



Abkühlung des Wachstums oder mehr?

Anfang 2018 zeigte die deutsche Wirtschaft eine nachlassende Wachstumsdynamik. Die saisonbereinigte Quartalsrate für das erste Vierteljahr halbierte sich auf 0,3 Prozent. Ist dies nur eine vorübergehende, im Frühjahr bereits überwundene Delle, oder ist ein nachhaltigerer Umschwung zu befürchten?

Berlin, 5. Juni 2018

Autor:

Dr. Holger Schulz
Holger.Schulz@dsgv.de

Dass sich das Bruttoinlandsprodukt des ersten Quartals auf dem gedämpften Niveau eingestellt hat, kam nicht mehr überraschend. Industrieproduktion, Exporte, Stimmungsindikatoren und Aufträge hatten allesamt zuvor bereits eine solche Entwicklung angezeigt.

Ein Teil dieser Schwäche kann mit kurzfristigen Engpässen aus der Grippe- welle, dem Wetter und Streiktagen erklärt werden. Zugleich verleihen die weiterhin guten Auftragsbestände und Auftragsreichweiten, die hervorragende Lage am Arbeitsmarkt, die soliden Staatsfinanzen, die gesunde Ertragslage der Unternehmen und positive Zeichen aus der Investitionstätigkeit der deutschen Wirtschaft Robustheit.

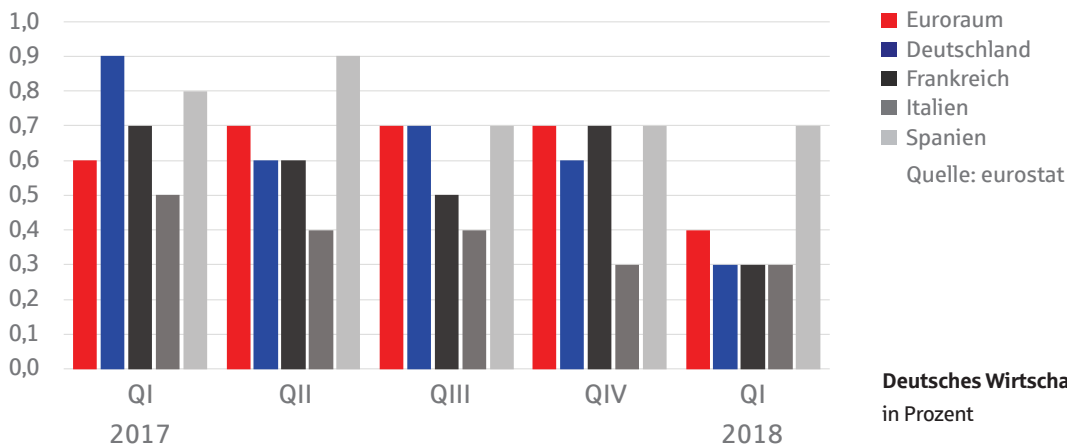
Eine Fortsetzung des Aufschwungs bleibt deshalb wahrscheinlich. Allerdings ist der zyklische Höhepunkt des Booms womöglich bereits überschritten. Das volle Wiederholen der Größenordnung der hervorragenden Wachstumsrate von 2017 wird für das Jahr 2018 mit den jüngsten Entwicklungen zunehmend ambitionierter.

Abkühlung des Wachstums oder mehr?

Erstes Quartal mit stotterndem Motor

Das Wachstum hat in den meisten europäischen Ländern, darunter auch Deutschland, im ersten Quartal 2018 einen Gang heruntergeschaltet. Im Euroraum lag das Bruttoinlandsprodukt saison- und kalenderbereinigt um 0,4 Prozent über dem Wert vom Schlussquartal 2017. In den letzten drei Quartalen 2017 betrug die Rate noch jeweils 0,7 Prozent.

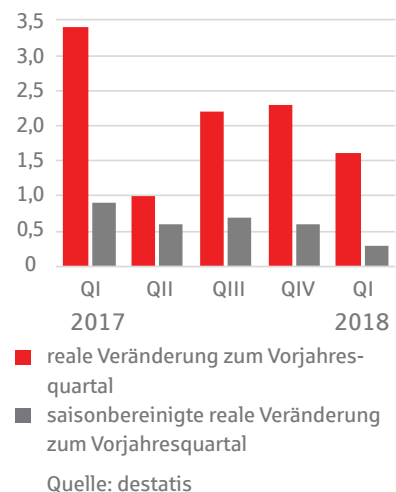
Quartalswachstum ausgewählter Euro-Staaten,
saison- und kalenderbereinigt, in Prozent



Das Länderfeld zog sich bei diesem Bremsvorgang ein wenig auseinander. Spanien entwickelte sich weiter gut. Italien verlor zumindest nichts von seinem ohnehin zuvor schon geringeren Expansionstempo. Wie es dort weitergeht, ist angesichts des Hin und Her um die Regierungsbildung völlig offen. Frankreich und auch Deutschland stoppten beim Wachstum abrupt und legten nur noch um beim Wachstum 0,3 Prozent zu. Das ist im deutschen Fall eine glatte Halbierung der Rate vom Jahresschluss 2017.

Diese nachträgliche amtliche Vermessung des BIP bedeutete aber keine Überraschung mehr. Eine solche Entwicklung hatte sich in den ersten Monaten des Jahres schon „live“ deutlich abgezeichnet. Die Stimmungsindikatoren hatten die Abschwächung zeitgleich beschrieben. Und die monatlichen Konjunkturindikatoren für die Gütererzeugung im Produzierenden Gewerbe waren bereits, besonders für den Februar, schwach ausgefallen. Bei der monatlichen Exportstatistik waren alle drei Monate des ersten Quartals enttäuschend. Das BIP hält diese Entwicklungen nun lediglich auch im breiteren Aggregat zusammenfassend fest.

Deutsches Wirtschaftswachstum,
in Prozent



...hatte sich schon aus den Monatsindikatoren abgezeichnet

Nachfrageschwäche oder Angebotsengpass?

Noch ist nicht unmittelbar klar, ob diese unbestreitbare Schwäche im ersten Quartal nur ein kurzes Pausieren und Atemholen ist, das bald ausgeglichen wird, oder ob sich ein konjunktureller Wendepunkt abzeichnet. Für das Treffen einer solchen Einschätzung ist entscheidend, ob in der jüngsten Abbremsung angebotsseitige oder nachfrageseitige Faktoren wirksam waren und sind.

