitionen	-0,1	3,6	4,5	-3,7	-1,5	1,3	1,7
sonstige Anlagen	1,3	1,2	0,8	0,1	0,2	0,2	0,7
<b>Inländische Verwendung</b>	0,7	1,3	0,9	-0,3	-0,3	1,1	0,5
<b>Exporte</b>	1,6	3,9	0,1	1,0	1,5	1,0	0,8
<b>Importe</b>	3,1	3,4	0,2	0,7	0,8	1,9	1,5
<b>Wachstumsbeiträge zum preisbereinigten BIP (in Prozentpunkten)</b>							
<b>Konsumausgaben</b>	0,6	0,9	0,4	0,2	0,5	0,5	0,5
Private Konsumausgaben	0,5	0,7	0,4	0,0	0,4	0,4	0,3
Konsumausgaben des Staates	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Bruttoanlageinvestitionen</b>	-0,1	0,7	0,6	-0,4	-0,2	0,2	0,3
Ausrüstungsinvestitionen	-0,2	0,3	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,1
Bauinvestitionen	0,0	0,4	0,5	-0,4	-0,2	0,1	0,2
sonstige Anlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Inländische Verwendung</b>	0,6	1,2	0,8	-0,2	-0,3	1,0	0,5
<b>Außenbeitrag</b>	-0,5	0,4	-0,1	0,2	0,4	-0,3	-0,2

Quelle: Destatis