



Auf der Suche nach der verlorenen Zeit

13. Mai 2024

Autoren

Robin Winkler
+49 69 910-62178
robin.winkler@db.com

Marc Schattenberg
+49 69 910-31875
marc.schattenberg@db.com

Editor

Robin Winkler

Deutsche Bank AG
Deutsche Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

www.dbresearch.de

DB Research Management
Robin Winkler

Original veröffentlicht am 3. Mai 2024

Nach einem überraschend guten Jahresauftakt heben wir unsere Prognose für das deutsche BIP-Wachstum im Jahr 2024 auf 0,3% an, nachdem wir zuvor einen leichten Rückgang um 0,2% prognostiziert hatten. Wenn dies immer noch nach Stagnation klingt, so liegt das vor allem an dem starken statistischem Unterhang aus dem letzten Jahr. Die Jahresverlaufsrate dürfte sich auf knapp 1,4% belaufen. Dies dürfte das reale BIP endlich spürbar über das Niveau von 2019 heben.

Es gibt vor allem zwei Gründe für mehr Optimismus. Erstens könnte sich der private Verbrauch stärker erholen, als wir zu Beginn des Jahres prognostiziert hatten. Zweitens dürften die Exporte dank des unerwartet starken Wachstums der Welt- und insbesondere der US-Wirtschaft stärker zunehmen als bisher angenommen. Allerdings bleiben wir besorgt über die gedämpften Investitionsaussichten. Das Ergebnis dürfte eine recht unausgewogene Konjunkturerholung sein. Eine begrüßenswerte zyklische Erholung in den kommenden Quartalen sollte daher nicht von den wichtigen strukturellen Herausforderungen ablenken, die der deutschen Wirtschaft bevorstehen.

Die mittelfristigen Aussichten bleiben im historischen Vergleich bescheiden. Das Potenzialwachstum der deutschen Wirtschaft ist auf bestenfalls 1% gesunken und das tatsächliche Wachstum dürfte dieses Niveau selbst im Jahr 2025 nicht wesentlich übersteigen. Wir gehen davon aus, dass sich die Geldpolitik langsamer normalisieren wird, als wir bisher angenommen hatten. Positive Impulse durch die deutsche Finanzpolitik sind, wenn überhaupt, nicht vor der Bundestagswahl im kommenden Herbst zu erwarten. Noch dazu birgt die US-Präsidentschaftswahl im November erhebliche Risiken für die globale Handelspolitik. Insgesamt sind also keine positiven wirtschaftspolitischen Stimuli zu erwarten.



Prognose-Update: Auf der Suche nach der verlorenen Zeit

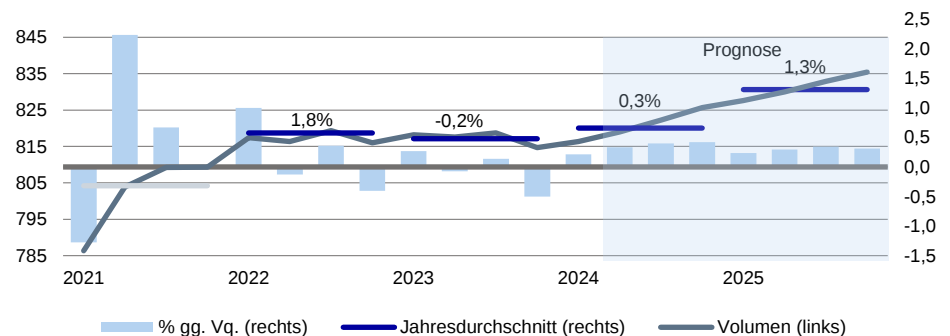
Nach einem doch überraschend guten Jahresauftakt heben wir unsere Prognose für das deutsche BIP-Wachstum im Jahr 2024 auf 0,3% an, nachdem wir zuvor einen leichten Rückgang um 0,2% prognostiziert hatten. Wenn dies immer noch nach Stagnation klingt, so liegt das vor allem an dem starken statistischem Unterhang aus dem letzten Jahr. In der Tat sind die von uns erwarteten vierteljährlichen Wachstumsraten für dieses Jahr durchweg positiv. Die Jahresverlaufsrate dürfte sich auf knapp 1,4% für Q4/Q4 belaufen (Grafik 1).

Deutsches BIP: Positive Quartalswachstumsraten in den nächsten zwei Jahren erwartet

1

Verkettete Volumenangaben, Mrd. Euro (2015)

% gg. Vq.

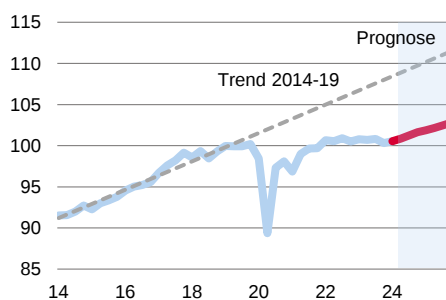


Quellen: Deutsche Bank, Statistisches Bundesamt

Die Pandemie-Lücke bleibt

2

reales BIP (2019 = 100)



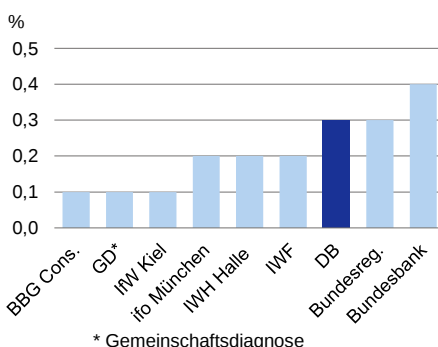
Quellen: Deutsche Bank

Mit anderen Worten: Wir erwarten für den Rest des Jahres eine deutliche Erholungsdynamik. Dies dürfte das reale BIP endlich spürbar über das Niveau von 2019 heben, auch wenn die Divergenz gegenüber dem Trendwachstum in den Jahren vor der Pandemie groß bleibt (Grafik 2).

Es gibt vor allem zwei Gründe für mehr Optimismus – oder zumindest für weniger Pessimismus. Erstens könnte sich der private Verbrauch stärker erholen, als wir zu Beginn des Jahres prognostiziert hatten. Die Realeinkommen dürften nach drei verlorenen Jahren wieder deutlich steigen, und wir erwarten, dass die erhöhte Sparquote der privaten Haushalte schneller als bisher angenommen auf ihr langfristiges Niveau zurückgeht. Zweitens dürften die Exporte dank des unerwartet starken Wachstums der Welt- und insbesondere der US-Wirtschaft stärker zunehmen als bisher angenommen. Die Treiber des globalen Wachstums könnten sich auch wieder stärker in Richtung Investitionen verschieben, was Deutschlands komparativen Vorteil bei Kapital- und Vorleistungsgütern in die Hände spielen würde.

