

Überblick

Industrie im Abschwung, Binnenwirtschaft bleibt widerstandsfähig

Weiterhin moderate Expansion der globalen Wirtschaftsleistung

Wie bereits im Schlussquartal 2018 expandierte die Weltwirtschaft zum Jahresauftakt wohl nur mit moderatem Tempo. Nach Regionen betrachtet war die Entwicklung aber recht unterschiedlich. Im Euroraum stieg das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) wieder stärker an. In den USA nahm die Wirtschaftsleistung ebenfalls deutlicher zu. In beiden Wirtschaftsräumen dürften zur Beschleunigung jedoch günstige Sonderfaktoren beigetragen haben. In Japan scheint sich die Konjunktur abgeschwächt zu haben. In China legte die gesamtwirtschaftliche Ausbringung den offiziellen Angaben zufolge ähnlich stark zu wie im Vorquartal.

IWF geht von Festigung der Weltkonjunktur im zweiten Halbjahr 2019 aus

Die anhaltend moderate Weltkonjunktur spiegelt sich in der aktuellen Einschätzung des Internationalen Währungsfonds (IWF) im World Economic Outlook vom April wider. Der IWF setzte darin seine Projektion für das globale Wirtschaftswachstum (auf Basis kaufkraftparitätischer Gewichte) im laufenden Jahr erneut herab – auf nun 3,3%. Der IWF betrachtet die jüngste Abkühlung der Weltkonjunktur jedoch als ein kurzlebigen Phänomen und geht von einer allmählichen Festigung in der zweiten Jahreshälfte 2019 aus. Die globale Wachstumsprognose für das Jahr 2020 beließ er daher bei 3,6%. Der Ausblick für die Weltwirtschaft erscheint zum derzeitigen Zeitpunkt allerdings äußerst unsicher. Dazu tragen insbesondere die ungelösten Handelskonflikte bei.

Finanzmärkte von gemischtem Konjunkturbezug, gelockerter Geldpolitik und rückläufigen Kapitalmarktzinsen geprägt

Die internationalen Finanzmärkte standen seit Jahresbeginn im Zeichen der gemischten Konjunkturssignale bei einer weiterhin überwiegend akkommodierenden Geldpolitik. Nach den geldpolitischen Beschlüssen des Eurosystems und der Fed im März 2019 gingen die Marktteilnehmer im Großen und Ganzen nicht mehr davon aus, dass es im Euroraum oder in den USA noch

in diesem Jahr zu einer Leitzinsanhebung kommen würde. Dies dürfte auch auf zurückgenommene Wachstumsaussichten für das laufende Jahr zurückzuführen gewesen sein. In der Folge drehten sich die Zinsstrukturkurven sowohl für US-Treasuries als auch für Bundesanleihen am langen Ende nach unten; sie verliefen zuletzt erkennbar flacher als Ende 2018. An den Aktienmärkten trugen die gesunkenen Kapitalmarktzinsen, die mit einem niedrigeren Diskontfaktor für zukünftig erwartete Unternehmensgewinne einhergehen, ungeachtet der konjunkturellen Unsicherheit zu kräftigen Kurssteigerungen bei. Ein zunehmender Risikoappetit der Anleger und eine vorübergehend wachsende Zuversicht, dass die internationalen Handelskonflikte zumindest teilweise beigelegt werden könnten, gaben den Notierungen zusätzlich Auftrieb. Zudem verbesserten sich die Finanzierungsbedingungen am Markt für europäische Unternehmensanleihen. Gegen Ende des Berichtszeitraums sorgte dann eine erneute Verschärfung des Handelsstreits zwischen den USA und China weltweit für Kursdämpfer insbesondere am Aktienmarkt; diese blieben verglichen mit den vorherigen kräftigen Kursgewinnen aber begrenzt. An den Devisenmärkten war die Volatilität überwiegend gering. Stärkere Kursbewegungen verzeichneten lediglich der argentinische Peso und die türkische Lira, die bereits im Vorjahr kräftigen Kursschwankungen ausgesetzt gewesen waren. Insgesamt gesehen gab der Euro im gewogenen Durchschnitt gegenüber den Währungen von 19 wichtigen Handelspartnern verglichen mit Ende Dezember 2018 per saldo leicht nach.

