

DZ BANK WIRTSCHAFTSBRIEF

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

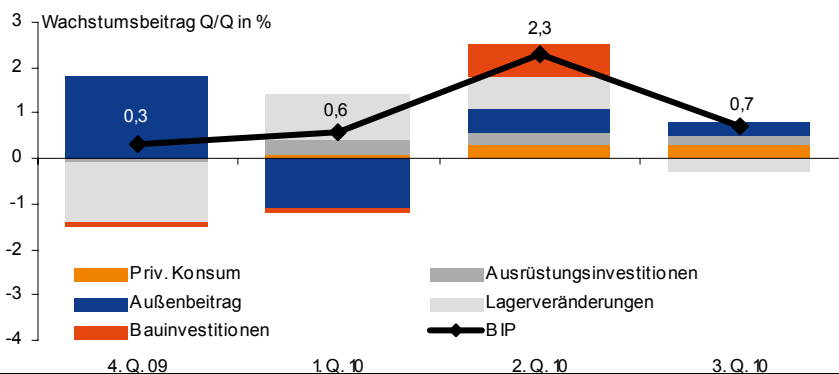
Konjunkturerholung in Deutschland auf breiterer Basis

Die Perspektiven für eine Fortsetzung der Konjunkturerholung in Deutschland im kommenden Jahr sind günstig. Allerdings ist davon auszugehen, dass das Wachstumstempo des Jahres 2010 nicht ganz gehalten werden kann. Das liegt vor allem an einem nachlassenden Schwung im Exportgeschäft. Zwar dürfte der Außenhandel auch im kommenden Jahr einen positiven Beitrag zum deutschen Wirtschaftswachstum leisten, doch gehen wir von etwas nachlassenden Zuwachsraten aus.

Obwohl der Anteil der deutschen Exporte, der in andere EWU-Länder geht, in den letzten Jahren leicht rückläufig war, beträgt er immer noch etwas mehr als 40 Prozent. Daher wird die Wirtschaftskrise in Teilen des Euro-Raums – neben der erwarteten Konjunkturberuhigung in einigen Schwellenländern – auch die deutsche Exportkonjunktur im kommenden Jahr beeinträchtigen.

Für das deutsche Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2011 prognostizieren wir eine Zuwachsrate von 2,5 Prozent, nach einem Wachstum um 3,8 Prozent im laufenden Jahr.

AKTUELLE DATEN: WIRTSCHAFTLICHE ERHOLUNG AUF BREITERER BASIS



Quelle: Statistisches Bundesamt

VOLKSWIRTSCHAFT

Nummer 258
23.11.2010

Der Konjunkturaufschwung in Deutschland setzt sich im dritten Quartal fort – positive Impulse kommen sowohl aus dem In- wie aus dem Ausland.

Aktuelle Umfragen zeigen, dass bei den Unternehmen ein großes Vertrauen in eine Fortsetzung des Aufschwungs besteht.

Deutschland hat im Euro-Raum eine konjunkturelle Vorreiterrolle übernommen.

Für das Jahr 2010 erwarten wir eine Wachstumsrate von 3,8 Prozent – das ist der höchste Wert seit der Wiedervereinigung.

Die Perspektiven für eine Fortsetzung der Konjunkturerholung in Deutschland im kommenden Jahr sind günstig.

Insbesondere für den privaten Konsum wird 2011 ein günstiges Jahr werden.

Für das deutsche Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2011 erwarten wir einen Anstieg um 2,5 Prozent.

Vor allem gegen Jahresende 2011 dürfte der wachsende Lohndruck für allmählich stärker steigende Verbraucherpreise sorgen.

Im Jahr 2012 dürfte die gesamtwirtschaftliche Wachstumsrate in Deutschland mit 1,8 Prozent weiterhin über dem Trendwachstum bleiben.

Robustes Wachstum setzt sich im dritten Quartal fort

Der Aufschwung in Deutschland hat sich im dritten Quartal 2010 fortgesetzt, wenn auch mit etwas geringerem Tempo als im Frühjahr. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) stieg im Vergleich zum Vorquartal um 0,7 Prozent. Positive Impulse kamen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes im Vorquartalsvergleich sowohl aus dem Inland als auch aus dem Ausland.

