

Frankfurt am Main, 29. August 2008

Der Aufschwung ist zu Ende, Unternehmensinvestitionen steuern auf anhaltende Flaute zu

Erwarteter Rückschlag im 2. Quartal

Im Frühjahrsquartal 2008 ist die deutsche Wirtschaft mit – preis-, saison- und kalenderbereinigt – 0,5 Prozent gegenüber dem Vorquartal geschrumpft. Ein Rückgang in dieser Größenordnung im zweiten Quartal war von uns erwartet worden. Er überzeichnet jedoch die konjunkturelle Schwäche: Wegen des milden Winters ist die von der Saisonbereinigung vorausgesetzte Frühjahrsbelegung am Bau ausgefallen. Zudem resultierte das außerordentlich starke Wachstum des Vorquartals zum großen Teil aus starkem Lageraufbau, so dass eine Korrektur zwangsläufig war. So relativiert sich auch die Wachstumsschwäche in der Vorjahresbetrachtung: Gegenüber dem zweiten Quartal 2007 resultierte noch ein kalenderbereinigtes Realwachstum von 1,7 Prozent (siehe Grafik).

Obwohl die aktuelle Lage besser ist, als der erste Blick vermuten lässt, wird der im zweiten Quartal eingeläutete Abschwung in den kommenden zwölf Monaten anhalten.

Käuferstreik belastet

Eine herbe Enttäuschung bereitete der private Konsum, der um 0,7 Prozent gegenüber dem Vorquartal zurückging und das gesamtwirtschaftliche Wachstum um 0,4 Prozentpunkte drückte. Damit wurde der bisherige Höhepunkt einer nun neunmonatigen Schrumpfungsperiode erreicht. Die drastisch gestiegenen Öl- und Lebensmittelpreise haben die realen Lohnzuwächse geschmälert und die deutschen Verbraucher geschockt. Die für 2008 - wegen der nach wie vor guten Arbeitsmarktlage - erwartete Erholung des Konsums wurde so zunichte gemacht. Der staatliche Konsum wuchs um ein halbes Prozent zum Vorquartal und trug 0,1 Punkte zum Wachstum bei.

Auf den Außenbeitrag ist (noch) Verlass

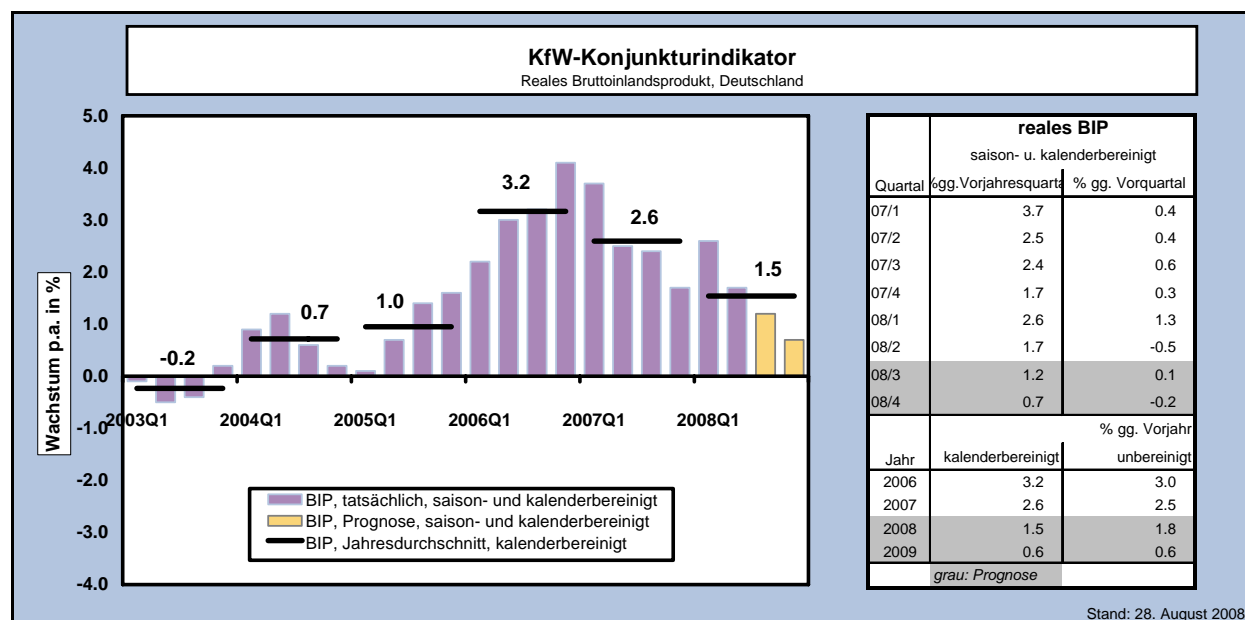
Im zweiten Quartal steuerte der Außenbeitrag 0,4 Prozentpunkte zum Wachstum bei und stützte damit wie so oft die deutsche Konjunktur. Für die Zukunft skeptisch stimmt jedoch der Blick auf seine Komponenten: Nur der Einbruch der Importe um 1,1 Prozent verhinderte, dass der Rückgang der Exporte (-0,2 Prozent) auf das Wachstum durchschlug. Der starke Euro und rezessive Tendenzen bei den wichtigsten Handelspartnern dämpften die Exportnachfrage, wie es sich in den Auftragseingängen aus dem Ausland bereits seit Ende 2007 abzeichnete.