BIP-Prognosen für 2024

3



* Gemeinschaftsdiagnose

Quellen: Deutsche Bank, Bloomberg Finance LP

Ungeachtet dieser positiven Entwicklungen bleiben wir besorgt über die gedämpften Investitionsaussichten. Der Bausektor befindet sich nach wie vor in einer Rezession. Eine überzeugende Erholung der Wohnungsbauinvestitionen scheint in diesem Jahr unwahrscheinlich, nicht zuletzt, weil die Finanzmärkte eine langsamere Lockerung der Geldpolitik einpreisen als zu Beginn des Jahres. Außerhalb des Baugewerbes werden die Unternehmensinvestitionen weiterhin durch ein hohes Maß an wirtschafts- und geopolitischer Unsicherheit gebremst. Zudem scheinen die gewaltigen strukturellen Herausforderungen, vor denen vor allem die deutsche Industrie steht, auf dem allgemeinen Investitionsklima zu lasten.

Das Ergebnis dürfte eine recht unausgewogene Konjunkturerholung sein. Positive Impulse beim privaten Verbrauch und in der Auslandsnachfrage werden wahrscheinlich einem schwierigen Investitionsumfeld gegenüberstehen und ein wachsender Dienstleistungssektor wird die fortgesetzte Schwäche der Industrie kompensieren müssen. Dies ist kein Wachstumsmix, der für die Zukunft eine Steigerung des Potenzialwachstums versprechen würde. Eine begrüßenswerte zyklische Erholung in den kommenden Quartalen sollte daher nicht von den



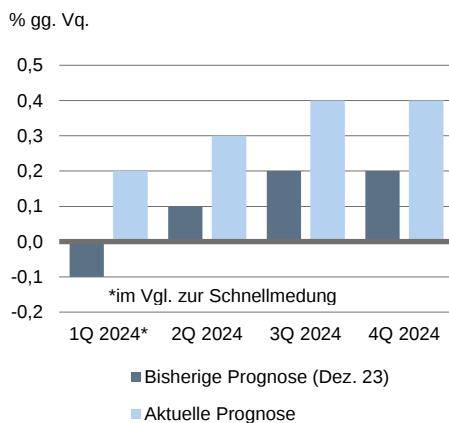
Prognose-Update: Auf der Suche nach der verlorenen Zeit

wichtigen strukturellen Herausforderungen ablenken, die der deutschen Wirtschaft bevorstehen.

Angesichts verschiedener struktureller Gegenwinde bleiben die mittelfristigen Aussichten im historischen Vergleich bescheiden. Das Potenzialwachstum der deutschen Wirtschaft ist auf bestenfalls 1% gesunken und das tatsächliche Wachstum dürfte dieses Niveau selbst im Jahr 2025 nicht wesentlich übersteigen. Wir gehen davon aus, dass sich die Geldpolitik langsamer normalisieren wird, als wir bisher angenommen hatten. Positive Impulse durch die deutsche Finanzpolitik sind, wenn überhaupt, nicht vor der Bundestagswahl im kommenden Herbst zu erwarten. Noch dazu birgt die US-Präsidentenwahl im November erhebliche Risiken für die globale Handelspolitik. Insgesamt sind also kaum positive wirtschaftspolitische Stimuli zu erwarten.

Die aktuelle Lage

Deutsches BIP: Prognose Quartalsprofil 4

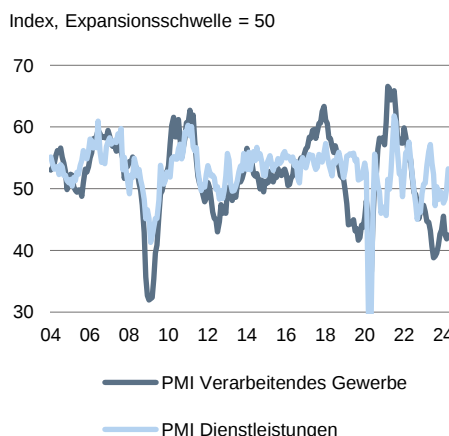


Quellen: Deutsche Bank, Statistisches Bundesamt

Gemäß Schnellmeldung (finale Daten am 24. Mai) ist die deutsche Wirtschaft im ersten Quartal um 0,2% gg. Vq. gewachsen. Diese leichte Expansion folgte auf einen drastischen Rückgang von 0,5% gg. Vq. im vierten Quartal 2023 und schien in den ersten Wochen des laufenden Jahres unplausibel. Im Januar bewegten sich die Wachstumsindikatoren noch im negativen Bereich, und auch die Februar-Daten deuteten kaum auf eine nennenswerte Erholung. Erst im März verbesserten sich die Wachstumssignale merklich.

Während die deutsche Wirtschaft also wie erwartet im Schlussquartal 2023 schrumpfte, deuten die jüngsten Daten darauf hin, dass sie nicht nur eine technische Rezession vermieden, sondern auch früher als erwartet die Talsohle durchschritten hat. Noch wichtiger ist, dass sich die positive Dynamik, die im März einsetzte, im zweiten Quartal fortzusetzen scheint. Die bislang verfügbaren Frühindikatoren deuten darauf hin, dass sich das Wachstum in diesem Frühjahr deutlich erholen wird.

Noch große Divergenz zwischen Dienstleistungen und Verarbeitendem Gewerbe 5

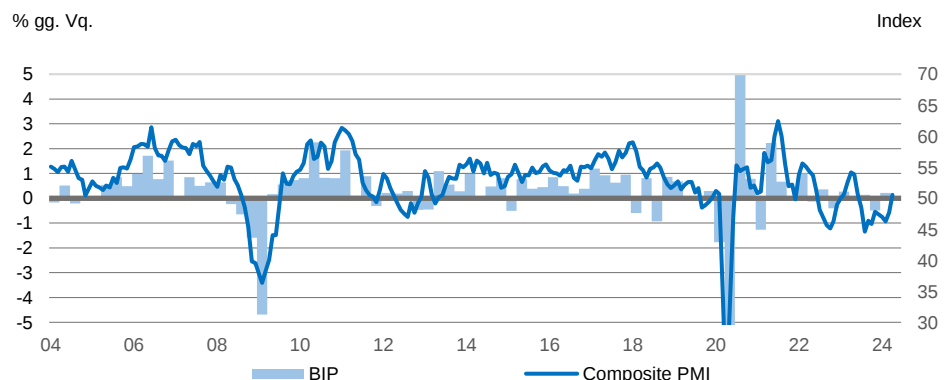


Quellen: S&P Global, HCOB, Deutsche Bank

Stimmungsindikatoren verbessern sich deutlich

Am deutlichsten wird die aufkeimende Erholung von den Einkaufsmanagerindizes signalisiert, wo der Composite-Index im April in den expansiven Bereich zurückkehrte. Der Composite-PMI hat die vierteljährlichen Wachstumsraten in den letzten 20 Jahren recht gut abgebildet und ist dahingehend der aussagekräftigste Stimmungsindikator (Grafik 6).