Etwas mehr als die Hälfte trug die inländische Verwendung zum Anstieg der Wirtschaftsleistung bei. Die privaten Konsumausgaben stiegen gemäß den leicht revidierten Angaben bereits zum dritten Mal in Folge, im abgelaufenen Quartal um 0,4 Prozent. Damit liegen die Konsumausgaben in preisbereinigter Rechnung nun immerhin bereits 1,2 Prozent höher als im Vorjahr. Auch bei den staatlichen Konsumausgaben gab es zuletzt ein deutliches Plus, sie legten um 1,1 Prozent gegenüber dem Vorquartal zu.

Kräftige Zuwächse gab es im dritten Quartal bei den Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen, die um 3,7 Prozent anstiegen. Dagegen gingen die Bauinvestitionen leicht zurück (-0,4 Prozent), allerdings nach einem sehr starken Plus im Vorquartal. Der Außenhandel trug ebenfalls erneut zum Wachstum bei: Die Exporte stiegen um 2,3 Prozent, nach einem Sprung um 7,9 Prozent im Frühjahr. Auch bei den Importen ließ das Wachstumstempo nach, von 7,8 auf 1,9 Prozent. Der Exportüberschuss (Außenbeitrag) trug damit im abgelaufenen Quartal nur noch 0,3 Prozentpunkte zum Wirtschaftswachstum bei.

Positive Impulse für die Konjunktur kamen zuletzt sowohl aus dem Inland als auch aus dem Ausland

Privater Konsum steigt zum dritten Mal in Folge

Schwung beim Außenhandel lässt nach

DEUTSCHLAND: KONJUNKTURELLE ERHOLUNG NACH SPRINT IM FRÜHJAHR WEITER KRÄFTIG

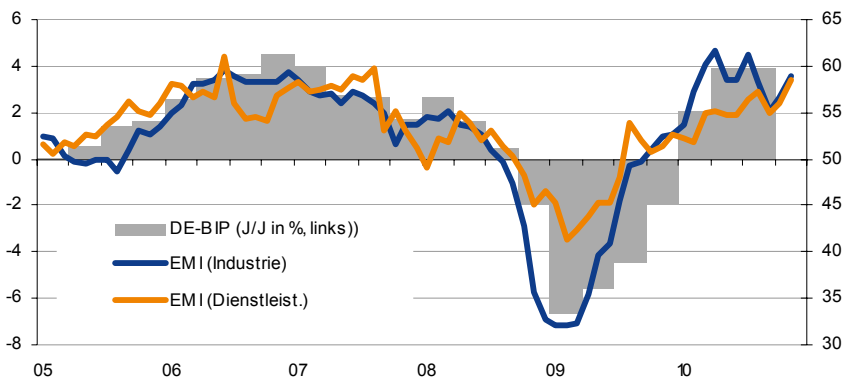
(Veränderung in % gg. Vorquartal)	4. Quartal 2009	1. Quartal 2010	2. Quartal 2010	3. Quartal 2010
Bruttoinlandsprodukt	0,3	0,6	2,3	0,7
Privater Konsum	-0,0	0,2	0,6	0,4
Staatskonsum	-0,3	1,9	-1,1	1,1
Ausrüstungsinvestitionen	-1,4	4,4	4,4	3,7
Bauinvestitionen	-0,7	-0,8	6,9	-0,4
Ausfuhren	2,7	3,0	7,9	2,3
Einfuhren	-1,6	6,5	7,8	1,9

Auch im laufenden Quartal kräftiges Wachstum

Auch im Schlussquartal 2010 dürfte die deutsche Wirtschaft weiter mit robustem Tempo expandieren. Darauf deuten nicht zuletzt die positiven Ergebnisse bei den aktuellen Stimmungsindikatoren hin. So zeigen die Umfragen unter den Einkaufsmanagern in Deutschland, dass derzeit großes Vertrauen in eine Fortsetzung des Aufschwungs besteht. Im November hat sich gemäß vorläufigen Ergebnissen sowohl im Industriesektor als auch im Dienstleistungsbereich die Stimmung weiter verbessert. Sie bewegt sich in beiden Sektoren aktuell mit knapp 59 Punkten weit oberhalb der neutralen Marke von 50, die Stagnation signalisieren würde. Im Dienstleistungsbereich wurde zuletzt sogar der höchste Wert seit August 2007 gemessen.