Investitionsschwäche besiegelt Kontraktion

Die Bruttoanlageinvestitionen fielen um 1,9 Prozent geringer aus als im Vorquartal und minderten das BIP-Wachstum gegenüber dem Vorquartal um 0,4 Prozentpunkte. Dabei spielten dabei die Bauinvestitionen die Hauptrolle, deren Abschmelzen fast allein für den negativen Wachstumsbeitrag verantwortlich zeichnete. (Vgl. zu den Investitionen im Detail den Abschnitt „Im Fokus“.) Die Lager wurden etwas reduziert und dämpften das Wachstum um 0,2 Punkte.

Konjunkturprognose: Die Zeichen stehen auf Stagnation - technische Rezession nicht ausgeschlossen

Die konjunkturellen Frühindikatoren sind in den vergangenen zwei Monaten auf breiter Front regelrecht abgestürzt. In der Konsequenz sieht der *KfW-Konjunkturindikator*, den die KfW Bankengruppe vierteljährlich ermittelt, für die kommenden zwölf Monate eine Phase der konjunkturellen Stagnation voraus. Dabei kann es in dem einen oder anderen Quartal zu schwach rückläufiger Wirtschaftsleistung kommen, so dass eine technische Rezession nicht ausgeschlossen werden kann. In der zweiten Jahreshälfte 2009 sollte die Konjunktur wieder an Fahrt gewinnen. In Zahlen: Für das Jahr 2008 erwarten wir, dass noch ein Zuwachs von 1,8 Prozent gegenüber dem Vorjahr erreicht werden kann. In kalenderbereinigter Rechnung resultiert daraus eine Rate von 1,5 Prozent (siehe Tabelle). Da die Konjunktur auch in der ersten Jahreshälfte 2009 kraftlos sein sollte, rechnen wir für nächstes Jahr nur mit einem Wachstum von 0,6 Prozent (kalenderbereinigt: 0,6 Prozent) zum Vorjahr.



Giftcocktail zeigt Wirkung

Die deutsche Ökonomie hat lange Stärke gegenüber den multiplen Belastungsfaktoren bewiesen, die auf die Weltwirtschaft einwirken. Wie sich nun zeigt, ist eine vollständige „Abkopplung“ aber für eine so exportorientierte Volkswirtschaft wie die deutsche nicht erreichbar. Für keine der Nachfragekomponenten - Konsum, Investitionen und Außenbeitrag – lassen die Frühindikatoren eine dynamische Entwicklung in den kommenden Monaten erwarten.