Man findet beide Seiten am Werk. So liefern das Wetter, die in diesem Winter ungewöhnlich heftig in die Arbeitnehmerschaft eingeschlagene Grippewelle und auch der Verlust einiger Arbeitstage durch Streiks angebotsseitige Erklärungen.

Bei ohnehin recht stark ausgelasteten Kapazitäten, wie wir sie in Deutschland in zunehmendem Maße antreffen, schlagen sich solche Reduzierungen der Produktionsfaktoren unmittelbar im Output nieder.

Das würde zwar inzwischen erreichte Grenzen des Aufschwungs markieren, doch würde es zyklisch für eine anhaltende Stärke der Konjunktur sprechen: Sobald im zweiten Quartal wieder alle Arbeitsplätze besetzt und produktiv tätig sind, könnte dann manch engpassbedingter Ausfall nachgeholt werden. Dies ließe sogar auf einen positiven Rückprall mit einer überdurchschnittlichen Wachstumsrate ab März und dann im zweiten Quartal hoffen. Tatsächlich gab es einen solchen positiven Effekt bereits bei der monatlichen Produktion im März. Das Herstellungsvolumen für das Produzierende Gewerbe stieg gegenüber Februar um 1,0 Prozent an. Damit lag der März 2018 arbeitstäglich bereinigt wieder um 3,2 Prozent über dem entsprechenden Vorjahresmonat, was ein für den mittelfristigen Aufwärtstrend durchaus auskömmliches Momentum darstellt.

Und doch formt sich das Bild nicht einhellig in dieser positiven Interpretationsrichtung. Die anhaltenden Unsicherheiten um die Handelspolitik, die auch im März schwach gebliebenen Exporte und die inzwischen deutlich von der vorherigen Euphorie abgeklungene Stimmung mahnen zur Vorsicht. Auf europäischer Ebene haben sich die Einkaufsmanager-Indizes eingetrübt, darunter auch die deutsche Komponente.

Viele der gängigen deutschen Stimmungsindikatoren (ifo-Geschäftsklima, ZEW-Index) haben jetzt mehrere Monatsrückgänge in Folge angehäuft. Das ist eine Konstellation, die erfahrungsgemäß oft nachhaltigere Trendwenden anzeigt. Das Niveau der Einschätzungen ist allerdings auch nach den jüngsten Rückschlägen bei den meisten Indikatoren im langfristigen Vergleich immer noch gut, wenngleich nicht mehr so überbordend wie noch 2017.

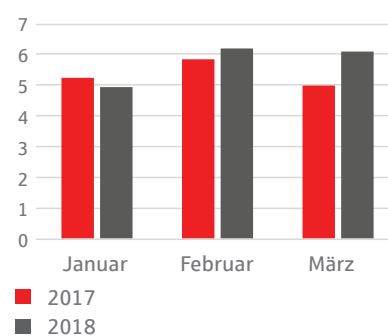
Grippe, Streiks und Wetter schlugen vor allem im Februar ins Kontor

Geschätzte Kosten der Tagesstreiks in der Metall- und Elektroindustrie Januar/Februar 2018

IG-Metall-Bezirk	Anteil der Streikenden in Prozent aller Streikenden	untere Grenze in Mio €	obere Grenze in Mio €
Baden-Württemberg	33,2	255	297
Bayern	23,8	183	213
NRW	12,8	99	115
Mitte	12,3	95	110
Küste	10,3	79	92
Berlin-Brandenburg/Sachsen	5,8	45	52
Niedersachsen, Sachsen-Anhalt	1,9	15	17
Bundesgebiet	100	771	895

Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft

Krankenstand beschäftigter Betriebskrankenkassenmitglieder, in Prozent



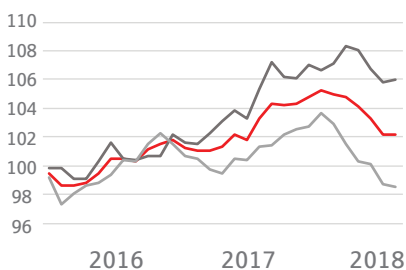
Quelle: BKK Dachverband

Eintrübung des Geschäftsklimas schon über einige Monate

Zudem hat sich das ifo-Geschäftsklima in seiner jüngsten Veröffentlichung am 25. Mai gefangen und eine Seitwärtsbewegung vollzogen. Die Erwartungskomponente hat zwar nochmal ein Stück nachgegeben; dafür hat sich die Lageeinschätzung ein wenig erholt. Es ist vor allem das Verarbeitende Gewerbe, bei dem sich die Stimmung seit Monaten eingetrübt hat. Der Handel und die seit Neuestem beim ifo-Index miterfassten Dienstleister sind besser gelaunt. Am Bau erreichen die Werte zuletzt sogar neues Rekordniveau.

Beim ZEW-Finanzmarkttest war die Entwicklung in den letzten Monaten ähnlich, der Stimmungsabsturz bis April sogar noch deutlicher. Die Struktur war zuletzt allerdings umgekehrt zum ifo: Die Lageeinschätzungen haben sich hier im Mai weiter zurückgebildet. Aber die wichtigeren – den Kern des Indikators dieses Instituts ausmachenden – Erwartungswerte haben sich im Mai gefangen, für den Euroraum sogar ein Stück erholt. Trotzdem bleibt unter dem Strich der letzten Monate eine deutliche Eintrübung.

ifo-Geschäftsklimaindex



— Geschäftsklima
— Geschäftslage
— Geschäftserwartung
Quelle: ifo-Institut

ZEW-Index



— Deutschland
— Euroraum
Quelle: Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung

Stimmung ernüchtert, Bestellungen weniger drängend

Ein ähnliches, eher eine vorsichtige Interpretation der derzeitigen Lage stützendes Bild, zeigt sich bei den Auftragseingängen in Deutschland. Die Bestellungen im Verarbeitenden Gewerbe sind über alle drei Monate des Auftaktquartals 2018 abgebröckelt.* Im März lagen sie dann auch unter dem Niveau des Vorjahresmonats.

Und die Aufträge sind vom Charakter klar der Nachfrageseite zuzuordnen. Hier lassen sich die zeitweisen Engpässe aus Wetter und Krankenstand kaum als Erklärungen mobilisieren. Geplante Orders hätten sich wohl trotzdem im Laufe eines Monats platzieren lassen. Eine Arbeitstag- oder

Geringere Bestelleingänge nicht so leicht mit saisonalen Sondereffekten erklärbar

* Das Statistische Bundesamt und die Deutsche Bundesbank verwenden ab jetzt ein neues Saisonbereinigungsverfahren (JDemetra+). Die hier kommentierten Zeitreihen für monatliche Produktion und Auftragseingänge sind bereits auf das neue Verfahren umgestellt. VGR und Arbeitsmarktstatistik werden demnächst folgen.

