

Konjunktur in Deutschland und im Euroraum schaltet einen Gang zurück

- Unerwartet höheres Wachstum in Deutschland im zweiten Quartal dank starker Binnenwirtschaft.
- Dennoch geringere Konjunkturdynamik in Deutschland und im Euroraum als noch 2017.
- EZB dürfte den jüngst eingeschlagenen geldpolitischen Kurs weiter verfolgen.

Unerwartet höheres Wachstum in Deutschland im zweiten Quartal dank starker Binnenwirtschaft.

Am vergangenen Dienstag hat das Statistische Bundesamt (Destatis) die erste Schätzung des Bruttoinlandsprodukts für Deutschland im zweiten Quartal 2018 veröffentlicht. Demnach betrug das preis- und saisonbereinigte Wachstum gegenüber dem ersten Quartal 0,5 % und übertraf somit leicht die Median-Erwartung der Analysten, die bei 0,4 % lag. Darüber hinaus wurde auch die Wachstumsrate für das erste Quartal von ursprünglich gemeldeten 0,3 % leicht nach oben revidiert auf nun 0,4 %. Zwar hat die deutsche Statistikbehörde, wie üblich im Rahmen der Erstveröffentlichung, noch keine detaillierten Zahlen zu den einzelnen Verwendungskomponenten des Bruttoinlandsprodukts vorgelegt. Diese werden erst am 24. August bekannt gegeben. Jedoch finden sich in der Pressemitteilung konkrete Hinweise, dass die positiven Impulse im Frühjahrsquartal von der Binnenwirtschaft ausgingen. So dürften sowohl der private Konsum als auch der Staatskonsum wesentlich zum Wachstum beigetragen haben. Gleiches gilt für die privaten Investitionen, für die in den Bereichen Ausrüstungen, Bauten und sonstigen Anlagen ein Anstieg gegenüber dem Vorquartal erwartet wird. Einziger Wermutstropfen stellt der Außenbeitrag dar. Denn die außenwirtschaftliche Entwicklung im zweiten Quartal war von rückläufigem Exportwachstum und stärker steigenden Importen gekennzeichnet.

Dennoch geringere Konjunkturdynamik in Deutschland und im Euroraum als noch im Jahr 2017.