Der PMI für das Verarbeitende Gewerbe ist im August unter die Expansionsschwelle von 50 Punkten gefallen und sein Pendant für den Dienstleistungsbereich liegt nur knapp darüber. Der viel beachtete ifo-Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft ist seit Mai 2008 um knapp 10 Indexpunkte gesunken; dies ist ein deutlicher und rasanter Verfall. Zudem haben die seit Ende 2007 rückläufigen Auftragseingänge der deutschen Industrie ihren Abwärtstrend beschleunigt. Insbesondere die Nachfrage aus dem Ausland zeigt Schwäche. Darin manifestieren sich nun schlussendlich die Belastungen durch den hohen Eurokurs als auch die Probleme der Handelspartner. Die hohen Rohstoffpreise und die Finanzmarkturbulenzen beeinträchtigen längst nicht nur die wirtschaftliche Performance in den USA; auch wichtige Länder des Euro-raums (Frankreich, Spanien, Irland) sowie Großbritannien leiden merklich unter gedrosselter Kreditvergabe, hausgemachten Immobilienkrisen und gestiegenen Energiekosten. Da der Transmissionsmechanismus der Finanzmarktkrise in die Realwirtschaft hinein noch in vollem Gange ist, rechnen wir zudem nicht damit, dass die Konjunkturbelebung durch den derzeitigen fiskalpolitischen Impuls („Steuerschecks“) in den USA bis zum Ende der Krise anhält.

Nicht nur für den Außenbeitrag sind die Aussichten mäßig, auch für den Konsum in Deutschland ist das Erholungspotenzial gering. Zwar scheint der Ölpreisanstieg vorerst gestoppt, nun folgen jedoch deutliche Tarifierhöhungen der Gasversorger. So werden die Verbraucher in den nächsten Monaten weiterhin fühlbar durch hohe Energiepreise belastet. Sich eintrübende Arbeitsmarktaussichten werden die Konsumlaune zusätzlich dämpfen.

Bei schwachen Absatzerwartungen im In- und Ausland fallen auch die Unternehmensinvestitionen als Wachstumsträger aus (s. „Im Fokus“). Die staatlichen Budgetüberschüsse bieten zwar die Voraussetzung für eine dynamischere Entwicklung der Staatsnachfrage; da die Regierungskoalition aber das Ziel der Haushaltskonsolidierung als vorrangig betrachtet, erscheint ein Ausnutzen der zusätzlichen Spielräume fraglich.