Kapazitätsbereinigung ist aus solchen Gründen bei dieser Größe ohnehin nicht so vordringlich. Und auch jetzt können für die Auftragserteilungen kaum Sonder-Kapazitätseffekte auf Seiten der Besteller als die Schwäche relativierende Begründungen geltend gemacht werden.

Vor allem die Bestellungen aus dem Ausland fielen im März schwach aus. Um diese Entwicklung bereits den Irritationen in den globalen Handels-Spielregeln zuzuordnen, ist es noch ein wenig früh. So schnell reagieren realwirtschaftliche Größen gemeinhin nicht. Und doch passt dieser Trend von seiner Richtung zu der Story eines Rückschlages für die globalisierten Produktions-, Wertschöpfungs- und Konsum-Ketten.

Die inländischen Bestellungen konnten sich dagegen im saison- und kalenderbereinigten Vergleich im März leicht erholen. Im Vergleich zum Vorjahresmonat stellen sie sich aber sogar noch schlechter als die Auslandsorders dar.

**Trotz der jüngsten Rückgänge bei Neubestellungen:
Auftragsbestand und Reichweite bleiben hervorragend**

Bei allen Zeichen einer abnehmenden Dynamik beim Bestelleingang ist doch festzuhalten, dass die Auftragsbestände weiterhin gut sind. Die Auftragsreichweiten sind trotz des etwas schwächeren Nachschubs am aktuellen Rand immer noch auf einem sehr komfortablen Niveau. Die Bestände sind im März sogar weiter leicht gestiegen. Für das gesamte Verarbeitende Gewerbe lag der Quotient aus Auftragsbestand und Umsatz, der als Reichweite interpretiert werden kann, bei 5,6 Monaten.

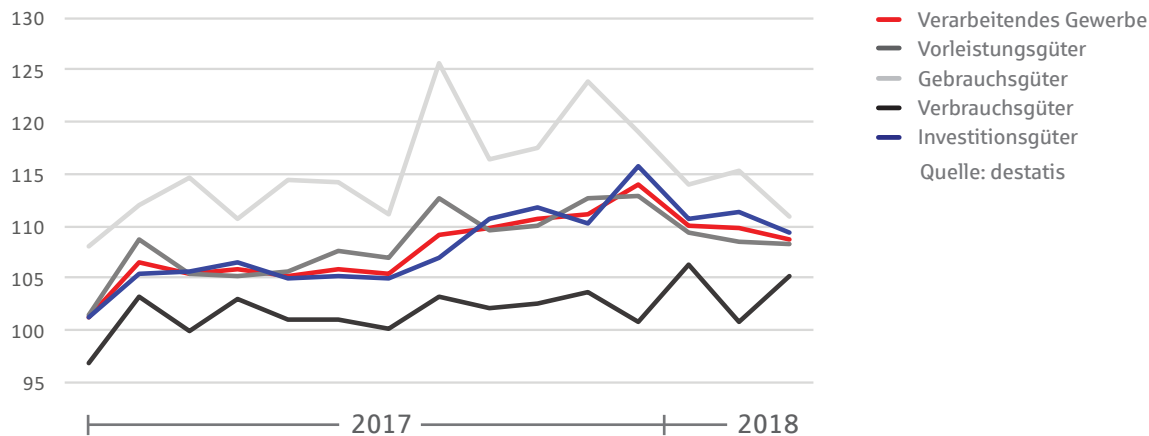
Auftragsbestände für 5,6 Monate...

Dies sollte der Industrie keinen Anlass für Produktionsdrosselungen geben. Im Gegenteil: In vielen Fällen stehen weiter Kapazitätsausweitungen zur Abarbeitung des weiterhin hohen Auftragsberges an.

*...bieten weiter genug Anlass für
Erweiterungsinvestitionen*

Der gute Auftragsbestand gilt insbesondere für das – im Vergleich zu anderen Branchen besonders langfristig planende – Baugewerbe. Dort waren, zwar unter hohen monatlichen Fluktuationen, doch im Trend auf hohen Werten die Auftragseingänge bis Februar sehr gut. Die neuen Baugenehmigungen für Wohnungen blieben allerdings im ersten Quartal 2018 um 1,7 Prozent unter denen des Vorjahresquartals – ein Indiz dafür, dass hier der zyklische Höchststand ebenfalls erreicht ist und der Auftragsberg auch im Bau nicht mehr stark wächst. Offenbar reagiert auch die Nachfrage hier preiselastisch. Einige Bau- und Kaufinteressenten können auch aufgrund struktureller Gründe und hoher, mit den Preisen mitwachsender Nebenkosten nicht mehr mitbieten.

**ausgewählte Auftragseingangsindezes des Verarbeitenden Gewerbes,
kalender- und saisonbereinigt, 2015 = 100**



Untergliedert man die Aufträge in der Industrie tiefer nach Herstellerkategorien, so zeigt sich dort, dass die Schwäche bei den Neueingängen weit verbreitet ist. Nicht nur die Vorleistungsgüter-Produzenten und die Investitionsgüterproduzenten, die oft als Vertreter besonders zyklischer Branchen zur Beurteilung der konjunkturellen Lage herangezogen werden, schwächelten. Auch die gemeinhin stetiger beauftragten Gebrauchsgüter- und Verbrauchsgüter-Produzenten zeigten sich zuletzt recht volatil. Nach den jüngsten Rückgängen lagen die Neubestellungen von Gebrauchsgütern zuletzt auch unter ihrem Niveau des Vorjahresmonats.

Bestellungen von Verbrauchsgütern am stetigsten, aber auch am wenigsten dynamisch

Privater Konsum auch in der VGR nur mit verhaltenem Schub

Etwas besser als die Bestelllage bei den Konsumgütern ist die Entwicklung des privaten Konsums, wie sie in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ausgewiesen wird. Der private Verbrauch legte saisonbereinigt im ersten Quartal um 0,4 Prozent zu. Das war demnach etwas besser als das insgesamt verlangsamt wachsende BIP. Der private Konsum überwindet damit seine Schwäche aus der zweiten Jahreshälfte 2017, als er praktisch stagnierte.