Composite PMI deutet auf positives Wachstum in Q2 6



Quellen: Statistisches Bundesamt, S&P Global, HCOB, Deutsche Bank

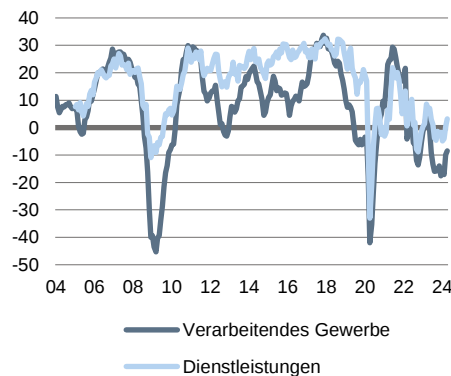


Prognose-Update: Auf der Suche nach der verlorenen Zeit

Sektorale Divergenz zeigt sich auch im ifo Geschäftsklima

7

Salden



Quellen: ifo, Deutsche Bank

Im Einzelnen verbirgt sich hinter dessen Verbesserung jedoch eine noch nie dagewesene sektorale Divergenz zwischen dem Verarbeitenden Gewerbe und dem Dienstleistungssektor (Grafik 5).

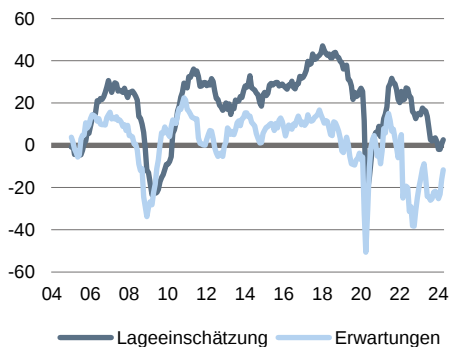
In geringerem Maße zeigt sich diese sektorale Divergenz auch in der ifo-Umfrage zum Geschäftsklima. Per Saldo waren die Antworten für den Dienstleistungssektor im April den zweiten Monat in Folge positiv, während sie im Verarbeitenden Gewerbe seit 12 Monaten negativ sind (Grafik 7). Insgesamt deutet auch der ifo-Index auf eine Erholung der Wirtschaft. Während die Lagebeurteilung in den letzten 3 ½ Jahren per Saldo nur Anfang 2024 für zwei Monate leicht in den negativen Bereich glitt – was eher einer Stagnation als einer Rezession entspricht –, erholt sich die Erwartungskomponente weiterhin von den rezessiven Niveaus der vergangenen zwei Jahre (Grafik 8).

Dies gilt auch für den ZEW-Indikator, bei dem sich die Konjunkturerwartungen seit mehreren Monaten verbessert haben, obwohl die aktuelle Lageeinschätzung nach wie vor stark negativ ist (Grafik 9). In der ZEW-Umfrage ist die negative Korrelation zwischen den Erwartungen und der Lageeinschätzung besonders ausgeprägt, und zudem macht die Konzentration auf Finanzmarktteilnehmer die Umfrage weniger nützlich als andere Konjunktumfragen. Nichtsdestotrotz ist die Verbesserung der Erwartungen bemerkenswert.

Deutliche Erholung der ifo Geschäftserwartungen vom Tief in 2022

8

Salden

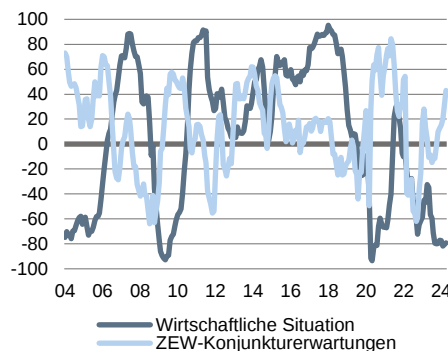


Quellen: ifo, Deutsche Bank

ZEW-Konjunkturerwartungen ebenfalls stark verbessert

9

Salden

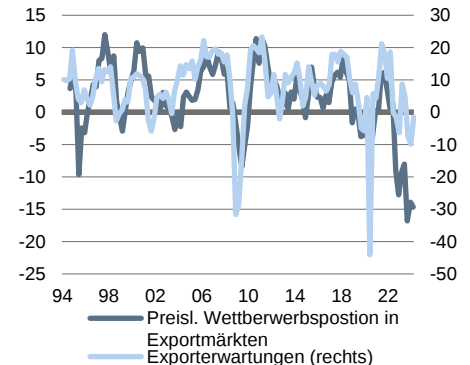


Quellen: ZEW, Deutsche Bank

Außenhandel: Strukturelle Faktoren und zyklischer Ausblick

10

Salden



Quellen: Europäische Kommission, Deutsche Bank

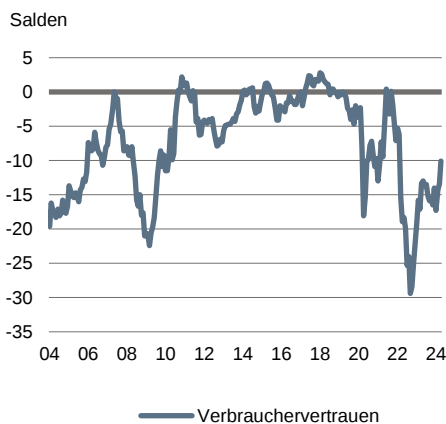
Wie lassen sich nun diese optimistischen Konjunktursignale mit dem anhaltenden Pessimismus der deutschen Unternehmen in den Medien vereinbaren? Wir glauben, dass es eine wachsende Divergenz zwischen den tiefsitzenden Sorgen über die strukturellen Herausforderungen einerseits und der Einschätzung der kurzfristigen Konjunkturaussichten andererseits gibt. In der vierteljährlichen Konjunktumfrage für die Europäische Kommission beispielsweise schätzen die deutschen Unternehmen ihre externe Wettbewerbsfähigkeit so schlecht wie nie zuvor ein, während sich die Erwartungen für das Exportgeschäft in den kommenden Monaten trotz dieser strukturellen Eintrübung stabilisiert haben (Grafik 10).

Bei den Verbrauchern scheint sich die Stimmung ebenfalls zu stabilisieren, auch wenn sie im historischen Vergleich weiterhin schwach ist (Grafik 11). Diese Verbesserung steht weitgehend im Einklang mit einem begrüßenswerten Rückgang der Wahrnehmung wirtschaftspolitischer Unsicherheit, wenn man die quantitativen Bewertungen der Medienberichte betrachtet (Grafik 12). Die jüngste Verbesserung der Verbraucherstimmung geht jedoch über den Rückgang dieser Unsicherheit hinaus und hängt höchstwahrscheinlich auch damit zusammen, dass das reale Einkommenswachstum wieder in den positiven Bereich zurückkehrt, wie wir weiter unten erläutern.