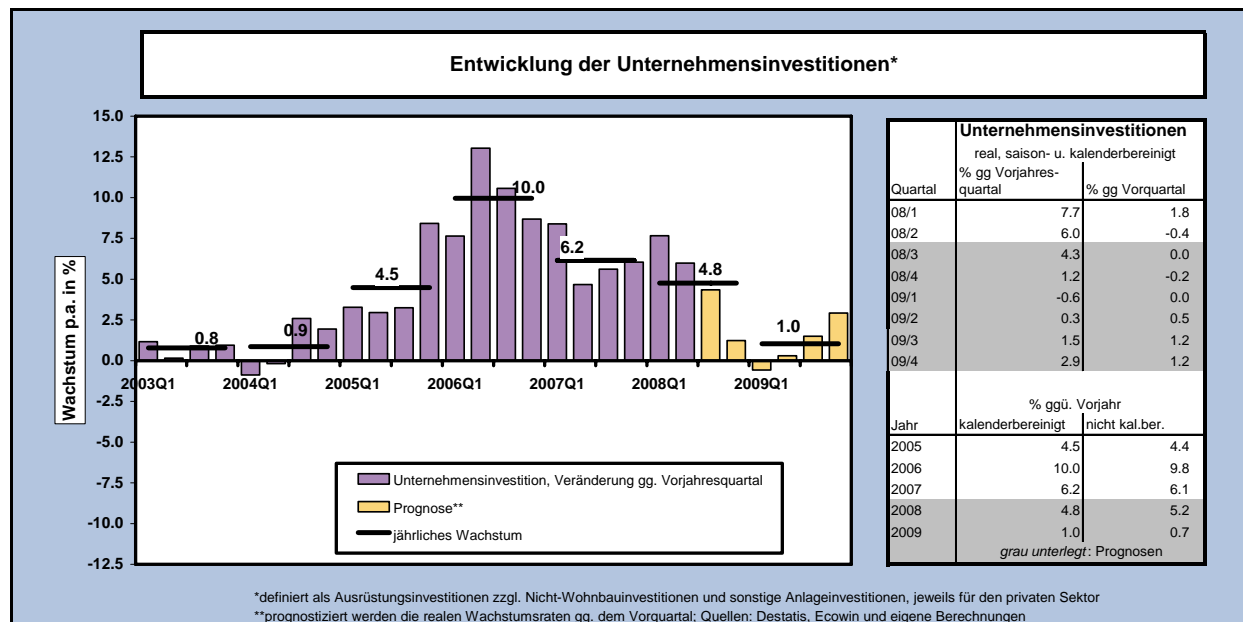
Erholung im zweiten Halbjahr 2009

Die beschriebenen Belastungsfaktoren werden bis Mitte 2009 anhalten. Ab dem zweiten Halbjahr 2009 sollte sich die konjunkturelle Lage aufhellen und das Wachstum sich seinem Trend wieder annähern. Aufgrund der guten Wettbewerbsposition Deutschlands würde sich ein Wiedererstarren der Weltwirtschaft unmittelbar positiv auf den Außenbeitrag auswirken. Voraussetzung für das Eintreten dieses Szenarios ist, dass die Finanzmarktkrise in den USA ihren Tiefstpunkt durchschritten hat. Ferner ist ein Rückgang der Zinsschere zwischen dem Euroraum und den USA unterstellt, was einem weiteren Euroanstieg entgegenwirken und den Export kräftigen sollte. Auch sind Steigerungen der realen Kaufkraft durch Lohnsteigerungen in Verbindung mit einer gesunkenen Inflationsrate wahrscheinlich, was die Konsumnachfrage beleben würde.

Im Fokus: Wachstumsmotor Unternehmensinvestitionen stottert

Nach dem starken ersten Quartal, in dem die Unternehmensinvestitionen noch mit 1,8 Prozent gegenüber dem Vorquartal (preis-, kalender- und saisonbereinigt) zulegen konnten, reduzierten sie sich - wie von uns erwartet - von Mai bis Juni um 0,4 Prozent zum Vorquartal. Zuletzt waren

die Unternehmensinvestitionen im Frühjahr 2005 im Vorquartalsvergleich gefallen. Obwohl auch dieser Rückgang durch Sondereffekte bei der Saisonbereinigung verstärkt wurde, läutet er doch das Ende des Investitionsbooms ein.



Die privaten Ausrüstungsinvestitionen, die als bedeutendste Komponente zwei Drittel der Unternehmensinvestitionen ausmachen, schrumpften leicht um 0,1 Prozent. Zugleich wurde die Expansionsrate für das erste Quartal durch das Statistische Bundesamt deutlich nach unten¹ revidiert. Diese Entwicklung kann nicht überraschen, da die Investitionsanreize zugleich durch das Auslaufen der degressiven Abschreibung zum Ende 2007 und die Eintrübung der Absatz-erwartungen im In- und Ausland nachgelassen haben. Der private Wirtschaftsbau schrumpfte um 2,4 Prozent nach einer erheblich von null auf 5,9 Prozent nach oben revidierten Wachstumsrate im Vorquartal. Dieser Wachstumseinbruch ist aber vor dem Hintergrund des Einflusses der statistischen Saisonbereinigung zu relativieren. Da der milde Winter bessere als sonst zu dieser Jahreszeit übliche Produktionsbedingungen für Bauvorhaben bot, kam es nicht zu der sonst üblichen Frühjahrsbelebung. Diese wird aber von den Saisonbereinigungsverfahren vorausgesetzt und korrigiert, die Wachstumsrate entsprechend nach unten angepasst. Um diesen Effekt zu eliminieren, kann der Durchschnitt der Wachstumsraten der ersten beide Quartale herangezogen werden, der mit 1,7 Prozent überdurchschnittlich ist. Einzig die sonstigen privaten Anlageinvestitionen, die jedoch nur einen recht geringen Anteil an den gesamten Unternehmensinvestitionen ausmachen, konnten mit einer Rate von 3,1 Prozent zulegen.