Umfragen zeigen, dass großes Vertrauen in eine Fortsetzung des Aufschwungs besteht

4. QUARTAL: STIMMUNGSINDIKATOREN SIGNALISIEREN ANHALTENDES WACHSTUM



Quelle: Stat. Bundesamt, Markit (EMI: Einkaufsmanagerindex)

Für das vierte Quartal 2010 gehen wir von einer gesamtwirtschaftlichen Wachstumsrate von 0,8 Prozent aus. Damit ergibt sich für das Gesamtjahr 2010 eine Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts von 3,8 Prozent – das ist der höchste Wert seit der Wiedervereinigung. Allerdings muss das kräftige Wachstum vor dem Hintergrund der schweren Rezession 2008/2009 gesehen werden, die die Wirtschaftsleistung insgesamt um 6,6 Prozent einbrechen ließ. Bis zum Ende des dritten Quartals 2010 ist die deutsche Wirtschaft ausgehend vom Tiefpunkt zu Jahresbeginn 2009 um 5,2 Prozent gewachsen, sie hat also ihr Vorkrisenniveau noch nicht ganz wieder erreicht.

Ausblick 2011: Fortsetzung der Erholung, aber mit nachlassendem Tempo

Die Perspektiven für eine Fortsetzung der Konjunkturerholung in Deutschland im kommenden Jahr sind weiterhin günstig. Allerdings ist davon auszugehen, dass das Wachstumstempo des Jahres 2010 nicht ganz gehalten werden kann. Das liegt vor allem an nachlassendem Schwung im Exportgeschäft. Zwar dürfte der Außenhandel auch im kommenden Jahr einen positiven Beitrag zum deutschen Wirtschaftswachstum leisten, doch gehen wir von etwas nachlassenden Zuwachsraten aus.

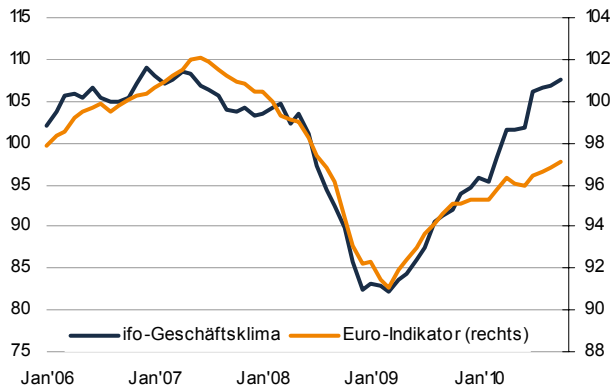
Zweifellos werden die wirtschaftlichen und finanziellen Schwierigkeiten, in denen einige EWU-Länder derzeit stecken, die konjunkturelle Entwicklung im Euro-Raum auch im kommenden Jahr maßgeblich beeinflussen. Bereits 2010 hat sich dies in einer Spreizung der Wachstumsraten gezeigt. Ausschlaggebend für das konjunkturelle Nachhinken der Peripherieländer sind strukturelle Anpassungsprozesse, vor allem in der Bauwirtschaft und im Finanzsektor, sowie die verstärkten Konsolidierungsanstrengungen der Regierungen. Die Bundesbank hat jüngst darauf hingewiesen, dass die Heterogenität der Wachstumsraten im Euro-Raum seit dem Beginn des Aufschwungs im Frühjahr 2009 etwa gleich groß ist wie im Durchschnitt der Jahre 1999-2007. Allerdings hat sich die frühere Rangordnung erheblich verändert: So sind die Expansionsraten einiger früher stark wachsender Peripheriestaaten jetzt deutlich unter den EWU-Durchschnitt gefallen, während Deutschland die konjunkturelle Vorreiterrolle übernommen hat. An dieser veränderten Rangordnung dürfte sich auch im kommenden Jahr nichts ändern.

Für das Jahr 2010 ergibt sich eine Wachstumsrate von 3,8 Prozent – das ist der höchste Wert seit der Wiedervereinigung

Die Perspektiven für eine Fortsetzung der Konjunkturerholung in Deutschland im kommenden Jahr sind günstig

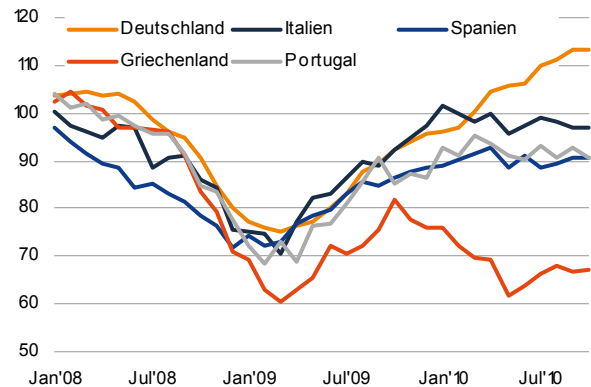
Deutschland hat im Euro-Raum die konjunkturelle Vorreiterrolle übernommen