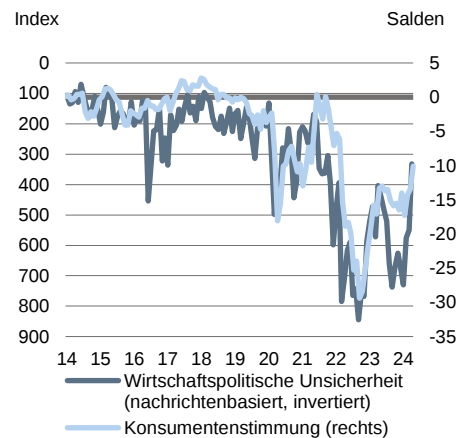
Prognose-Update: Auf der Suche nach der verlorenen Zeit

Konsumentenstimmung hat sich stabilisiert 11



Quelle: Europäische Kommission

Wahrnehmung wirtschaftspolitischer Unsicherheit und Verbrauchervertrauen 12

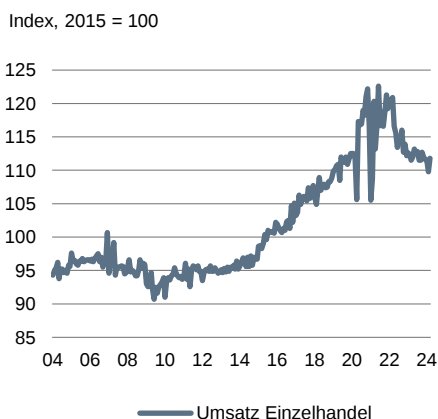


Quellen: Bloomberg Finance LP, Europäische Kommission, Deutsche Bank

Harte Daten noch uneinheitlich

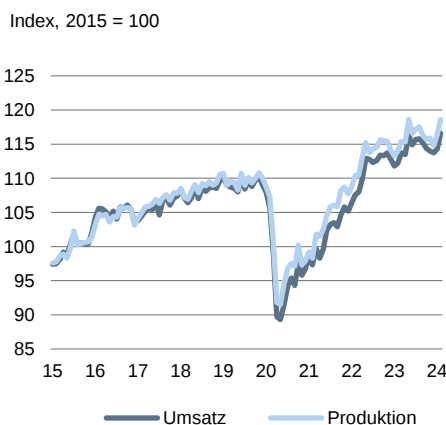
Die bislang verfügbaren harten Daten sind im Hinblick auf die erwartete Frühjahrsbelebung noch weniger überzeugend, wenngleich sie bestenfalls den März abdecken. Nach den starken Stimmungskindikatoren für den Dienstleistungssektor dürfte sich nun auch die Erholung im Einzelhandel fortsetzen. Die realen Einzelhandelsumsätze könnten im März ihren zweijährigen Abwärtstrend erstmals spürbar durchbrochen haben (Grafik 13). Messgrößen für die Produktion und den Umsatz im Dienstleistungssektor waren in den letzten zwei Jahren ohnehin stabiler als die Einzelhandelsumsätze, wenngleich die bis Januar verfügbaren Daten noch keine Hinweise auf einen wirklich handfesten Aufschwung liefern (Grafik 14). Aber selbst die verzögerten Daten zeigen, dass die Dienstleistungen Ende letzten Jahres ihren Tiefpunkt durchschritten haben dürften.

Einzelhandelsumsatz mit erster Erholung nach ausgeprägtem Rückgang 13



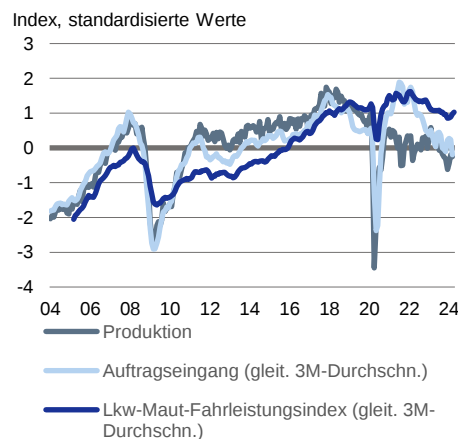
Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank

Dienstleistungssektor erreichte Ende 2023 die Talsohle 14



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank

Lichtblicke im Verarbeitenden Gewerbe aber noch einiges Erholungspotenzial 15



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank

Im Verarbeitenden Gewerbe bleibt das Bild besonders gemischt. Der Lkw-Maut-Fahrleistungsindex, einer der zeitraum nächsten Frühindikatoren für die Industrietätigkeit, hat sich im Mai nach einem Einbruch im Herbst stabilisiert. Die durch die Bahnstreiks verursachte ungewöhnlich hohe Volatilität hat nachgelassen (Grafik 15). Die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe sind in den letzten Jahren stark zurückgegangen, da die Rückstände aus der Zeit nach der Pandemie

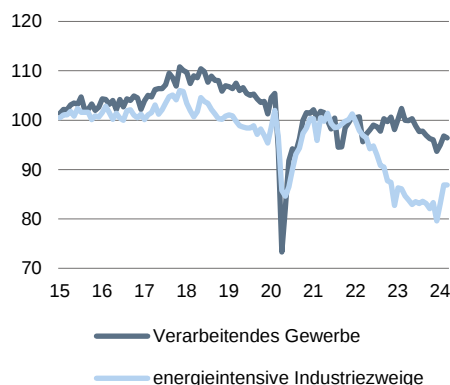


Prognose-Update: Auf der Suche nach der verlorenen Zeit

Energieintensive Industriezweige mit
Anzeichen einer zaghaften Erholung

16

Index, 2021 = 100

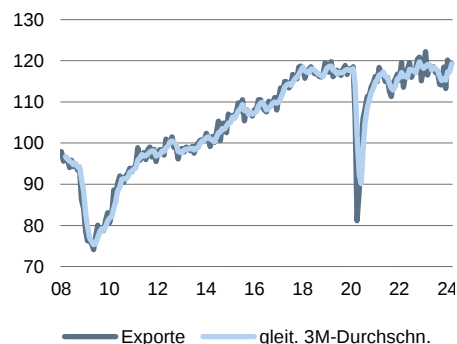


Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank

Exportvolumen hat sich stabilisiert

17

Mrd. Euro (2021)

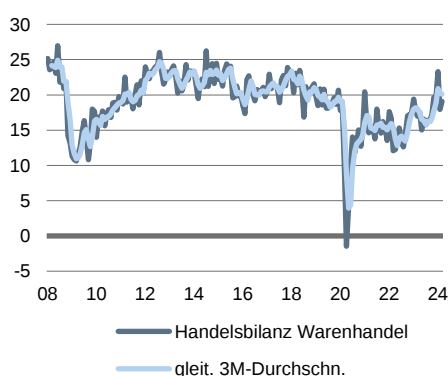


Quellen: Deutsche Bundesbank, Deutsche Bank

Warenhandelsbilanz wieder auf dem
Niveau von 2019

18

Mrd. Euro (2021)



Quellen: Deutsche Bundesbank, Deutsche Bank

abgearbeitet wurden, aber auch hier gab es in der Gesamtbetrachtung Anzeichen für eine Bodenbildung im Laufe des Winters.