Prognose: Unternehmensinvestitionen schlagen Stagnationskurs ein

Neben dem Außenbeitrag waren die Unternehmensinvestitionen in den vergangenen dreieinhalb Jahren die zweite große Stütze des Aufschwungs. Ihr dynamisches Wachstum werden sie in den nächsten Monaten nicht mehr fortsetzen können, da die Unternehmer eine konjunkturelle

¹ Von 3,6 Prozent auf nur noch 1,2 Prozent Wachstum zum Vorquartal.

Durststrecke erwarten, wie der prägnante Rückgang der Stimmungsindikatoren (ifo-Geschäftsklima, PMI) zeigt. Die rückläufige Nachfragedynamik im Ausland als Folge der Kreditkrise, des starken Euro und der hohen Energiekosten machen einen weiteren Ausbau der Kapazitäten ebenso unattraktiv wie die sich vertiefende Konsumschwäche. Die nachlassende Nachfrage verdeutlicht der Rückgang der Aufträge aus dem Inland um knapp 10 Prozent, den die deutschen Hersteller von Investitionsgütern hinzunehmen hatten. Die Aufträge des Bauhauptgewerbes im Bereich Nicht-Wohnbau weisen zwar keinen Verfall auf, lassen aber auch keinen dynamischen Impuls erwarten. Die straffe Geldpolitik der EZB und die gestiegenen Refinanzierungskosten der Banken durch erhöhte Risikoaufschläge wirken sich gemäß dem Bank Lending Survey auch in Deutschland auf die Kreditbedingungen (Kreditstandards und Margen) für Unternehmen aus. Zwar ist die Lage auf dem Kreditmarkt deutlich besser als im Rest des Euroraums und hat sich im zweiten Quartal auch nur leicht verschlechtert, dennoch wirkt auch diese Entwicklung leicht restriktiv auf die Unternehmensinvestitionen.

Aufgrund dieses belastenden Umfelds erwarten wir für die Unternehmensinvestitionen für die nächsten 12 Monate eine Wachstumspause. Erst in der zweiten Hälfte 2009 gehen wir von einem Wiederaufleben der Investitionsnachfrage aus; für diesen Zeitpunkt rechnen wir mit einem Nachlassen der dämpfenden Effekte. Zudem ist die Auslastung der Kapazitäten heute im Verarbeitenden Gewerbe mit gut 87 Prozent² noch auf hohem Niveau, so dass lang anhaltende Probleme, wie sie durch einen Abbau von ausgeprägten Überkapazitäten entstehen, unwahrscheinlich sind.

Das KfW-Investbarometer sieht für 2008 ein kalenderbereinigtes Wachstum der Unternehmensinvestitionen von 4,8 Prozent zum Vorjahr voraus, das aber allein auf die Entwicklung im ersten Quartal und den statistischen Überhang des Vorjahres zurückzuführen ist. 2009 werden die Unternehmen mit 1,0 Prozent nur noch wenig mehr als 2008 investieren.

Zitat des Chefvolkswirts der KfW Bankengruppe, Dr. Norbert Irsch:

„Die global wirksamen Belastungen schlagen nun auch auf die deutsche Wirtschaft durch. Gerade die aktuelle Schwäche wichtiger europäischer Handelspartner trifft die deutschen Unternehmen neben der hartnäckigen Konsumschwäche besonders. Die trüben Absatzerwartungen werden den Investitionsboom beenden und wir treten in eine Phase der Stagnation ein, die in der zweiten Hälfte von 2009 beendet werden kann, wenn die Finanzmarktkrise nicht noch negative Überraschungen bereithält.“

² Ifo Konjunkturperspektiven, 7/2008.