Bei den nominalen Abgrenzungen zeigen sich folgende Relationen: Wegen etwas stärker als das BIP und auch als die Konsumausgaben steigenden Volkseinkommens und steigender verfügbarer Einkommen der privaten Haushalte ist deren Sparquote im Auftaktquartal 2018 mit 10,0 Prozent zweistellig gestiegen.

Die seit Mitte 2017 herrschende und sich erst allmählich auflösende Kaufzurückhaltung ist ein wenig verwunderlich, denn die Rahmenbedingungen für den Konsum sind weiterhin von allen Seiten höchst vorteilhaft:

- Steigende Löhne
- Niedriger Preisauftrieb
- Sichere, sich weiter ausweitende Beschäftigung
- Niedrige Zinsen
- Geringe Verschuldung / gestiegene Netto-Vermögen
- In Aussicht stehende (kleine) Entlastungen bei Steuern und Sozialabgaben
- Steigende Renten

Was mehr kann sich der deutsche Konsument wünschen? Eine stärkere Konsumdynamik als in den letzten drei Quartalen gesehen, wäre gut erklärbar. Es ist unwahrscheinlich, dass sich die Konsumenten unmittelbar von den handelspolitischen Konflikten erschüttern lassen. Davon wären sie erst sehr indirekt und auch erst mittelfristig betroffen.

Allerdings waren die jüngsten Tarifabschlüsse im ersten Quartal in ihrer Sicherheit und Höhe noch nicht bekannt, wurden zu diesem Zeitpunkt erst erkämpft. Insofern ist wahrscheinlich, dass sich der Konsum ab dem zweiten Quartal dann noch stärker stützend zurückmelden dürfte.

Zum Teil waren die Tarifabschlüsse ungewohnt kräftig ausgefallen. Besonders augenfällig ist dies etwa bei der Vereinbarung am Bau. Hier wurden die Tariflöhne in Westdeutschland ab 1. Mai 2018 um 5,7 Prozent angehoben. Dazu kommen diverse Einmalzahlungen. Im Osten wurden die Löhne sogar um 6,6 Prozent angehoben. Eine zusätzliche kleine Stufe folgt dort im kommenden Jahr.

*zunehmend kräftigere
Tarifabschlüsse*

Die Anhebungen relativieren sich zwar, wenn man sich die lange Laufzeit des Tarifvertrages von 26 Monaten vergegenwärtigt. Dennoch wird hier ein erheblicher Kaufkraftanstieg bei den Lohnbeziehern nach vorn gezogen. Die Verbraucherpreisanstiege knabbern den Nominallohnzuwachs jedenfalls im ersten Jahr kaum an und verzehren ihn auch über die gesamte Laufzeit nicht völlig. Der verbleibende Reallohnzuwachs scheint von den Produktivitätszuwächsen gerechtfertigt.

Vor allem aber spiegeln die Lohnabschlüsse zunehmend die Marktverhältnisse wieder. Der sprichwörtliche, in immer mehr Branchen und Qualifikationen greifbare „Fachkräftemangel“, inzwischen sogar oft ohne die Vorsilbe als genereller „Kräftemangel“ angeführt, erfordert andere Knappheitspreise. Dies wird sich über kurz oder lang dann auch in der breitere Lohnsteigerung

*Spiegelbild der Knappheits-
relationen am Arbeitsmarkt*

zeigen und überwältigt in der Preisentwicklung niederschlagen. Diese Trends können dann auch helfen, der EZB den Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik zu erleichtern.

Staatskonsum pausiert vor Umsetzung der Programme der neuen Regierung

Das andere Feld der Wirtschaftspolitik, die Finanzpolitik, sollte in der aktuellen zyklischen Lage Deutschlands kein Öl in die trotz aller Irritationen am aktuellen Rand doch recht hell lodernenden Konjunkturflammen gießen. Die deutsche Wirtschaft operiert schließlich über ihrer Normalauslastung.

Im ersten Quartal hat die Fiskalpolitik tatsächlich im Aggregat sehr zurückhaltend gewirkt. Ein rückläufiger Staatskonsum war der maßgebliche Faktor, der die Temporeduzierung beim Quartalswachstum verursacht hat. Es sollte in der Sparsamkeit freilich nicht dergestalt überschossen werden, dass der Aufschwung abgewürgt wird.

Schwächerer Staatskonsum wohl nur vorübergehendes Phänomen

Das ist aber schon allein deshalb nicht zu erwarten, weil in den kommenden Quartalen sukzessive die zusätzlichen Maßnahmen ausgabenwirksam werden, die mit dem Koalitionsvertrag der neuen Bundesregierung vereinbart wurden. Und diese werden unter dem Strich leicht expansiv wirken.

Im ersten Quartal war der Staatsverbrauch allerdings real und saisonbereinigt um 0,5 Prozent rückläufig. Das bedeutete rechnerisch einen negativen Wachstumsbeitrag von einem Promillepunkt für das wie erwähnt auf 0,3 Prozent abgebremste BIP.

Investitionstätigkeit im Auftaktquartal ausgesprochen robust

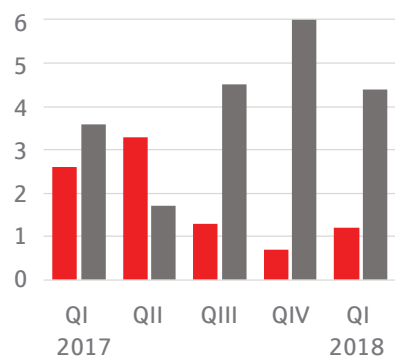
Erfreulich ist, dass die Investitionstätigkeit in Deutschland im ersten Quartal 2018 ungebrochen aufwärtsgerichtet geblieben ist. Das gilt sowohl für die Bauten (+2,1 Prozent zum Vorquartal) als auch für die Ausrüstungen (+1,2 Prozent zum Vorquartal). Die Investitionen werden offenbar inzwischen recht nachhaltig vom Bedarf der hohen Kapazitätsauslastung getragen.