Vor dem Hintergrund einer gebremsten Anpassung der Inflationsentwicklung an ihr Ziel passte der EZB-Rat nach seiner Märzsession das kalenderbasierte Element der Orientierung über die künftige Entwicklung der Leitzinsen (Forward Guidance) an. Er geht nun davon aus, dass die Leitzinsen mindestens über das Ende des Jahres 2019 unverändert bleiben werden. Darüber

Geldpolitik: Anpassung der Forward Guidance zu den Leitzinsen

hinaus sollen die Leitzinsen weiterhin in jedem Fall so lange auf ihrem aktuellen Niveau bleiben wie erforderlich, um eine fortgesetzte nachhaltige Annäherung der Inflation an ein Niveau von unter, aber nahe 2 % auf mittlere Sicht sicherzustellen.

Neue Serie von GLRG und Verlängerung der Vollzuteilung

Gleichzeitig beschloss der EZB-Rat eine neue Serie gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III). Sie sollen zur Aufrechterhaltung günstiger Kreditvergabekonditionen der Banken und zur reibungslosen Transmission der Geldpolitik beitragen. Weitere Einzelheiten zu den Bedingungen dieser Geschäfte wird der EZB-Rat bei einer seiner kommenden Sitzungen bekanntgeben. Außerdem verlängerte er die Vollzuteilungspolitik: Alle Refinanzierungsgeschäfte werden weiter so lange wie erforderlich und mindestens bis zum Ende der im März 2021 beginnenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt.

Kreditvergabe an den Privatsektor und Mittelzuflüsse aus dem Ausland prägen robuste monetäre Grunddynamik im Euroraum

Der robuste Anstieg des breit gefassten Geldmengenaggregats M3 setzte sich auch im Berichtsquartal fort, obwohl das Eurosystem seine monatlichen Netto-Wertpapierkäufe zum Jahresende 2018 einstellte. Die wesentlichen Treiber des Geldmengenwachstums blieben die Kreditvergabe an den inländischen Privatsektor und die Mittelzuflüsse aus dem Ausland. Die Kreditnachfrage seitens des Privatsektors wurde durch die fortgesetzt günstigen Finanzierungsbedingungen und die gute Arbeitsmarktlage im Euroraum gestützt. Zwar fiel die Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen per saldo moderater aus als in den vorangegangenen Quartalen. Gleichzeitig nahmen die Unternehmen im Berichtsquartal jedoch verstärkt Mittel am Kapitalmarkt auf, unter anderem auch von Banken aus dem Euroraum. Der damit verbundene Anstieg der Wertpapierkredite der Banken führte dazu, dass der um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Nettozufluss zu den Krediten der Banken an den Privatsektor gegenüber dem Vorquartal leicht zunahm.

Die deutsche Wirtschaft startete gut in das Jahr 2019, nachdem die Wirtschaftsleistung im zweiten Halbjahr 2018 noch weitgehend stagniert hatte. Der Schnellmeldung des Statistischen Bundesamtes zufolge expandierte das reale BIP gegenüber dem Vorquartal saison- und kalenderbereinigt um 0,4 %. Allerdings spielten für die merkliche Zunahme vorübergehende Faktoren eine wichtige Rolle. So verliehen die nach der Jahreswende in Kraft getretenen expansiven Fiskalmaßnahmen dem privaten Verbrauch wohl zusätzlichen Schub. Weitere Impulse dürfte er von nachgeholten Pkw-Käufen erhalten haben: Im zweiten Halbjahr 2018 waren Autokäufe aufgrund von Angebotsengpässen infolge der Einführung des neuen Abgastestverfahrens WLTP (Worldwide harmonized Light vehicles Test Procedure) zu einem erheblichen Teil aufgeschoben worden. Nicht zuletzt ermöglichte die günstige Witterung eine lebhafte Bautätigkeit während der Wintermonate. Die konjunkturelle Grundtendenz ohne diese Sondereinflüsse blieb allerdings wie schon seit Mitte des vergangenen Jahres insgesamt schwach. Dies dürfte auch für das laufende Vierteljahr gelten. Die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten verharrte nach dem Rückgang im vorangegangenen halben Jahr auf immer noch deutlich überdurchschnittlichem Niveau.