Das Volumen der Industrieproduktion ist nach wie vor noch schwächer, als es die Auftragslage vermuten ließe, aber auch hier war im ersten Quartal des Jahres eine leichte Stabilisierung zu beobachten. Sicherlich gibt es weiterhin einen hohen Grad an sektoraler Divergenz innerhalb des Industriekomplexes. Es überrascht sicherlich nicht, dass die energieintensiven Industriezweige für einen Großteil der konjunkturellen Schwäche in den letzten zwei Jahren verantwortlich sind. Und obwohl gerade in diesen Sektoren die jüngsten Daten auf eine gewisse Erholung hindeuten, ist es noch zu früh, um Entwarnung zu geben (Grafik 16). Insgesamt sehen wir in der deutschen Industrie allerdings zarte grüne Triebe.

Auf der außenwirtschaftlichen Seite verharren die Exportvolumina auf den Niveaus vor der Pandemie. Die gute Nachricht ist jedoch, dass sich der in der zweiten Hälfte des letzten Jahres verzeichnete Rückgang des Exportvolumens in den letzten Monaten umgekehrt hat und die Exporte zu Beginn des Jahres wieder zugelegt haben (Grafik 17). In Verbindung mit dem anhaltenden Rückgang der Importe hat sich die Warenhandelsbilanz in den letzten Monaten weiter verbessert und liegt nun real wieder auf dem Niveau von 2019 (Grafik 18).

Verbesserung des Nowcast

Alles zusammengefasst ergibt unser Nowcast für Q2 ein Wachstum von 0,3% gg. Vq., basierend auf den verfügbaren weichen Daten bis April und der verzögerten Dynamik der harten Q1-Daten. Zugegebenermaßen haben sich quantitative Nowcasting-Modelle seit der Pandemie schwergetan, das Wachstum abzubilden. Dennoch haben sie die tatsächlichen BIP-Wachstumsraten für die letzten beiden Quartale recht gut vorhergesagt.

Wir sind daher vorsichtig optimistisch, dass sich die Modelle nach den extremen Schocks der letzten vier Jahre wieder zunehmend als zuverlässig erweisen werden. Davon unabhängig basieren unsere vierteljährlichen Prognosen über das zweite Quartal hinaus auf einer holistischen Einschätzung, wie sich die Konjunktur und das globale Umfeld im Verlauf des Jahres entwickeln werden.

Die Aussichten für den Rest des Jahres

Wie bereits erwähnt, hat die deutsche Wirtschaft im Winterhalbjahr eine technische Rezession vermieden. Auf einen starken Rückgang im Schlussquartal 2023 folgte in Q1 2024 eine leichte Erholung. Für das Jahr 2024 insgesamt erwarten wir nun eine jahresdurchschnittliche Wachstumsrate von 0,3%, nachdem wir zu Beginn des Jahres einen leichten Rückgang von 0,2% prognostiziert hatten. Unsere neue Prognose liegt am oberen Ende der Konsensspanne der deutschen Wirtschaftsinstitute, wobei zu erwähnen ist, dass sich die Konsenserwartungen von einem deutlich höheren Niveau zu Beginn des Jahres auf das derzeitige Niveau zubewegt haben (Grafik 4 auf Seite 2).

Wenn eine Jahreswachstumsrate von 0,3% immer noch nach Stagnation klingt, so ist dies größtenteils auf den starken statistischen Unterhang aus dem vergangenen Jahr zurückzuführen. Mit Blick auf das Quartalsprofil des laufenden Jahres sind die Aussichten wesentlich besser. Für die Q4/Q4-Verlaufsrate erwarten wir ein reales BIP-Wachstum von knapp 1,4%. Woher wird dieses Wachstum kommen? Grafik 19 gibt einen Überblick unserer jährlichen und vierteljährlichen Prognosen nach Verwendungskomponenten. Kurz gesagt, der private Verbrauch und die Auslandsnachfrage dürften die wichtigsten Wachstumsquellen sein, während die Investitionen wahrscheinlich gedämpft bleiben

Prognose-Update: Auf der Suche nach der verlorenen Zeit

werden. Im Folgenden skizzieren wir die Aussichten für die wichtigsten Ausgabenkomponenten.

Prognosen Deutschland: BIP-Wachstum nach Komponenten, % gg.Vq., Jahresdaten % gg.Vj.

19

					2024				2025			
	2022	2023	2024P	2025P	Q1	Q2P	Q3P	Q4P	Q1P	Q2P	Q3P	Q4P
BIP	1,8	-0,2	0,3	1,3	0,2	0,3	0,4	0,4	0,2	0,3	0,3	0,3
Privater Konsum	3,9	-0,7	1,2	1,2	-0,1	0,5	0,6	0,5	0,2	0,3	0,3	0,2
Staatsausgaben	1,6	-1,5	0,9	1,1	0,2	0,3	0,4	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1
Anlageinvestitionen	0,1	-0,7	-1,6	0,6	0,3	0,0	0,1	0,4	0,3	0,2	0,2	0,3
Ausrüstungen	4,0	3,0	-1,0	1,0	0,5	0,5	0,0	0,4	0,4	0,2	0,3	0,4
Bau	-1,8	-2,7	-0,5	0,7	0,4	-0,3	0,2	0,5	0,3	0,3	0,3	0,2
Lager, %-Punkte	0,7	0,0	-0,3	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exporte	3,3	-2,2	2,1	4,0	1,2	2,0	1,8	1,8	0,5	0,5	0,7	0,7
Importe	6,6	-3,4	1,6	3,9	0,9	2,2	1,9	2,0	0,4	0,4	0,5	0,5
Nettoexport, %-Punkte	-1,2	0,6	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1

Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank, Arbeitsagentur, Deutsche Bank Research

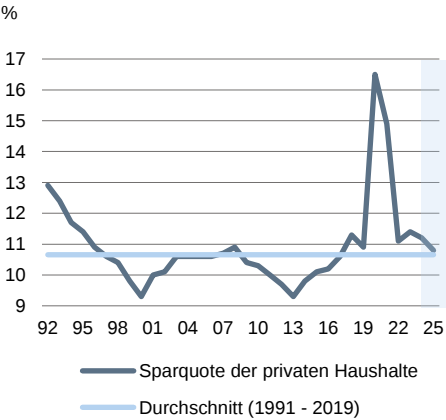
Der Konsum als Wachstumsmotor

Nach zwei Jahren mit realen Einkommensverlusten in 2021/22 und Stagnation im Jahr 2023 können die Haushalte im laufenden Jahr wieder mit realen Einkommenszuwächsen in der Größenordnung von rund 1,5% rechnen. Angesichts unserer optimistischeren Annahmen über die Entwicklung der Sparquote der privaten Haushalte dürfte sich dies in einer ordentlichen Erholung der Nachfrage der privaten Haushalte um 1,2% niederschlagen, nachdem sie 2023 um 0,7% geschrumpft war.