Deutsches Wachstum wird wieder kapitalintensiver

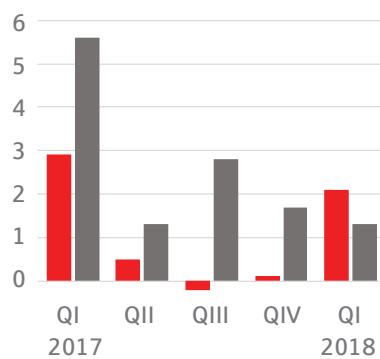
Angesichts der Engpässe am Arbeitsmarkt kann Deutschland nicht mehr so wie in den letzten Jahren durch eine Steigerung der Arbeitsintensität wachsen (zumindest in der Kopfbzahl-Betrachtung war dies der Fall; gemessen an

den Arbeitsstunden weit weniger). Aktuell wirkt wieder die Ausweitung des klassischen Kapitalstocks an der Ausweitung der Angebotskapazitäten mit.

reale Wachstumsraten der Ausrüstungsinvestitionen, in Prozent



reale Wachstumsraten der Bauinvestitionen, in Prozent



■ gegenüber Vorquartal (saison- und kalenderbereinigt)
 ■ gegenüber Vorjahresquartal

Quelle: destatis

Außenhandel schon von protektionistischen Vorboten irritiert?

Die Außenwirtschaft verlor dagegen im ersten Quartal an Dynamik. Sowohl die Exporte um 1,0 Prozent als auch die Importe um 1,1 Prozent waren real rückläufig. Sie lagen damit nur noch um 3,0 bzw. um 3,3 Prozent über dem Vorjahresquartal.

Eigentlich ist es noch ein Bisschen früh, die Tempoverringung im Außenhandel den Diskussionen um den von den USA ausgehenden Protektionismus zuzuschreiben. Diese Debatte hatte sich ja erst im Laufe des ersten Quartals belebt und erstmals wirklich konkretisiert. So schnell reagieren realwirtschaftliche Größen wie Handelsströme in der Regel nicht.

Und doch passt der Trend in die „Story“. Jüngst zeichnen sich weitere Belastungen für die Chancen im Außenhandel ab. Die Aufkündigung des Iran-Atomdeals durch die USA und die Wiederaufnahme von Sanktionen vertreiben auch für die Europäer erhoffte Chancen in der Region.

Die Türkei und Argentinien haben in letzter Zeit zunehmend Schwierigkeiten, ihren Finanzbedarf an den Kapitalmärkten zu decken. Das führt diese Länder auch zu Problemen, ihre Güterimporte zu finanzieren. Sie sind damit zumindest in ihrer Kauffreude auch deutscher Produkte gebremst.

wieder erste Problemfälle im globalen Länderfeld

Angesichts des weiterhin sehr hohen deutschen Leistungsbilanzsaldos hat dies aber vielleicht sogar eine Ungleichgewichte begrenzende gute Seite.

Weiteres Wachstum muss sich für Deutschland vor allem aus der Binnenwirtschaft formen. Ein sich eintrübendes weltwirtschaftliches Umfeld wäre gleichwohl Gift für die deutsche Konjunktur, da das Land mit seinen sehr hohen Offenheitsgraden in viele Wertschöpfungsketten und Kunden-, Lieferanten- und Finanzierer-Beziehungen einbezogen ist.

Bisher sind diese auffällig gewordenen Länder zwar Volkswirtschaften aus der zweiten und dritten Reihe. Die großen Schwergewichte zeigen sich noch robuster. Aber dennoch sind die jüngsten Sonderentwicklungen Beispiele dafür, dass der zuletzt so gleichmäßig global synchronisierte Aufschwung in dieser Form nicht ewig währen wird.

Ölpreisanstieg ist politisch geprägt, aber zugleich Zeichen für anhaltend hohe Nachfrage

Ein weiterer Störfaktor, der Sand in das weltwirtschaftliche Getriebe streuen könnte, ist der in den letzten zwölf Monaten um rund 50 Prozent gestiegene Ölpreis. Gegenüber den tiefsten Ständen aus dem letzten Sommer sind es sogar fast 80 Prozent. Während ein Fass der Sorte Brent im Juni 2017 noch rund 45 US-Dollar kostete, nahm der Preis Mitte Mai 2018 die 80-Dollar-Marke ins Visier. In den letzten Tagen hat der Ölpreis dann ein Stück konsolidiert.

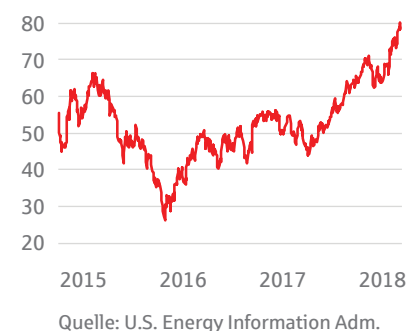
Diese Verteuerung hat durchaus das Zeug, die Kaufkraft der Konsumenten in den Industrieländern zu belasten. Bisher sind die Ölpreissteigerungen allerdings noch nicht breit überwältigt worden. Der Verbraucherpreisindex im Euroraum liegt vielmehr weiter lethargisch bei dem seit einigen Monaten herrschenden Niveau, zuletzt im April bei einer Jahresrate von 1,2 Prozent. Die – genau solche Sonderentwicklungen wie beim Ölpreis herausrechnenden – Kernraten liegen sogar unter der Ein-Prozent-Marke.

Allerdings dürften die Ölpreissteigerungen in den kommenden Monaten bei sich weiter verbreitender Überwälzung und im Zusammenwirken mit der Euro-Abwertung seit Mitte April doch Spuren in der Headline-Inflation hinterlassen. Die ersten Schätzungen für die Mai-Raten zeigen einen Sprung auf 2,2 Prozent in Deutschland und auf 1,9 Prozent im Euroraum.

Genau das könnte es der Europäischen Zentralbank dann vielleicht etwas leichter machen, die im Sommer anstehende Entscheidung über das Auslaufen ihrer Wertpapierankaufprogramme zu treffen.

*Deutlich teurer gewordenes Öl
noch nicht voll in den Verbraucherpreisen angekommen*

**Ölpreis der Nordseesorte Brent,
in USD per Barrel**



Für die konjunkturelle Interpretation des Ölpreisanstiegs ist es zudem wichtig, seine Ursachen zu analysieren. Zum einen ist der jüngste Anstieg sicher auch geopolitisch geprägt. Der Konflikt im Nahen Osten hat sich erneut verschärft. Und der Ausstieg der USA aus dem Iran-Atom-Deal schafft neue Unsicherheit darüber, ob der Iran sein Ölangebot weiter ungestört, etwa auch in US-Dollar abgewickelt, an die Weltmärkte bringen kann.

Zum andern kann der hohe Ölpreis aber auch als Zeichen für die Stärke der Weltkonjunktur gesehen werden. Wäre die Nachfrage aufgrund des vielerorts gut laufenden Aufschwungs nicht so groß, dann wären die preislichen Auswirkungen der – bisher begrenzten – angebotsseitigen Irritationen nicht so groß ausgefallen.