Das Bau- und Gastgewerbe sowie der Einzelhandel sorgten, unterstützt von den Sondereffekten, klar für Auftrieb. Auch die unternehmensnahen Dienstleistungen dürften in der Berichtsperiode spürbar zugelegt haben. Hingegen hielt der breit angelegte Abschwung der Industrie an. Auf der Nachfrageseite fungierte als die wichtigste Wachstumskraft vermutlich der private Konsum, der damit die Flaute des zweiten Halbjahres 2018 hinter sich ließ. Trotz der kraftlosen Industriekonjunktur stiegen die gewerblichen Investitionen in neue Ausrüstungen und Anlagen wohl spürbar an. Die Bauinvestitionen wurden ebenfalls deutlich ausgeweitet. Zudem konnten die Exporte zulegen.

Deutsche Wirtschaft im Winter 2019 vor allem dank Einmal-effekten spürbar gewachsen

Impulse vor allem vom privaten Verbrauch und den Bauinvestitionen

*Buchkredit-
vergabe deut-
scher Banken an
inländischen
Privatsektor
erneut
schwungvoll*

Trotz der Verringerung der konjunkturellen Dynamik im zweiten Halbjahr 2018 verlief das Kreditgeschäft der Banken im Berichtsquartal ausgesprochen dynamisch. Die größten Nettozuflüsse bei den Buchkrediten an den inländischen Privatsektor verzeichneten abermals die Ausleihungen an private Haushalte. Aber auch die Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen leisteten einen wesentlichen Beitrag zum Wachstum des Kreditgeschäfts. Nach Ansicht der im Rahmen des Bank Lending Survey befragten Bankmanager war der Nachfrageanstieg in diesem Kreditsegment in erster Linie auf den gestiegenen Finanzierungsbedarf für Anlageinvestitionen zurückzuführen. Die Ergebnisse des Bank Lending Survey deuteten gleichzeitig insgesamt darauf hin, dass sich die Phase expansiver Anpassungen der Kreditvergabepolitik sowohl im Bereich der privaten Baufinanzierung als auch im Firmenkundengeschäft im Berichtsquartal nicht weiter fortsetzte.

*Arbeitsmarkt
trotzt der aktuell
langsameren
konjunkturellen
Grunddynamik*

Der Arbeitsmarkt verbesserte sich trotz der seit Mitte 2018 langsameren konjunkturellen Grundtendenz im Winterquartal 2019 weiter. So hielt der Beschäftigungsaufbau an, und die Arbeitslosigkeit ging, wenn auch nur leicht, zurück. Die Erwerbstätigkeit stieg wie zuvor in erster Linie dank der Zunahme der sozialversicherungspflichtigen Stellen. Dagegen verringerte sich die Zahl der Selbständigen und ausschließlich geringfügig Beschäftigten nach wie vor. Das Angebot offener Stellen hält sich seit einigen Monaten auf dem erreichten hohen Niveau. Den Frühindikatoren zufolge blieben die eingetrübten Einstellungsabsichten bislang im Wesentlichen auf das Verarbeitende Gewerbe beschränkt. Insgesamt tendiert die Arbeitsnachfrage weiterhin nach oben.