Pressekontakt: Nathalie Drücke, (069) 7431-2098, nathalie.druecke@kfw.de

Autoren: Stephanie Schoenwald, stephanie.schoenwald@kfw.de

Tobias Rehbock, tobias.rehbock@kfw.de

Jochen Wiegmann, jochen.wiegmann@kfw.de

Anhang: Investitionen in Zahlen

Investitionen und Teilkomponenten: verkettete Volumenangaben in Mrd. EUR

	2004	[%]	2005	[%]	2006	[%]	2007	[%]	2007q3	[%]	2007q4	[%]	2008q1	[%]	2008q2	[%]
Unternehmensinvestitionen*	244.9	0.9	255.8	4.5	281.3	10.0	298.6	6.2	74.9	1.6	77.1	2.9	78.5	1.8	78.2	-0.4
Bruttoanlageinvestitionen	394.6	-1.3	399.9	1.3	433.8	8.5	453.5	4.5	113.2	1.1	115.4	2.0	119.4	3.4	117.2	-1.9
davon öffentlicher Sektor	32.4	-6.8	31.6	-2.2	32.8	3.8	34.3	4.4	8.4	0.1	8.5	1.1	9.3	8.7	9.0	-3.2
privater Sektor	362.5	-0.8	368.4	1.6	400.8	8.8	418.5	4.4	104.6	1.2	106.7	2.0	110.1	3.1	108.1	-1.8
Bauinvestitionen	204.1	-4.7	198.2	-2.9	209.7	5.8	213.7	1.9	53.1	0.6	53.3	0.4	56.3	5.7	54.3	-3.5
davon öffentlicher Sektor	25.3	-8.4	24.3	-4.0	25.1	3.6	26.3	4.6	6.4	-0.3	6.5	1.3	7.0	7.1	6.9	-1.2
privater Sektor	178.9	-4.1	174.0	-2.7	184.5	6.0	187.3	1.5	46.6	0.8	46.8	0.3	49.5	5.7	47.5	-3.9
Wohnungsbau	119.0	-3.8	114.7	-3.7	122.0	6.4	122.6	0.4	30.4	0.3	30.4	0.1	32.1	5.6	30.6	-4.6
davon öffentlicher Sektor	0.5	-29.2	0.5	2.1	0.5	2.1	0.5	-0.0	0.1	1.9	0.1	-4.9	0.1	8.7	0.1	-10.4
privater Sektor	118.6	-3.7	114.2	-3.7	121.6	6.4	122.1	0.5	30.3	0.3	30.3	0.1	32.0	5.6	30.5	-4.6
Nicht-Wohnungsbau	84.9	-6.0	83.4	-1.8	87.5	4.9	91.0	3.9	22.6	1.1	22.8	0.8	24.1	5.7	23.6	-2.1
davon öffentlicher Sektor	24.8	-7.9	23.8	-4.1	24.7	3.7	25.8	4.7	6.3	-0.4	6.4	1.4	6.9	7.1	6.8	-1.0
privater Sektor	60.4	-4.8	59.9	-0.8	63.0	5.2	65.2	3.5	16.3	1.9	16.5	0.8	17.5	5.9	17.0	-2.4
Ausrüstungsinvestitionen	164.7	3.1	175.3	6.4	196.2	11.9	210.5	7.3	52.7	1.5	54.7	3.8	55.6	1.6	55.3	-0.5
davon öffentlicher Sektor	5.2	0.7	5.4	4.4	5.7	3.8	5.6	-0.7	1.4	2.4	1.4	1.3	1.7	21.4	1.5	-14.4
privater Sektor	160.1	3.2	170.5	6.5	191.4	12.2	205.8	7.5	51.5	1.5	53.5	3.8	54.2	1.2	54.1	-0.1
Sonst Anlageinvestitionen	26.7	1.4	28.0	4.9	30.3	8.0	32.7	8.0	8.3	2.3	8.5	1.8	8.4	-1.1	8.6	3.1
Nettoanlageinvestitionen	58.1		54.8		86.4		109.7		23.9		26.5		30.4		27.8	

Niveaugrößen: real, saison- und kalenderbereinigt gem. CENSUS X-12-ARIMA; *kursiv*: Wachstumsraten gg. dem Vorjahr bzw. dem Vorquartal; Abweichungen gegenüber früheren Publikationen aufgrund von Datenrevisionen durch Destatis möglich.

Quellen: Destatis, Feri, eigene Berechnungen

*Definiert als Ausrüstungsinvestitionen zzgl. Nicht-Wohnbauinvestitionen und sonstige Anlageinvestitionen, jeweils für den privaten Sektor.