

**Wirtschaftspolitik aktuell: 7. März 2018**

## Konjunkturprognose des Bankenverbands: Konjunkturampel bleibt auf grün

- Der globale Aufschwung bleibt in der Spur. Zinssorgen und Rückschläge an den Börsen stellen kein unmittelbares Konjunkturrisiko dar.
- Die Wirtschaft im Euroraum und in Deutschland wird auch in diesem Jahr mit 2,3 bzw. 2,4 % kräftig wachsen.
- Erst im nächsten Jahr zeigen sich konjunkturelle Ermüdungserscheinungen; die Konjunktur bleibt aber auch dann noch in der Komfortzone.

Autor

**Volker Hofmann**

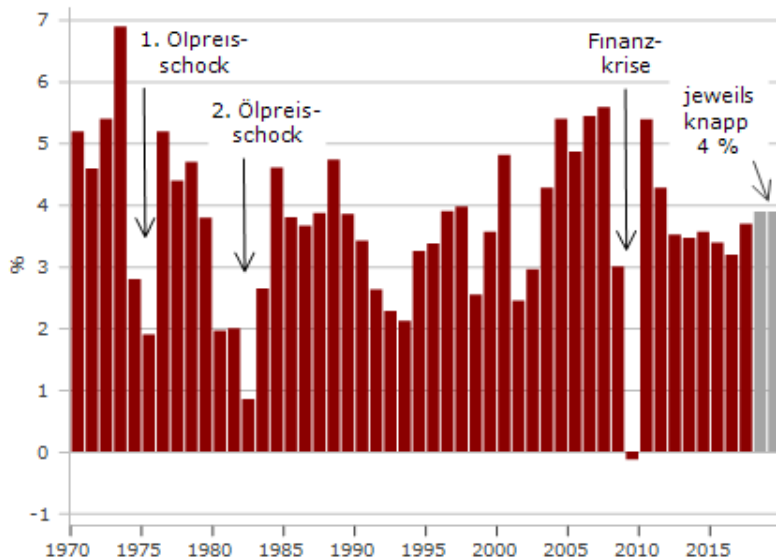
GB Wirtschaft  
Telefon +49 30 1663-1150  
volker.hofmann@bdb.de

### Weltwirtschaft hält Kurs

Ungeachtet der jüngsten Kursverluste an wichtigen Aktienmärkten und der Sorgen wegen eines zu schnellen Anstiegs der Kapitalmarktzinsen bleiben die Perspektiven für die globale Konjunktur freundlich: Die Ende des Jahres 2016 wieder in Fahrt gekommene Weltwirtschaft hält Kurs. Der Aufschwung wird synchron von den Industrie- und Schwellenländern getragen. Das gibt ihm eine hohe Stabilität und macht ihn gegenüber einzelnen Störfaktoren widerstandsfähiger.

### Wirtschaftswachstum weltweit

in % ggü. Vj.



Quelle: IWF, 2018 und 2019 Prognose des Bankenverbandes.

### Preisdämpfende Faktoren weiterhin wirksam

Zwar sollten die Kurskorrekturen an den Börsen und die gestiegenen Kapitalmarktzinsen als Warn-

signale vor Überdehnungen in einzelnen Finanzmarktsegmenten verstanden werden. Unmittelbare Konjunkturrisiken erwachsen daraus aber gegenwertig nicht. Von Bedeutung sollte in diesem Zusammenhang sein, dass die Inflationsrate auch in den USA weiterhin nur mäßig steigen wird. Während zyklische Faktoren – etwa die Lohnentwicklung und die hohe Kapazitätsauslastung – die Inflationsrate anschieben, bleiben grundsätzlich preisdämpfende Faktoren weiter wirksam. Dazu gehören die Digitalisierung, die hohe Preistransparenz und – trotz ernsthafter protektionistischer Tendenzen – der starke internationale Wettbewerb.

Die Preisentwicklung in den USA sollte daher in diesem und auch im nächsten Jahr im Toleranzbereich der Notenbank bleiben, was wiederum den Anstieg der Kapitalmarktzinsen begrenzt. Für 10-jährige Staatsanleihen in den USA ist zum Jahresende 2018 mit einer Rendite von rund 3 % zu rechnen, die bis zum Ende des kommenden Jahres – unter Schwankungen – auf etwa 3,10 % steigen dürfte.