Störfeuer und Strohfeuer in der zunehmend überhitzten US-Wirtschaft

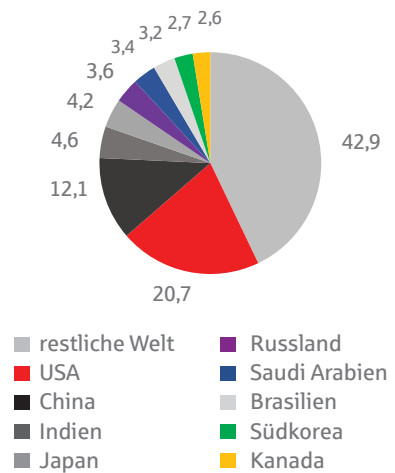
Die USA selbst sind der größte Verbraucher von Erdöl, aber sie finden sich zugleich auch unter den drei größten Rohöl-Förderländern der Welt (in ähnlicher Größenordnung wie Saudi-Arabien und Russland). Für das große Land im Aggregat sind die Verschiebungen des Ölpreises deshalb weitgehend ein durchlaufener Posten, jedenfalls keine so eindeutige Belastung wie für die meisten europäischen Länder.

Allerdings haben Ölpreisveränderungen doch auch in den USA erhebliche Binnen-Wirkungen, wie etwa Verteilungswirkungen zwischen Produzenten oder Konsumenten oder auf die sehr volatilen preiselastischen Ausrüstungsinvestitionen der Fracking-Förderer.

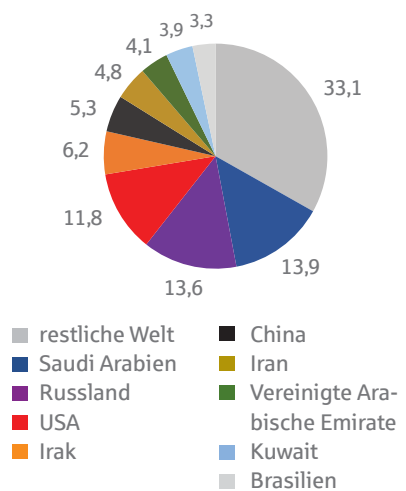
Für die Entscheidungen der Federal Reserve hingegen scheint die Wirkungsrichtung klar zu sein. Die US-Notenbank zeigt sich auch unter der neuen Führung entschlossen, den Leitzins-Erhöhungskurs fortzusetzen. Das muss sie schon allein deshalb tun, um einem Strohfeuer aus der zur konjunkturell unpassend expansiven und mit Blick auf die Defizitentwicklung nicht nachhaltigen Finanzpolitik entgegenzuwirken. Präsident Trump hat zu den Midterm Elections im November neue Steuersenkungspläne angekündigt.

Vor diesem Hintergrund und wenn nun auch noch teures Öl die Preisentwicklung zusätzlich antreibt, hat die Fed erst recht allen Grund zur Zinsanhebungen. Vielleicht kommt sogar noch ein Schritt mehr als bisher veranschlagt (drei statt zwei weitere) im verbleibenden Jahresverlauf.

Die größten Erdöl-Konsumenten 2016, in Prozent der Weltmenge



Die größten Erdöl-Produzenten 2016, in Prozent der Weltmenge



Quelle: OPEC

US-Geldpolitik muss fiskalischem Stimulus entgegenwirken

Die transatlantische Zinsdifferenz erklimmt damit neue Höchststände. Zwischen zehnjährigen US-Treasuries und ebenso lange laufenden Bundesanleihen beträgt sie bereits 2,5 Prozentpunkte, auch deshalb weil die inner-europäischen Differenzen und Risikoprämien, etwa zwischen Deutschland und Italien sich wieder ausgeweitet haben. Erst gab das sich abzeichnende dortige Regierungsprogramm Anlass zur Sorge, dann das Scheitern der Regierungsbildung und die Furcht vor Neuwahlen. Schließlich ging die ungewöhnliche Koalition doch an den Start. In dieser turbulenten Woche sind die Renditen für italienische Staatsanleihen – zehnjährige bei über 3 Prozent – auf ein Niveau gesprungen, das nun dem US-Dollar vergleichbar ist. Durch die Flucht in die Sicherheit stiegen zugleich die Kurse von Bundesanleihen. Zehnjährige Bunds rentierten zu Marktpreisen am 29. Mai sogar nur noch mit 0,25 Prozent. Anfang Juni konsolidierten sie dann wieder auf eine Rendite von zuletzt 0,44 Prozent.

Rentenmärkte im Zeichen der Turbulenzen in Italien

Fazit: Zyklischer Höhepunkt überschritten – Deutschland dennoch mit gutem Konjunkturjahrgang 2018

Die USA dürften 2018 noch einmal mit einer sehr hohen Wachstumsrate abschließen. Aber in vielen anderen Ländern hat sich die Wachstumsdynamik doch graduell abgeschwächt. Wir hatten schon in der vorangegangenen Ausgabe der „Informationen zur Wirtschaftslage“ die Einschätzung formuliert, dass der zyklische Höhepunkt des aktuellen Aufschwungs in der Welt und in Europa schon rückblickend im Jahr 2017 verortet werden konnte. Dieser Eindruck hat sich in der Entwicklung der letzten Monate weiter erhärtet.

Für die deutsche Wachstumsrate für das Gesamtjahr 2018 bedeutet zudem das schwache Auftaktquartal schon rein rechnerisch eine gewisse Bürde. Selbst wenn sich der Tempoverlust nur als kurzfristige Delle erweisen sollte, ist die Ausgangsbasis für den unterjährigen BIP-Verlauf niedriger verankert.

Um die bisher in den meisten Prognosewerken gehandelten Wachstumsraten von 2,2 bis 2,3 Prozent zu erreichen, bedürfte es jetzt Quartalswachstumsraten von 0,6 bis 0,7 Prozent in den verbleibenden Quartalen Zwei bis Vier des Jahres. D. h., es müsste eine vollständige Rückkehr zu der Wachstumsdynamik des Jahres 2017 geben.

Das ist nicht unmöglich, ja bleibt bisher sogar das immer noch wahrscheinlichste Szenario. Nur die Zweifel sind mit den gehäuften Schwächezeichen des ersten Quartals ein wenig gewachsen. Und an Risikofaktoren bleibt mit

der Geopolitik, Protektionismus, Zinswende etc. kein Mangel an Auslösern für eine potenzielle Eintrübung.