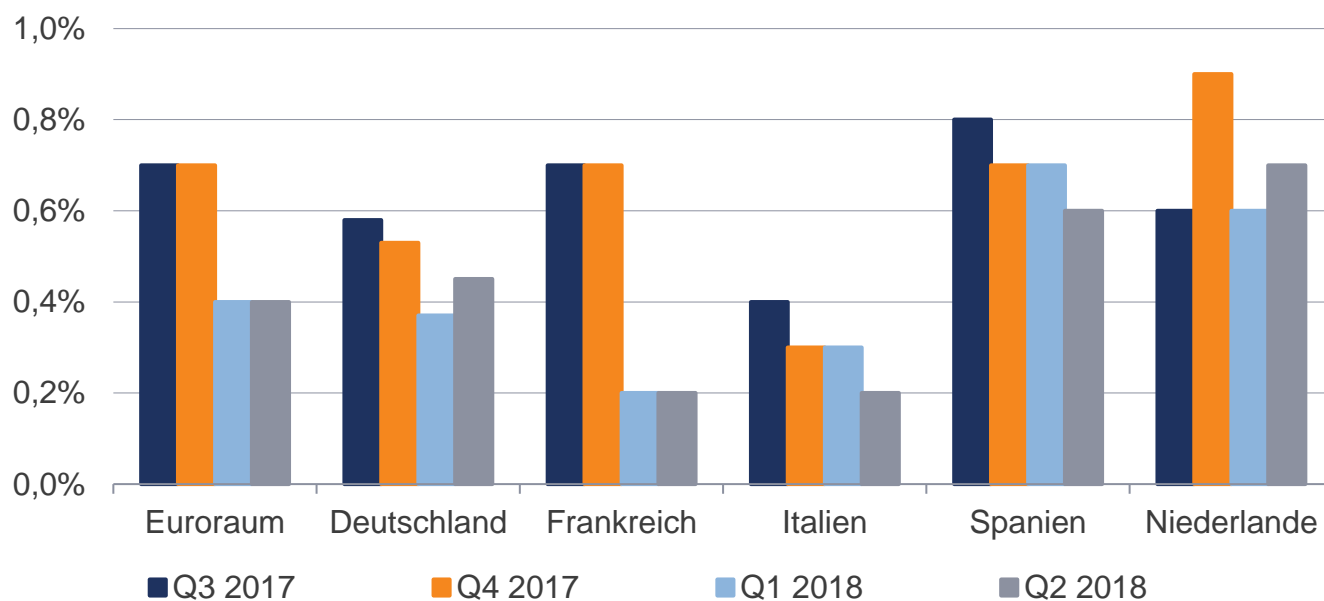
Auf den ersten Blick lässt die veröffentlichte Schätzung der Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal keine Wünsche offen – höheres Wachstum als im Vorquartal, Übertreffen der Median-Erwartung der Analysten, Revision der Wachstumsrate im Vorquartal nach oben. Hält man sich zudem vor Augen, dass die deutsche Wirtschaft in 33 der letzten 37 Quartale expandierte, dann erscheint ein Hinterfragen der aktuellen Wachstumsdynamik zunächst einmal grundlos. Dennoch lohnt ein zweiter kritischer Blick auf die Daten, um nicht zu verkennen, dass die Grunddynamik der deutschen Wirtschaft in diesem Jahr geringer ausfällt als im Vorjahr und die häufig zitierten Sondereffekte als Erklärung für die konjunkturelle Schwäche zum Jahresbeginn nur bedingt taugen. Erstens betrug die exakte Wachstumsrate 0,45 %, sodass „nur“ wegen der Rundung auf 0,5 % die Analystenerwartung übertroffen werden konnte. Zweitens wurden, wie alljährlich im August, umfangreiche Neuberechnungen der Wachstumszahlen der vergangenen vier Jahre vorgelegt. Dabei kam es zu nennenswerten Anpassungen. So wurde zwar auch die Wachstumsrate im ersten Quartal nach oben revidiert, aber es blieb eben nicht bei dieser einen Revision. Für das Jahr 2017 hat das Statistische Bundesamt nämlich die Wachstumsraten der letzten drei Quartale durchaus überraschend und nennenswert um jeweils 0,1 Prozentpunkte abwärts korrigiert. Drittens, zieht man beim Vergleich der Wachstumsraten das Vorjahresquartal statt das Vorquartal heran, so ergibt sich, dass mit 2,0 % im zweiten Quartal die Median-Erwartung der Analysten knapp verfehlt wurde und das Wachstum zudem geringer ausfiel als im ersten Quartal. Viertens bleiben die vorgelegten Zahlen der Erstschätzung revisionsanfällig und sind mit Vorsicht zu deuten.

Wachstumsabschwächung gegenüber dem Vorjahr fällt im Euroraum kräftiger aus als in Deutschland.

Nur wenige Stunden nach Veröffentlichung der deutschen Wachstumszahlen wurde von der europäischen Statistikbehörde (Eurostat) die zweite Schätzung des Wachstums des realen Bruttoinlandsprodukts im Euroraum für das zweite Quartal 2018 gemeldet. Nachdem die erste Schätzung, die Ende Juli veröffentlicht wurde, noch eine Wachstumsverlangsamung von 0,4 % im ersten Quartal 2018 auf 0,3 % im zweiten Quartal implizierte, zeigte die jüngste Schätzung eine unveränderte Wachstumsrate von 0,4 % im zweiten Quartal. Ausschlaggebend für die positive Anpassung war unter anderem das über der Median-Erwartung ausgefallene Wachstum Deutschlands, wie oben erläutert. Analog zu Deutschland lässt sich auch für den Euroraum im Jahr 2018 eine verminderte Grunddynamik der Konjunktur im Vergleich zum Vorjahr feststellen, als die Wirtschaft des gemeinsamen Währungsraumes in jedem der vier Quartale mit 0,7 % kräftig expandierte. Hauptgrund für den