*Tarifverdienste
steigen weiter-
hin kräftig*

Die Tarifverdienste stiegen auch im Winter kräftig. Dies ging maßgeblich auf die Lohnabschlüsse des vergangenen Jahres zurück, die aufgrund der ausgeprägten Arbeitsmarktnapheiten stärker als zuvor ausgefallen waren. Die in der Tarifrunde 2019 bereits neu abgeschlossenen Vereinbarungen sehen gleichfalls meist kräftigere Lohnanhebungen als in den Jahren

2015 bis 2017 vor. Die Lohnforderungen für die in der diesjährigen Lohnrunde noch ausstehenden Branchen fallen leicht höher aus als im Vorjahr. Der Zuwachs der Effektivverdienste könnte denjenigen der Tarifverdienste im ersten Vierteljahr 2019 erneut übertroffen haben.

Im Winter sank die Jahresinflationsrate deutlich von 2,1% auf 1,6%. Dahinter stand am aktuellen Rand ein Rückgang der Preise um saisonbereinigt 0,2% gegenüber dem letzten Jahresviertel 2018, der sich vor allem aus niedrigeren Energiepreisen ergab. Letztere fielen vor dem Hintergrund bereits zum Ende des Vorjahres gesunkener Rohölnotierungen weiter, obwohl die Haushaltstarife für Strom und Gas deutlich angehoben wurden. Die Preise für Nahrungsmittel änderten sich dagegen insgesamt nicht. Die Verteuerung von verarbeiteten Produkten wurde durch eine entgegengesetzte Bewegung bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln kompensiert. Bei Industriegütern ohne Energie wurden spürbare Preisanstiege auf den vorgelagerten Stufen an die Verbraucher weitergegeben. Dienstleistungen verteuerten sich ebenfalls sichtbar. Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex ohne Energie und Nahrungsmittel stieg im Vorjahresvergleich mit 1,4% dennoch nicht stärker an als schon im Herbst 2018. Dies lag daran, dass die Preisdynamik im ersten Quartal 2018 wegen des relativ frühen Ostertermins ähnlich hoch gewesen war wie im Berichtsquartal. Im April zogen die Verbraucherpreise unterstützt durch höhere Energiepreise und den Ostereffekt bei Reiseleistungen kräftig an. Die Gesamtrate erhöhte sich im Vorjahresvergleich auf 2,1%.

*Verbraucher-
preisanstieg
gegenüber Vor-
jahr im Winter,
vor allem wegen
Energie spürbar
gesunken*

Das Muster einer zweigeteilten Konjunktur, welche das Wirtschaftsgeschehen in Deutschland seit dem Sommer 2018 prägt, wird auch im Frühjahr 2019 erhalten bleiben: Einerseits wird sich der Abschwung in der Industrie fortsetzen, andererseits sind die Auftriebskräfte der stärker binnenwirtschaftlich orientierten Branchen weiterhin intakt. Dadurch ergibt sich insgesamt nach wie vor eine schwache konjunkturelle Grundtendenz. Vor diesem Hintergrund

*Im Frühjahr mit
verhaltener Wirt-
schaftsleistung
zu rechnen*

dürfte die deutsche Wirtschaftsleistung im Frühjahr 2019 das im Winter erreichte Niveau, das durch verschiedene Sondereffekte begünstigt wurde, wohl kaum überschreiten. Die Sondereffekte, die das Wachstum nach der Jahreswende maßgeblich getragen haben, werden voraussichtlich auslaufen oder sich sogar umkehren. So könnte der zusätzliche Impuls der Fiskalmaßnahmen auf den privaten Konsum im zweiten Jahresviertel vorübergehend nachlassen, bevor dann in der zweiten Jahreshälfte andere, die Kaufkraft stützende Maßnahmen die Haushalte erreichen. Ferner sind die Nachholprozesse bei den Pkw-Käufen wohl weitgehend abgeschlossen. Nicht zuletzt ist im Baubereich nach der wetterbedingt sehr kräftigen Zunahme im Winter ein dämpfender Rückpralleffekt zu erwarten. Darüber hinaus dominieren in der Industrie weiterhin die Abschwungkkräfte. Möglicherweise verstärken sie sich sogar noch etwas. Dies ist unter anderem am industriellen Auftragseingang abzulesen, der nach der Jahreswende sehr stark und auf breiter Basis zurückging. Außerdem gab der Geschäftsklimaindex für das Verarbeitende Gewerbe bereits zum achten Mal in Folge nach. Auch die Produktions- und Exporterwartungen wurden nochmals zurückgestuft. Im Einklang damit sank nach Angaben des Verbandes der Automobilindustrie die Stückzahl der produzierten Pkw im April in saisonbereinigter Rechnung ganz erheblich. Eine allmähliche Belebung der Wirtschaftstätigkeit ist erst im Zuge einer Erholung der globalen Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte zu erwarten.