FRÜHINDIKATOREN FÜR DEUTSCHLAND UND EWU IM VERGLEICH (INDEX, 2000=100)



Quellen: ifo-Institut, eigene Berechnungen

AUSEINANDERLAUFENDE STIMMUNGSINDIKATOREN IM EURO-RAUM (WIRTSCHAFTSKLIMA DER EU-KOMMISSION)



Quelle: EU-Kommission (normiert: langfristiger Durchschnitt = 100)

Obwohl der Anteil der deutschen Exporte, der in andere EWU-Länder geht, in den letzten Jahren leicht rückläufig war, beträgt er immer noch etwas mehr als 40 Prozent. Daher wird die Wirtschaftskrise in Teilen des Euro-Raums – neben der erwarteten Konjunkturerholung in einigen Schwellenländern – auch die deutsche Exportkonjunktur im kommenden Jahr beeinträchtigen. Wir rechnen mit einer Halbierung des deutschen Exportwachstums von knapp 15 auf 7,5 Prozent.

Außenhandel wird durch Krise im Euro-Raum beeinträchtigt

Weitere Kräftigung der heimischen Nachfrage erwartet

Teilweise ausgeglichen wird der nachlassende Wachstumsimpuls des Außenhandels durch eine kräftigere Binnennachfrage. Insbesondere für den privaten Konsum, der bereits während der Wirtschaftskrise einen stabilisierenden Faktor darstellte, wird 2011 ein günstiges Jahr werden. Im Vergleich zum laufenden Jahr werden stärkere Lohnsteigerungen zu Buche stehen, daneben wird die weiter verbesserte Arbeitsmarktsituation den Anstieg der verfügbaren Einkommen unterstützen. Nach Abzug der Teuerungsrate wird daher für die Haushalte eine deutliche reale Einkommenssteigerung übrig bleiben. Bei wieder leicht abnehmender Sparquote dürfte sich das Plus bei den Realeinkommen in der kräftigsten Konsumsteigerung seit dem Jahr 2001 niederschlagen.

Insbesondere für den privaten Konsum wird 2011 ein günstiges Jahr werden

Die Unternehmensinvestitionen in Maschinen und Ausrüstungen werden im kommenden Jahr sowohl durch die wieder ansteigende Auslastung der Kapazitäten als auch durch die verbesserten Finanzierungsmöglichkeiten gestützt. Die Absatzaussichten bleiben weiter positiv, auch wenn sich das internationale Umfeld etwas eintrübt. Im Jahresdurchschnitt ist erneut ein kräftiges Plus bei den Ausrüstungsinvestitionen zu erwarten. Der scharfe Einbruch aus dem Jahr 2009 kann allerdings noch nicht wieder aufgeholt werden. Auch beim Bau ist im kommenden Jahr mit einer weiter steigenden Nachfrage zu rechnen, allerdings mit Ausnahme der öffentlich finanzierten Projekte. Die gewerblichen Bauinvestitionen, die sich schon in diesem Jahr merklich erholten, werden durch die erleichterten Finanzierungsbedingungen ebenso unterstützt wie der Wohnungsbau. Hier wirken sich auch die günstigen Einkommensperspektiven der privaten Haushalte positiv aus. Das zu erwartende Minus beim öffentlichen Bau dürfte aber den Anstieg der Bauinvestitionen insgesamt etwas dämpfen. Während sich die Situation für den öffentlichen Bau aufgrund des Auslau-

Ausrüstungsinvestitionen steigen kräftig, können aber den scharfen Einbruch aus dem Jahr 2009 noch nicht wieder aufholen

fens der Konjunkturprogramme also merklich verschlechtern wird, dürfte sich die private Baunachfrage im nächsten Jahr weiter stabilisieren.

Von Seiten der staatlichen Konsumausgaben wird 2011 ein leicht bremsender Einfluss auf die Konjunktur ausgehen. Nach dem kräftigen Zuwachs in den vergangenen Jahren wird die beginnende Haushaltskonsolidierung zwar nicht für einen absoluten Rückgang der Ausgaben sorgen, aber doch für nur noch unterdurchschnittliche Steigerungsraten. Für das deutsche Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2011 ergibt sich damit insgesamt eine Zuwachsrate von 2,5 Prozent, nach einem Wachstum um 3,8 Prozent im laufenden Jahr.