Das nominale Lohnwachstum wird 2024 voraussichtlich fast 5% betragen, bevor es sich 2025 auf 3,5% abschwächt. Zudem steht der Arbeitsmarkt weiterhin robust da. Die Erwerbstätigkeit dürfte in diesem Jahr nochmals um knapp 0,3% zunehmen. Neben den Arbeitseinkommen werden auch die Altersrenten zur Jahresmitte 2024 mit 4,6% erneut spürbar steigen. Damit fällt die Anhebung im Großen und Ganzen ähnlich hoch aus, wie im Vorjahr.

Sparquote dürfte sich weiter dem langfristigem Durchschnitt annähern

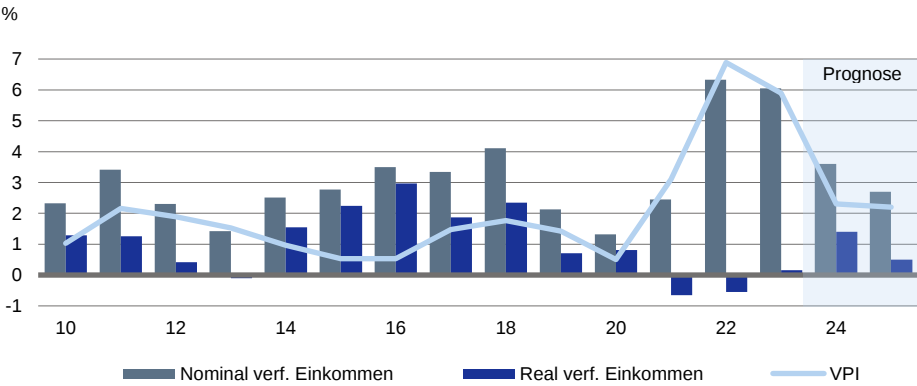
20



Quellen: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt

Real verfügbares Einkommen der privaten Haushalte

21



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank

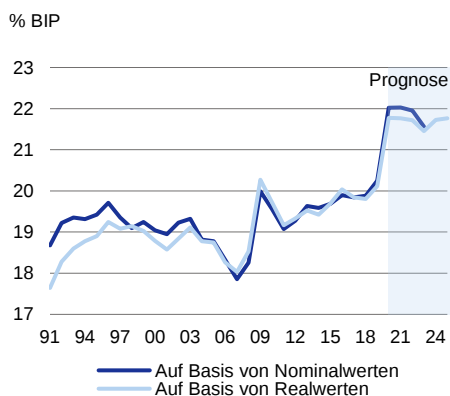
Gleichwohl wird die Dynamik der verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte etwas gedämpft, da die Einkommen aus selbstständiger Tätigkeit und die Betriebsüberschüsse in 2024 um mindestens 3% zurückgehen dürften. Unter dem Strich könnten die verfügbaren Einkommen um etwas mehr als 3,5%



Prognose-Update: Auf der Suche nach der verlorenen Zeit

Staatlicher Konsum dürfte nicht zuletzt infolge der Demografie erhöht bleiben

22



Quellen: WEFA, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank

steigen. Da die Verbraucherpreisinflation in diesem Jahr auf durchschnittlich 2,3% zurückgehen dürfte, entsprächen die nominalen Einkommenszuwächse real fast 1,5% (Grafik 21).

Unsicher ist, in welchem Ausmaß diese realen Einkommensgewinne tatsächlich ausgegeben werden. Mit 11,4% lag die Sparquote der deutschen Haushalte im vergangenen Jahr weiterhin über ihrem historischen Durchschnitt von 10,7% vor der Pandemie (Grafik 20). Die Modellierung der Einflussfaktoren auf die Sparquote bleibt eine Herausforderung. Wir gehen davon aus, dass angesichts der anhaltenden wirtschaftspolitischen Unsicherheit ein gewisses Maß an Vorsichtsparen wahrscheinlich bestehen bleibt. Es gibt jedoch auch ein Element des Lebenszyklus-Sparens: Viele Haushalte dürften in den zurückliegenden Jahren ihre Ersparnisse angegriffen haben und sind vermutlich noch dabei, diese Ersparnisse wieder aufzufüllen – ein Prozess, der sich nun seinem Ende nähern könnte. Vor diesem Hintergrund halten wir es für plausibel, dass sich die Sparquote in den nächsten zwei Jahren langsam ihrem langfristigen Durchschnitt annähert und auf 11,2% im Jahr 2024 und 10,8% im Jahr 2025 sinkt.

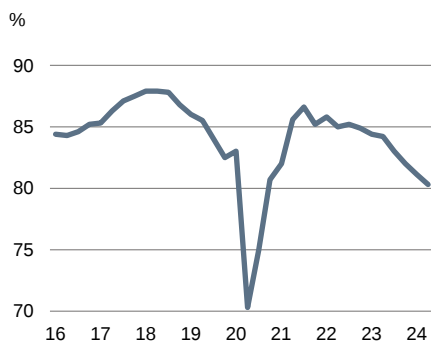
Beim Staatsverbrauch gehen wir von einem Anstieg von rund 1% im Jahr 2024 und 1,2% im Jahr 2025 aus. Dies folgt auf einen Rückgang von 1,5% im Jahr 2023, als verschiedene Krisenstützungsmaßnahmen ausliefen. Der Wachstumsbeitrag in diesem Jahr dürfte somit in der Größenordnung von gut 0,1 Prozentpunkten liegen. Dieser voraussichtliche Anstieg des Staatsverbrauchs in den nächsten Jahren dürfte dazu führen, dass sein Anteil am BIP immer größer wird und 2025 fast 22% erreicht (Grafik 22). Dies hat unseres Erachtens in erster Linie strukturelle Gründe – vor allem den demografisch bedingten Kostenanstieg in den Bereichen Gesundheit und Soziales.¹

Investitionen dürften verhalten bleiben

Die größte Wachstumsbremse bleiben die Investitionen. Wir gehen davon aus, dass sich die Anlageinvestitionen im Laufe dieses Jahres nur allmählich erholen und die vierteljährlichen Wachstumsraten bis zum Jahresende nicht einmal 0,5% gg. Vq. erreichen werden. Außerdem sind die statistischen Unterhänge aus 2023 extrem. Die Investitionen insgesamt schrumpften in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres um mehr als 4%. Im Jahresdurchschnitt werden die Anlageinvestitionen in diesem Jahr wahrscheinlich um 1,5% schrumpfen.