### Längerfristig tragbares Tempo

Nimmt man alles zusammen, dann dürfte sich das globale Wirtschaftswachstum im laufenden Jahr bei knapp 4 % halten. Das wäre geringfügig stärker als im vergangenen Jahr (3,7 %). Vor allem aber wäre

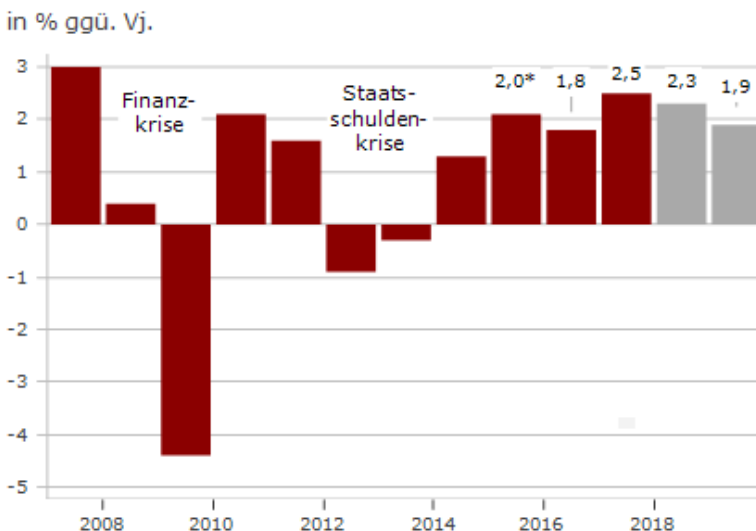
dies eine Rate, die auch über einen längeren Zeitraum hinweg als tragbar gilt. Schließlich sollte nicht vergessen werden, dass mit einer jährlichen Wachstumsrate von rund 5 % in der Boomphase

2003 bis 2007 Ungleichgewichte und Verzerrungen aufgebaut wurden (z. B. eine zu exzessive Kreditexpansion und ausgeprägte Immobilienpreisblasen in zahlreichen Industrieländern), die anschließend in der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise mündeten.

## Euroraum: Stabiler Aufschwung

Ein insgesamt sehr freundliches Bild lässt sich auch für die Konjunktur im Euroraum zeichnen. Die Wirtschaft wächst inzwischen im vierten Jahr mit überdurchschnittlichen Raten. Die in der Doppelrezession – also der Finanzkrise und der anschließenden Staatsschuldenkrise – weit geöffnete Produktionslücke in der Währungsunion schließt sich allmählich. Dazu haben nicht zuletzt die Wirtschaftsreformen in den einstigen Krisenländern beigetragen. Der Euroraum insgesamt ist heute flexibler als früher, und inzwischen werden auch in Frankreich, das sich lange gegenüber strukturellen Wirtschaftsreformen verschlossen hat, Verkrustungen aufgelöst. Dies hat der französischen Wirtschaft über positive Erwartungseffekte – ohne Verzögerung – zu mehr Dynamik verholfen.

## Wirtschaftswachstum im Euro-Raum



\* Etwa 0,4 Prozentpunkte der Wachstumsrate des Jahres 2015 sind auf einen Sondereffekt beim BIP in Irland zurückzuführen.

Eurostat, 2018 und 2019 Prognose des Bankenverbandes.

Das Wirtschaftswachstum im Euroraum wird sich in diesem Jahr mit kaum verändertem Tempo fortsetzen. Eine wichtige Stütze sollte dabei die Binnennachfrage sein, die vom privaten Konsum und den Investitionen angeschoben wird. Beim

privaten Konsum dürften sich der anhaltende Rückgang der Arbeitslosigkeit sowie die in einigen Eurostaaten etwas stärker steigenden Löhne bemerkbar machen. Ein zentraler Grund für die Investitionsbelebung ist der über die letzten Jahre aufgestaute Nachholbedarf, der nun teilweise „abgearbeitet“ wird.

Im nächsten Jahr dürfte sich das Wachstum leicht auf knapp 2% abschwächen. Bremseffekte würden dann von einer möglichen weiteren Euro-Aufwertung sowie von dem geringfügig nachlassenden Expansionsgrad der Geldpolitik ausgehen. Mit 2 % würde das Wirtschaftswachstum aber weiterhin über dem Trendwachstum bleiben, und die Arbeitslosenquote dürfte erstmals seit über zehn Jahren wieder deutlich unter 8 % sinken.

## Inflationsziel der EZB in Reichweite ...

Für die Inflationsrate im Euroraum gilt ähnliches wie in den USA: Die strukturellen, preisdämpfenden Faktoren zügeln den konjunkturellen Preisauftrieb. Vor allem wegen statistischer Basiseffekte wird die Teuerungsrate in der Währungsunion bis zum Sommer dieses Jahres auf rund 1 ¾ % steigen und anschließend etwa auf diesem Niveau verharren. Im Jahresdurchschnitt 2018 und 2019 bleibt die Inflationsrate des Euroraums damit in Reichweite des mittelfristigen Inflationsziels der EZB. Die Gefahr einer deutlich anziehenden „Überraschungsinflation“ ist sehr gering. Zugleich gilt aber auch, dass die Zeit extrem niedriger Inflationsraten im Euroraum erst einmal vorbei ist.