Für das deutsche Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2011 ergibt sich damit insgesamt eine Zuwachsrate von 2,5 Prozent

KONJUNKTURPROGNOSE DEUTSCHLAND

(Veränderung in % gg. Vorjahr)	2009	2010	2011	2012
Bruttoinlandsprodukt	-4,7	3,8	2,5	1,8
Privater Konsum	-0,2	0,5	1,7	1,8
Staatskonsum	2,7	2,1	1,0	0,7
Ausrüstungsinvestitionen	-22,6	9,5	8,4	5,4
Bauinvestitionen	-1,3	4,2	1,1	1,1
Ausfuhren	-14,3	14,8	7,5	4,7
Einfuhren	-9,4	14,0	6,8	5,0
Inflationsrate	0,2	1,1	1,4	1,9

Von den Energiepreisen dürfte im kommenden Jahr weiterhin ein leicht aufwärts gerichteter Einfluss auf die allgemeine Teuerungsrate ausgehen. Der Preisdruck von binnenwirtschaftlicher Seite dürfte ebenfalls allmählich zunehmen. Zwar haben die Unternehmen bereits seit dem letzten Jahr mit teilweise deutlich steigenden Lohnstückkosten zu kämpfen, doch blieben ihre Möglichkeiten zur Weitergabe der höheren Kosten aufgrund der immer noch schwierigen Marktlage bislang eher begrenzt. Wenn sich die Kapazitätsauslastung im Jahresverlauf 2011 weiter bessert, wird sich auch die Situation bei den Lohnstückkosten wieder entspannen. Allerdings steigen auch die Überwälzungsmöglichkeiten für die Unternehmen. Für den Jahresdurchschnitt 2011 erwarten wir eine Teuerungsrate der Verbraucherpreise von 1,4 Prozent. Vor allem gegen Jahresende dürfte der wachsende Lohndruck auch für allmählich stärker steigende Verbraucherpreise sorgen.

Vor allem gegen Jahresende 2011 dürfte der wachsende Lohndruck für allmählich stärker steigende Verbraucherpreise sorgen

Im Jahr 2012 dürfte die gesamtwirtschaftliche Wachstumsrate noch etwas niedriger liegen als im kommenden Jahr, aber mit 1,8 Prozent weiterhin über dem Trendwachstum bleiben. Die Belegung der Binnenkonjunktur dürfte sich fortsetzen, während die Wachstumsraten im Außenhandel weiter zurückgehen. Damit geht die Verschiebung der Gewichte in Richtung der heimischen Nachfrage weiter. Bei einer weiteren Verbesserung der Arbeitsmarktbedingungen wird auch der Lohnanstieg noch stärker ausfallen als im Jahr 2011. Wir gehen daher für 2012 von einem Anstieg der Inflationsrate in Richtung der 2-Prozentmarke aus.

Im Jahr 2012 dürfte die gesamtwirtschaftliche Wachstumsrate mit 1,8 Prozent weiterhin über dem Trendwachstum bleiben

IMPRESSUM

Herausgeber: DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main
 Vorstand: Wolfgang Kirsch (Vorsitzender), Lars Hille, Wolfgang Köhler, Hans-Theo Macke, Albrecht Merz, Thomas Ullrich, Frank Westhoff
 Verantwortlich: Stefan Bielmeier, Leiter Research und Volkswirtschaft
 Verantwortlich: Dr. Hans Jäckel, Leiter Volkswirtschaft und Content Management,
 Tel.: 069 7447 2280, E-Mail: hans.jaeckel@dzbank.de
 © DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main 2010
 Nachdruck und Vervielfältigung nur mit Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

VERGÜTUNG DER ANALYSTEN

Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamrentabilität der DZ BANK basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der DZ BANK und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Finanzinstrumenten von Unternehmen haben, die vom Analysten gecovert werden.

ZUSTÄNDIGE AUFSICHTSBEHÖRDE

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt am Main, Germany

VERANTWORTLICHES UNTERNEHMEN

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main, Germany

AUTOR(EN) UND ERSTELLER

Dr. Michael Holstein	Leiter Makroökonomik/Branchenresearch	+49 - (0)69 - 74 47 - 22 82	michael.holstein@dzbank.de
-----------------------------	--	------------------------------------	-----------------------------------