Kapazitätsauslastung lässt nur schwache Ausrüstungsinvestitionen erwarten

23



Quelle: ifo

Bei genauerer Betrachtung der einzelnen Komponenten waren die Bauinvestitionen im Jahr 2023 mit einem Rückgang um fast 3% die größte Belastung, da der Bausektor in eine Rezession rutschte. Die Bautätigkeit hat sich zu Beginn des Jahres etwas belebt, was aber wahrscheinlich auf das ungewöhnlich milde Wetter zurückzuführen ist. Wir erwarten daher im Frühjahr eine gewisse Gegenbewegung, bevor es in der zweiten Jahreshälfte zu einer leichten Erholung kommen dürfte. Nicht zuletzt aufgrund des auch hier starken Unterhangs aus dem letzten Jahr dürfte das jahresdurchschnittliche Wachstum der Bauinvestitionen in 2024 in der Größenordnung von -0,5% liegen.

Bei den Ausrüstungsinvestitionen ist der Unterhang ähnlich ungünstig. Während die Investitionen in Maschinen und Ausrüstungen im Jahr 2023 noch mit einer ordentlichen Rate von 3% wuchsen, fielen sie bis zum Jahresende stark ab, da die Subventionierung von Elektroautos für die gewerbliche Nutzung im Herbst auslief. Mit Blick auf die Zukunft sind die Aussichten für steigende Investitionsausgaben weiterhin mau. Die Kapazitätsauslastung, traditionell ein guter Frühindikator für Ausrüstungsinvestitionen, ist seit Beginn des Jahres weiter gesunken

¹ Da die Prognose des öffentlichen Konsums eher eine Kunst als eine Wissenschaft ist, vergleichen wir unsere Prognose stärker als bei anderen Komponenten mit den Prognosen der öffentlichen Forschungsinstitute. Unsere Prognose entspricht in etwa dem Durchschnitt der Institute: Anstieg des öffentlichen Konsums um 1,2% im Jahr 2024 und 1,3% im Jahr 2025.



Prognose-Update: Auf der Suche nach der verlorenen Zeit

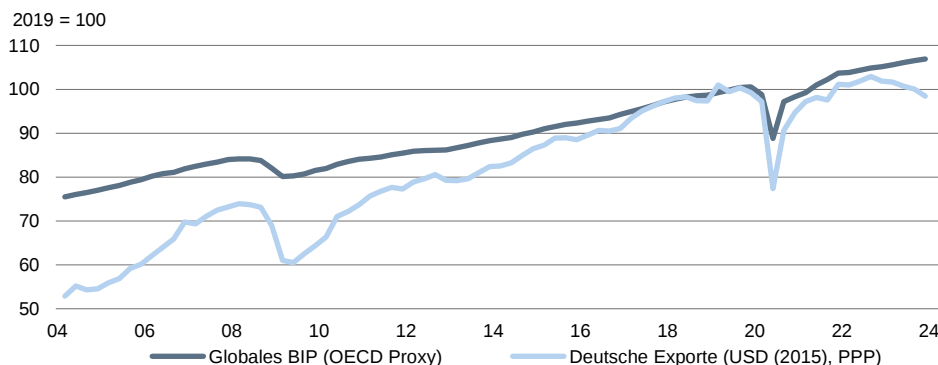
(Grafik 23). Auch andere Umfragen signalisieren für den Standort Deutschland schwache Investitionsabsichten, ganz im Gegensatz zu Auslandsinvestitionen. Der kurzfristige Ausblick für die Ausrüstungsinvestitionen ist somit zu schwach, um den Einfluss des statistischen Unterhangs zu kompensieren. Im Jahresdurchschnitt 2024 dürften sie daher um rund 1% schrumpfen.

Der Handel zieht endlich an

Was die Außenwirtschaft betrifft, so haben wir bereits erwähnt, dass sich die Lage bei den Ausfuhren zu Beginn des Jahres aufgehellt hat. Für das gesamte Jahr rechnen wir in realer Rechnung mit einer Erholung von 2-3%. Die deutschen Exporte dürften von den stabilen globalen Wachstumsaussichten profitieren, da die USA und China mit 2,6% bzw. 5,1% stärker wachsen dürften, als wir zu Jahresbeginn angenommen hatten. Darüber hinaus könnte sich die Zusammensetzung des globalen Wachstums wieder stärker in Richtung Investitionen verschieben, sodass Deutschland seinen komparativen Vorteil bei Investitionsgütern ausspielen könnte. Wir erwarten zudem eine leichte Unterstützung durch einen schwächeren realen Wechselkurs. Dennoch gehen wir davon aus, dass das Exportwachstum unter den langfristigen durchschnittlichen Wachstumsraten bleiben wird. Mittelfristig ist zu erwarten, dass die deutschen Exporte im Vergleich zu den Wachstumsraten der Weltwirtschaft eine schwächere Dynamik aufweisen werden als in der Vergangenheit (Grafik 24).

Deutsche Exporte hinken globalem BIP-Wachstum hinterher, anders als in der Vergangenheit

24

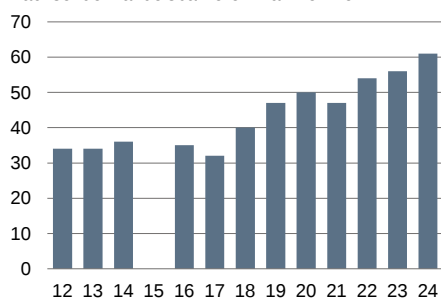


Quellen: Haver Analytics, Inc., Deutsche Bank

Unternehmen berichten über zunehmende Handelsbarrieren

25

% an Unternehmen, die laut DIHK-Umfrage wachsende Handelsbarrieren wahrnehmen



Quellen: DIHK, Deutsche Bank

Ein struktureller Grund dafür ist, dass die Handelsintensität des globalen Wachstums wahrscheinlich unter dem Niveau vor der Pandemie bleiben wird, nicht zuletzt aufgrund zunehmender Handelsschranken, wie deutsche Unternehmen in Umfragen berichten (Grafik 25). Zudem ist insbesondere beim chinesischen Wirtschaftswachstum eine strukturelle Verschiebung in Richtung eines größeren Anteils an Dienstleistungen und somit einer geringeren Importintensität zu erwarten.