## ... Krisenmaßnahmen nicht mehr notwendig

Angesichts der guten und robusten Konjunktur im Euroraum sowie der längst überwundenen Deflationsrisiken sollte die EZB die Nettokäufe im Rahmen ihres Aufkaufprogramms Ende September dieses Jahres beenden. Für eine wachsende Zahl an Eurostaaten ist die Geldpolitik viel zu expansiv. Um den Marktakteuren ausreichend Zeit zu geben, sich auf diese Änderung der geldpolitischen

Rahmenbedingungen einzustellen, sollte aber nicht nur der abschließende „Fahrplan“ für die Anleihekäufe der EZB möglichst bald kommuniziert werden, sondern auch eine klare Perspektive für das Ende des negativen Einlagezins aufzeigt werden. Wichtig ist in diesem Zusammenhang:

Beides, das Ende der Nettokäufe und des Negativzinses, wäre der Ausstieg aus Sondermaßnahmen, die ergriffen wurden, um die Deflationsrisiken zu bekämpfen. Diese Sondermaßnahmen sind seit einiger Zeit nicht mehr erforderlich. Die EZB könnte daher sehr gut begründen, dass ein Ende der Negativzinspolitik nicht automatisch weitere Zinserhöhungen zur Folge hat.

### Konjunktur in Deutschland: Ausrüstungsinvestitionen ziehen an

Ohne den verzerrenden Arbeitstageseffekt wuchs die gesamtwirtschaftliche Leistung in Deutschland im vergangenen Jahr um 2,5 %. Die Beschäftigung steigt von Höchststand zu Höchststand, und die Arbeitslosigkeit hat sich im Vergleich zu der Boomphase in den Jahren 2006 und 2007 halbiert.

Dieses recht strahlende Bild sollte auch im laufenden Jahr Bestand haben und in einem Wirtschaftswachstum von 2,4 % münden.

Der private Konsum wird dabei mit einem Plus von knapp 2 % die zentrale Konjunkturstütze bleiben. Der Beschäftigungsaufbau setzt sich fort, und die Löhne dürften insgesamt etwas stärker steigen als im vergangenen Jahr. Vor allem die Ausrüstungsinvestitionen, die lange Zeit eine empfindliche Schwachstelle im deutschen Konjunkturmodell waren, sollen in diesem Jahr merklich an Fahrt gewinnen. Hier machen sich die stabilen Ertragsperspektiven, vor allem aber die überdurchschnittliche Kapazitätsauslastung bemerkbar.

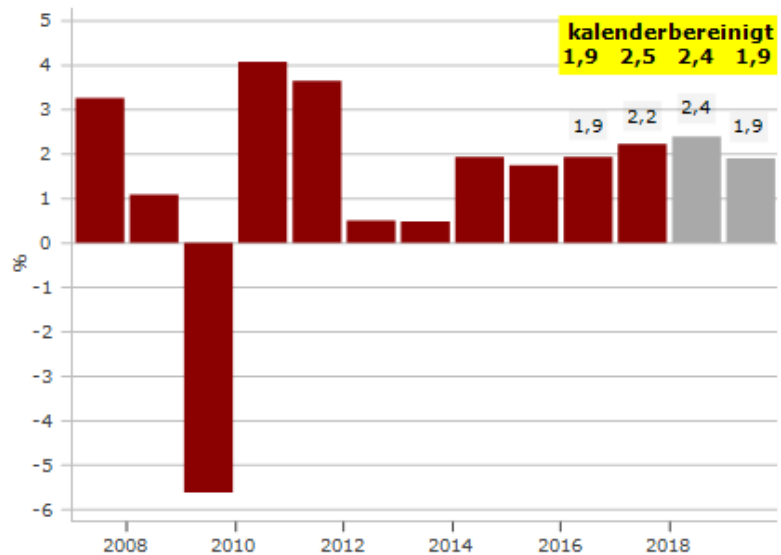
### 2019: Erste Ermüdungserscheinungen, Konjunktur bleibt aber in der Komfortzone

Für das kommende Jahr wird eine leichte Abschwächung des Wirtschaftswachstums auf knapp 2 % prognostiziert. Dann dürften die recht hohe Kapazitätsauslastung sowie leicht dämpfende Effekte vom Außenhandel den konjunkturellen Schwung etwas bremsen. In diesem Umfeld könnte dann auch die Zugkraft der Ausrüstungsinvestitionen schon wieder nachlassen.

Alles in allem würde die Konjunktur in Deutschland aber auch im nächsten Jahr in der Komfortzone bleiben. Gravierende Verspannungen oder ein massiver Lohn- und Inflationsdruck sind nicht zu befürchten. Die größten Abwärtsrisiken sind

## Wirtschaftswachstum in Deutschland

in % ggü. Vj.