Mit solchen Warnhinweisen haben sich zuletzt auch die OECD und der DIHK anlässlich der Vorstellung ihrer neuen Prognosen geäußert. Sie haben ihre Vorhersagen ein Stück zurückgenommen. Der zuvor sehr optimistische DIHK geht jetzt von 2,2 Prozent Wachstum der deutschen Volkswirtschaft im laufenden Jahr aus, die OECD von 2,1 Prozent. Das ist aber immer noch ein gutes Wachstum.

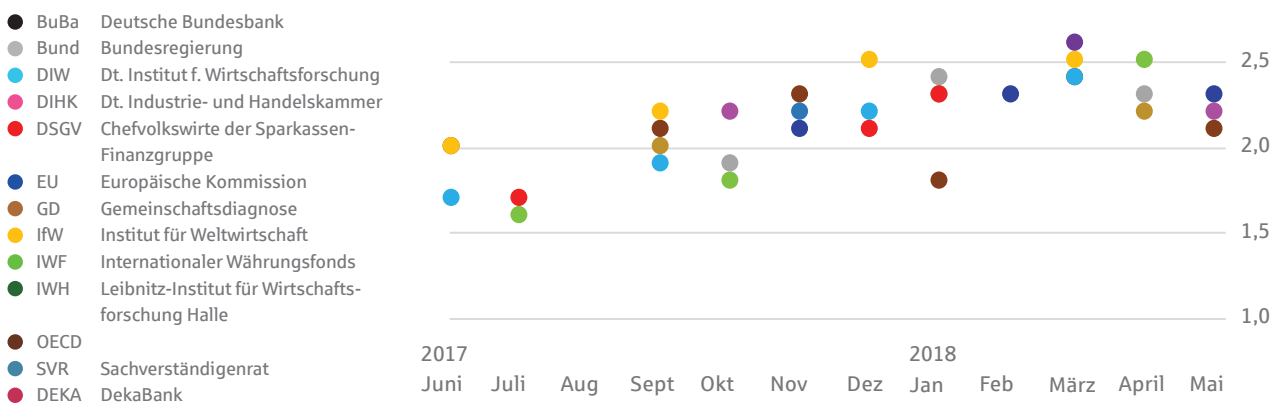
Denn die binnenwirtschaftlichen Stabilitätsfaktoren in Deutschland bleiben gleichfalls stark: Geräumter Arbeitsmarkt, geringe private und öffentliche Verschuldung, gute Ertragslage und Auftragsbestände der Unternehmen und eine darauf basierende robuste Investitionstätigkeit.

A. Wachstum der Weltwirtschaftsregionen, Veränderungen zum Vorjahr

	2016	2017	2018 ¹	2019 ¹
Welthandelsvolumen	+2,3 %	+4,9 %	+5,1 %	+4,7 %
Bruttoinlandsprodukt - Welt	+3,2 %	+3,8 %	+3,9 %	+3,9 %
USA	+1,5 %	+2,3 %	+2,9 %	+2,7 %
Japan	+0,9 %	+1,7 %	+1,2 %	+0,9 %
China	+6,7 %	+6,9 %	+6,6 %	+6,4 %
EU	+2,3 %	+2,0 %	+2,3 %	+2,1 %
Euroraum	+1,8 %	+2,3 %	+2,4 %	+2,0 %
Deutschland	+1,9 %	+2,5 %	+2,5 %	+2,0 %

¹ Prognosen des Internationalen Währungsfonds vom April 2018, arbeitstäglich bereinigt

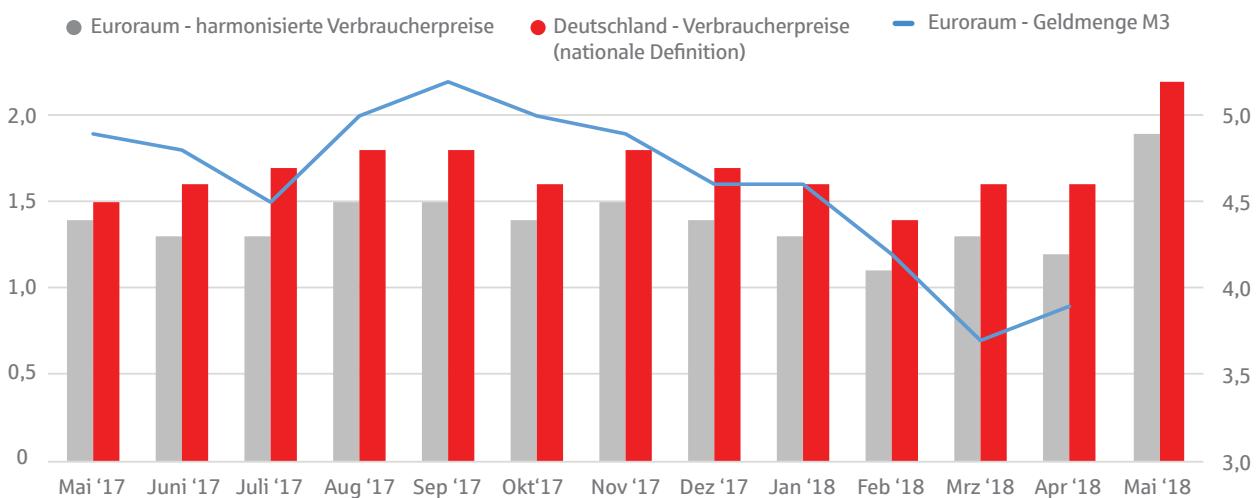
B. Prognosen für das Wirtschaftswachstum in Deutschland für 2018, in %