Staatlicher Überschuss sinkt im laufenden Jahr bei gelockterter Fiskalpolitik

Die öffentlichen Finanzen werden die Wirtschaftsentwicklung im Gesamtjahr spürbar unterstützen. Der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo dürfte sich merklich verschlechtern, bleibt aus heutiger Sicht aber weiter deutlich im Plus. Hauptgrund für den sinkenden Überschuss ist die gelockerte Fiskalpolitik, die sich vor allem in schneller steigenden Ausgaben zeigt. Durch die gesamtwirtschaftliche Abkühlung wachsen zudem die Steuereinnahmen langsamer. Die Schuldenquote dürfte unter die 60 %-Grenze sinken.

In den kommenden Jahren soll der Haushaltskurs durch eine ganze Reihe von Vorhaben zusätzlich gelockert werden. Kräftige Ausgabenzuwächse sind für Renten und Pflege angelegt. Mehr Mittel sollen aber beispielsweise auch in die Infrastruktur und Bildung sowie die äußere und innere Sicherheit fließen. Einnahmenseitig sieht der Koalitionsvertrag im Wesentlichen noch vor, den Solidaritätszuschlag im Jahr 2021 teilweise abzuschaffen.

Insgesamt zeichnen sich aus heutiger Sicht zunächst aber noch gesamtstaatliche Überschüsse ab. Dies gilt auch mit den geringeren Einnahmenerwartungen nach der Steuerschätzung im Mai. Allerdings geraten die staatlichen Haushalte in den kommenden Jahren absehbar unter Druck. Dies betrifft mit den bisher vereinbarten Maßnahmen vor allem den Bund sowie die gesetzliche Renten- und Krankenversicherung. Hier wurden zuletzt noch relativ hohe Überschüsse verzeichnet. Ab Mitte des kommenden Jahrzehnts verstärken sich dann die Budgetbelastungen durch den demografischen Wandel nochmals deutlich.

Für den Bundeshaushalt ist im laufenden und kommenden Jahr eine starke Saldenverschlechterung vorgesehen. Die aktuellen Beschlüsse halten aber für die Zeit bis 2023 an dem Ziel fest, den Haushalt ohne Nettokreditaufnahme auszugleichen. Hierzu soll auf die Flüchtlingsrücklage zurückgegriffen werden. Aus derzeitiger Sicht scheint das Ziel zunächst gut zu erreichen – auch bei Umsetzung der prioritären Koalitionsvereinbarungen und angesichts der weniger günstigen Steuerschätzung. In der kürzeren Frist zeichnen sich nochmals ein spürbar günstiger als geplanter Bundessaldo und wachsende Reserven ab. Perspektivisch steigt der Druck allerdings erheblich. Auch eine zunächst höhere Flüchtlingsrücklage kann Haushaltslücken dann nur vorübergehend schließen. Dabei sind keineswegs nur die Kosten neuer Maßnahmen im Blick zu halten. So wird die Demografie den Zuschuss zur gesetzlichen Rentenversicherung selbst ohne weitere Leistungsausweitung stark steigen lassen. Daher

Kurs in kommenden Jahren weiter gelockert und ...

... schrittweise sinkende Überschüsse

Bundeshaushalt aktuell noch mit Spielräumen, perspektivisch aber erheblicher Druck

empfeht es sich bereits jetzt, stärker zu priorisieren und bei zusätzlichen belastenden Maßnahmen die Finanzierung längerfristig abzusichern.