nachlassenden Schwung im laufenden Jahr ist vor allem die geringere Dynamik der Auslandsnachfrage, die sich in schwächerem Exportwachstum niederschlägt. Dahingegen verleihen die binnenwirtschaftlichen Faktoren der Konjunktur im Euro-Raum derzeit ein gewisses Maß an Robustheit. Beim Blick auf die größten Volkswirtschaften des Euroraums ergibt sich ein durchaus differenziertes Bild. Während der Wachstumsabschwung in Deutschland noch relativ moderat ausfällt, hat Frankreich einen deutlichen Einbruch zu verkraften. In Italien schwächt sich die Wachstumsdynamik wiederum auf niedrigem Niveau weiter ab. Vergleichsweise hohe Wachstumsraten lassen sich für Spanien und die Niederlande konstatieren, aber auch hier lässt die Dynamik im Zeitablauf augenscheinlich nach.

Quartalswachstum einzelner Euroländer, gegenüber Vorquartal



Quelle: Datastream, apoBank

Verhaltener Ausblick auf die Konjunktur bis zum Jahresende, bestenfalls Stabilisierung zu erwarten.

Der Ausblick auf die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland und im Euro-Raum in der zweiten Jahreshälfte hat sich zuletzt etwas eingetrübt, bestenfalls gehen wir von einer Stabilisierung des Wachstums auf dem derzeitigen Niveau aus. Besonders hervorsticht die Schwäche der deutschen Industrie, die einerseits unter den rückläufigen Auftragseingängen aus dem Ausland leidet, andererseits aber auch vom hiesigen Fachkräftemangel spürbar gebremst wird. Für das Gesamtjahr dürfte das Wachstum sowohl in Deutschland als auch im Euro-Raum nahe bei 2,0 % liegen. Allerdings bestehen mit den stockenden Brexit-Verhandlungen, dem unsicheren Ausgang des Haushaltsstreits in Italien sowie dem längst nicht endgültig beigelegten Handelskonflikt mit den USA nicht zu unterschätzende Konjunkturrisiken, die bei Realisierung eine deutliche Wachstumsabschwächung herbeiführen können.

EZB dürfte den jüngst eingeschlagenen geldpolitischen Kurs weiter verfolgen.

Für die Europäische Zentralbank ergeben sich im Hinblick auf die weitere Geldpolitik keinerlei Änderungen aus den jüngsten Wachstumswerten für Deutschland und den Euro-Raum. Vielmehr steht die moderate Abschwächung des Wachstums diesseits des Atlantiks im Vergleich zum Vorjahr durchaus im Einklang mit der defensiven zinspolitischen Positionierung der Frankfurter Währungshüter, wonach sie die Leitzinsen nach eigener Einschätzung bis zum Sommer 2019 unverändert lassen werden. An dem für Jahresende angepeilten Ausstieg aus ihrem umstrittenen Anleihekaufprogramm wird die EZB auch nicht rütteln. Ein solcher Rückzug von dem geplanten QE-Ausstieg scheint derzeit nur vorstellbar, wenn sich in den nächsten Monaten signifikante Rezessionsrisiken konkretisieren sollten. Davon kann bislang allerdings nicht die Rede sein. Insbesondere stellt die aktuelle Türkei-Krise, die an den internationalen Finanzmärkten bereits wiederholt für stärkere Kursrückgänge gesorgt hat, nach heutiger Sachlage weder ein nennenswertes Konjunkturrisiko noch ein ernsthaftes Finanzstabilitätsrisiko für den Euro-Raum dar.