C. BIP im Euroraum und in Deutschland

	Jahr 2017 real ggü. Vorjahr	Q II - 2017 reale Veränderung zum Vorjahresquartal	Q III - 2017 reale Veränderung zum Vorjahresquartal	Q IV - 2017 reale Veränderung zum Vorjahresquartal	Q I - 2018 reale Veränderung zum Vorjahresquartal
Euroraum					
Bruttoinlandsprodukt	+ 2,4 %	+ 0,7 %	+ 0,7 %	+ 0,7 %	+ 0,4 %
Deutschland					
Bruttoinlandsprodukt	+ 2,2 %	+ 1,0 %	+ 2,2 %	+ 2,3 %	+ 1,6 %
Privater Konsum	+ 1,9 %	+ 1,9 %	+ 2,0 %	+ 1,1 %	+ 1,4 %
Bruttoanlageinvestitionen	+ 3,3 %	+ 1,8 %	+ 3,4 %	+ 3,5 %	+ 2,7 %
Exporte	+4,7 %	+ 1,4 %	+ 4,9 %	+ 5,5 %	+ 3,0 %
		+ 0,6 %	+ 0,7 %	+ 0,6 %	+ 0,3 %
		+ 0,8 %	+ 0,0 %	+ 0,1 %	+ 0,4 %
		+ 1,5 %	+ 0,4 %	+ 0,3 %	+ 1,7 %
		+ 1,1 %	+ 1,7 %	+ 2,6 %	- 1,0 %
		Niveau, nicht Veränderungsrate; Quartalszahlen saisonbereinigt			
Sparquote	9,9 %	9,7 %	9,9 %	10,1 %	10,0 %

D. Verbraucherpreise (linke Skala) und Geldmenge M3 (rechte Skala), jährliche Änderungsraten in %



E. Monatliche Konjunkturindikatoren Deutschland

	Jan. '18	Feb. '18	Mär. '18	Apr. '18	Mai '18
Preise (nationale Definition)					
Veränderung zum Vorjahresmonat					
Verbraucherpreise	+1,6 %	+1,4 %	+1,6 %	+1,6 %	+2,2 %
- ohne Nahrungsmittel und Energie (Kerninflation)	+1,5 %	+1,6 %	+1,6 %	+1,4 %	-
Erzeugerpreise gewerblicher Produkte	+2,1 %	+1,8 %	+1,9 %	+2,0 %	-
Einfuhrpreise	+0,7 %	-0,6 %	-0,1 %	+0,6 %	-
Stimmungsindikatoren					
ifo-Geschäftsklimaindex	104,8	104,1	103,3	102,2	102,2
ZEW-Konjunkturerwartungen	+20,4	+17,8	+5,1	-8,2	-8,2
Auftragseingang					
Veränderung zum Vorjahresmonat					
Verarbeitendes Gewerbe	+9,9 %	+3,1 %	-2,7 %	-	-
aus dem Inland	+8,1 %	-5,1 %	-3,8 %	-	-
aus dem Ausland	+11,2 %	+9,6 %	-1,9 %	-	-
Investitionsgüterproduzenten	+10,5 %	+5,7 %	-2,0 %	-	-
Produktion					
arbeitstäglich bereinigte Veränderung zum Vorjahresmonat					
Produzierendes Gewerbe insgesamt	+6,2 %	+2,2 %	+3,2 %	-	-
davon Bau	+17,1 %	-1,0 %	-0,9 %	-	-
davon Industrie	+5,9 %	+2,7 %	+4,0 %	-	-
Außenhandel					
Veränderung zum Vorjahresmonat					
Exporte	+8,6 %	+2,4 %	-1,8 %	-	-
Importe	+6,9 %	+4,7 %	-2,3 %	-	-
Arbeitsmarkt					
Stand der Quote bzw. Veränderung zum Vorjahresmonat in 1000					
Arbeitslosenquote	5,8 %	5,7 %	5,5 %	5,3 %	5,1 %
Arbeitslose	-207	-216	-204	-185	-
Erwerbstätige (mit Arbeitsort im Inland)	+621	+610	+598	+592	-
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	+762	+773	+725	-	-

F. Rohstoff-, Devisen- und Finanzmärkte

	Jan. '18	Feb. '18	Mär. '18	Apr. '18	4.6.2018
Ölpreis Brent in US \$	69,08	65,32	66,02	72,11	78,34 (21.5)
Wechselkurse					
US-Dollar / EUR	1,2200	1,2348	1,2336	1,2276	1,1737
Japanische Yen / EUR	135,25	133,29	130,86	132,16	128,44
Aktienmärkte					
Deutscher Aktienindex DAX, Monatsende	13.189	12.435	12.096	12.612	12.772
Veränderung zum Vorjahresmonat	+ 14,3%	+ 5,1 %	-1,8 %	+ 1,4 %	-
Geld- und Kapitalmarktzinsen					
Tagesgeld (EONIA)	-0,36 %	-0,36 %	-0,36 %	-0,37 %	-0,35 % (31.5.)
1-Monatsgeld (EURIBOR)	-0,37 %	-0,37 %	-0,37 %	-0,37 %	-0,37 % (1.6.)
3-Monatsgeld (EURIBOR)	-0,33 %	-0,33 %	-0,33 %	-0,33 %	-0,32 % (1.6.)
Umlaufrendite von Bundesanleihen mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren	0,47 %	0,66 %	0,53 %	0,48 %	0,44 %
Zinsen der Kreditinstitute, im Neugeschäft					
Täglich fällige Einlagen priv. Haushalte in D zum Vergleich im gesamten Euroraum	0,03 % 0,04 %	0,03 % 0,04 %	0,02 % 0,04 %	- -	- -
Einlagen privater Haushalte bis 1 Jahr in D zum Vergleich im gesamten Euroraum	0,19 % 0,36 %	0,26 % 0,36 %	0,30 % 0,36 %	- -	- -
Unternehmenskredite bis 1 Mio. € über 5 J. in D zum Vergleich im gesamten Euroraum	1,92 % 1,83 %	1,97 % 1,83 %	1,93 % 1,82 %	- -	- -

Impressum

Herausgeber

Deutscher Sparkassen- und Giroverband
Abteilung Volkswirtschaft, Finanzmärkte
und Wirtschaftspolitik
Charlottenstraße 47
10117 Berlin
Telefon: 030 20225-5300
DSGV-Volkswirtschaft@DSGV.de
www.DSGV.de

Redaktionsschluss dieser Ausgabe

5. Juni 2018

Gestaltung

Franz Metz, Berlin

Bildnachweis

Seite 1: Plainpicture/Westend61

Verantwortlich

Pia Jankowski – DSGVO
Leitung Abteilung Volkswirtschaft, Finanzmärkte
und Wirtschaftspolitik
Pia.Jankowski@dsgv.de

Dr. Reinhold Rickes – DSGVO

Leiter der Gruppe Volkswirtschaft
Reinhold.Rickes@dsgv.de

Autor

Dr. Holger Schulz
Holger.Schulz@dsgv.de

Hinweis

Alle Publikationen dieser Reihe finden Sie unter
<http://www.dsqv.de/de/fakten-und-positionen/wirtschaftslage/index.html>

ISSN

2509-3835