Quelle: Statistisches Bundesamt, 2018 und 2019 Prognose des Bankenverbandes.

daher geopolitischer Natur, allen voran die explosive Lage im Nahen und Mittleren Osten sowie der Konflikt um Nordkorea. Von der wirtschaftspolitischen Seite bleiben die Handels- und Währungskonflikte auf der Risikoliste. Und mit Blick auf das kommende Jahr ist zu befürchten, dass die wirtschaftlichen Risiken des Brexit auch für Deutschland und den Euroraum stärker in den Fokus rücken.

### Position des Bankenverbandes

- Die EZB sollte ihr Aufkaufprogramm über den September hinaus nicht mehr weiter verlängern. Außerdem sollte sie für das Ende der Negativzinspolitik nun bald eine klare Perspektive aufzeigen.
- Das Aufkaufprogramm und die Negativzinsen sind geldpolitische Sondermaßnahmen der EZB, die inzwischen nicht mehr erforderlich sind. Ein automatischer Zinserhöhungsprozess wäre mit dem Ende dieser Sondermaßnahmen nicht verbunden.
- Um Kapazitätsengpässe in Deutschland zu vermeiden, müssen die privaten und öffentlichen Investitionen weiter steigen. Die neue Bundesregierung sollte die generellen Rahmenbedingungen für den Investitionsstandort verbessern. Dazu gehören auch ein effizientes Bildungssystem sowie leistungsfähige Daten- und Energienetze.

## Prognoseübersicht

Deutschland	Prognose		
	2017	2018	2019
Bruttoinlandsprodukt <sup>1)</sup>	+ 2,2	+ 2,4	+ 1,9
Konsumausgaben priv. Haushalte <sup>1)</sup>	+ 1,9	+ 1,9	+ 1,7
Konsumausgaben des Staates <sup>1)</sup>	+ 1,6	+ 1,4	+ 1,6
Ausrüstungsinvestitionen <sup>1)</sup>	+ 4,0	+ 5,5	+ 3,6
Bauinvestitionen <sup>1)</sup>	+ 2,7	+ 2,7	+ 3,1
Exporte <sup>1)</sup>	+ 4,7	+ 4,8	+ 4,2
Importe <sup>1)</sup>	+ 5,1	+ 5,2	+ 4,8
Entwicklung der Verbraucherpreise <sup>2)</sup>	+ 1,8	+ 1,8	+ 1,7
Zahl der Arbeitslosen (Millionen)	2,533	2,375	2,310

Euro-Raum			
	2017	2018	2019
Bruttoinlandsprodukt <sup>1)</sup>	+ 2,5	+ 2,3	+ 1,9
Entwicklung der Verbraucherpreise (HVPI) <sup>2)</sup>	+ 1,6	+ 1,6	+ 1,6

1) Reale Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr.

2) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr im Jahresdurchschnitt.

Die Konjunkturprognose des Bankenverbands wird halbjährlich durchgeführt und beruht auf einer Umfrage unter den 14 Chefvolkswirten von privaten Banken, die Mitglieder des Ausschusses für Wirtschafts- und Währungspolitik sind. Mitglieder sind:

**Dr. Elga Bartsch**, Chefvolkswirtin Europa, Morgan Stanley UK Group, Ausschussvorsitzende.

**Burkhard Allgeier**, Chefvolkswirt & Leiter Anlagestrategie, Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG.

**Dr. Marco Bargel**, Chefvolkswirt, Deutsche Postbank AG.

**Dr. Klaus Bauknecht**, Chefvolkswirt, IKB Deutsche Industriebank AG.

**Dr. Jan Bottermann**, Chefvolkswirt, NATIONAL-BANK AG.

**Carsten Brzeski**, Chefvolkswirt, ING-DiBa AG.

**Dr. Felix Hüfner**, Chefvolkswirt Deutschland, UBS Europe SE.

**Carsten Klude**, Chefvolkswirt, M.M. Warburg & CO KGaA.

**Dr. Jörg Krämer**, Chefvolkswirt, Commerzbank AG.

**Dr. Martin Moryson**, Chefvolkswirt, Sal. Oppenheim jr. & Cie, AG & Co., KGaA.

**Dr. Andreas Rees**, Chefvolkswirt Deutschland, UniCredit Bank AG.

**Stefan Schilbe**, Chefvolkswirt, HSBC Trinkaus & Burkhardt AG.

**Dr. Holger Schmieding**, Chefvolkswirt, Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG.

**Stefan Schneider**, Chief German Economist, Head of Strategic Research, Deutsche Bank AG.

Geschäftsführung:

**Dr. Christian Ossig**, Hauptgeschäftsführer, Bankenverband.

**Markus Becker-Melching**, Mitglied der Geschäftsführung, Stab der Hauptgeschäftsführung, Politik, Internationale Beziehungen, Wirtschaft, Bankenverband.