Darüber hinaus wird das aufkeimende Exportwachstum in diesem Jahr wahrscheinlich teilweise durch ebenfalls anziehende Importe kompensiert werden. Ein Teil des Anstiegs des Verbrauchs der privaten Haushalte wird wahrscheinlich über die Einfuhren abfließen. Angesichts unserer Projektionen für die Inlandsnachfrage und der Annahmen zu Wechselkursen und Rohstoffpreisen könnten die Importe in diesem Jahr real um etwa 2% zunehmen. Nichtsdestotrotz dürfte der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte in diesem Jahr positiv sein, wahrscheinlich in der Größenordnung von 0,3 bis 0,4 Prozentpunkten. Anders als im letzten Jahr dürfte dies zunehmend von einer Erholung der Exporte und nicht mehr von der Importkompression getragen werden.



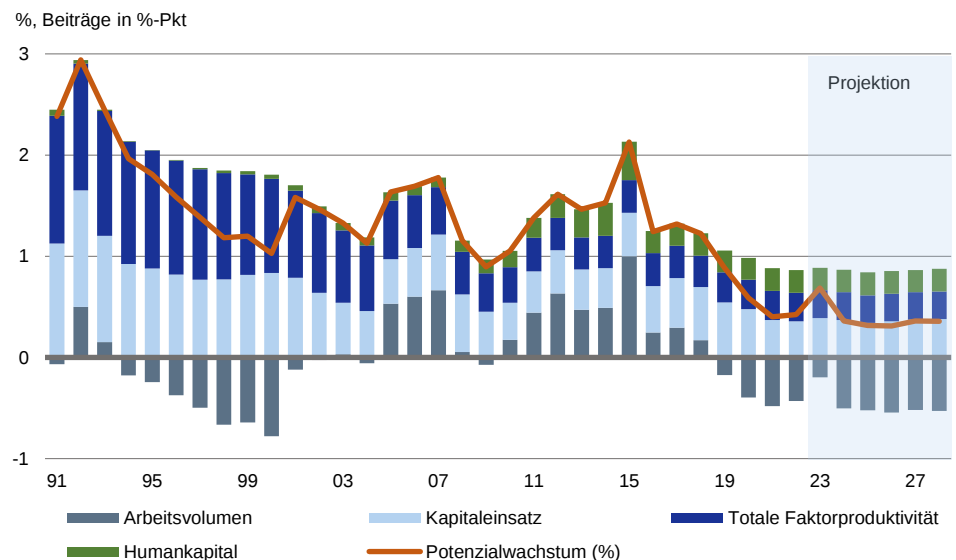
Der Blick über den Tellerrand

In der Gesamtbetrachtung bleibt das Wachstum in diesem Jahr also recht einseitig, insofern als positive Impulse im privaten Verbrauch die eingetrübte Investitionstätigkeit zwar kompensieren, aber qualitativ nicht als nachhaltigen Wachstumstreiber ersetzen können. Die erwartete konjunkturelle Erholung verspricht also nicht unbedingt eine Rückkehr zu den Wachstumstrendraten des vergangenen Jahrzehnts.

Eine weitestgehend konsumgetriebene zyklische Erholung in den kommenden Quartalen wird die wichtigsten strukturellen Hindernisse für die mittelfristigen Wachstumsaussichten Deutschlands nicht beseitigen: eine alternde Erwerbsbevölkerung, die mit einem ebenfalls alternden Kapitalstock arbeitet. Aufgrund dieser strukturellen Herausforderungen liegt das Wachstum des Produktionspotenzials nach Schätzungen des Sachverständigenrates bestenfalls bei 1% und möglicherweise sogar eher bei 0,5% (Grafik 26).

Deutsches Potenzialwachstum lässt nach

26

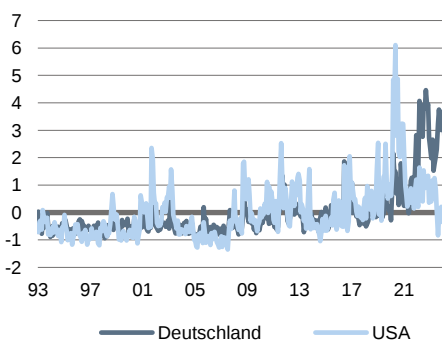


Quellen: Statistisches Bundesamt, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

Wahrnehmung wirtschaftspolitischer Unsicherheit in Deutschland noch erhöht

27

Standardisierte Werte



Quellen: Bloomberg Finance LP, Europäische Kommission, Deutsche Bank

Angesichts dieser strukturellen Zwänge werden die konjunkturellen Impulse auch in 2025 unseres Erachtens nicht stark genug sein, um das Wachstum deutlich über 1% zu heben. Die Geldpolitik wird wohl noch länger straff bleiben. Eine spürbare Normalisierung wird wahrscheinlich zu spät und zu langsam erfolgen, um das Wachstum im nächsten Jahr spürbar anzukurbeln. Außerdem ist es unwahrscheinlich, dass die deutsche Finanzpolitik, wenn überhaupt, noch vor der Bundestagswahl im Herbst 2025 gelockert wird.

Am wichtigsten ist vielleicht, dass die US-Präsidentschaftswahlen im November erhebliche Risiken für die exportorientierte deutsche Industrie bergen. Der Wahlausgang wird nicht zuletzt den künftigen Kurs der amerikanischen und wohl auch globalen Handelspolitik bestimmen. Die Wahrnehmung der wirtschaftspolitischen Unsicherheit dürfte daher auf absehbare Zeit erhöht bleiben, wie eine quantitative Medienanalyse nahelegt (Grafik 27). Insgesamt besteht unseres Erachtens keine Aussicht auf nennenswerte geld-, fiskal- oder handelspolitischen Impulse.

Robin Winkler (+49 69 910-62178, robin.winkler@db.com)

Marc Schattenberg (+49 69 910-31875, marc.schattenberg@db.com)



Deutschland-Monitor

In der Reihe „Deutschland-Monitor“ greifen wir politische und strukturelle Themen mit großer Bedeutung für Deutschland auf. Darunter fallen die Kommentierung von Wahlen und politischen Weichenstellungen sowie Technologie- und Branchenthemen, aber auch makroökonomische Themen, die über konjunkturelle Fragestellungen – die im Ausblick Deutschland behandelt werden – hinausgehen.

Unsere Publikationen finden Sie unentgeltlich auf unserer Internetseite www.dbresearch.de. Dort können Sie sich auch als regelmäßiger Empfänger unserer Publikationen per E-Mail eintragen.

Für die Print-Version wenden Sie sich bitte an:

Deutsche Bank Research
Marketing
60262 Frankfurt am Main
Fax: +49 69 910-31877
E-Mail: marketing.dbr@db.com

Schneller via E-Mail:
marketing.dbr@db.com

- ▶ Auf der Suche nach der verlorenen Zeit13. Mai 2024
- ▶ Evolution in der Industrie: Klasse statt Masse2. Mai 2024
- ▶ Preiseinbruch oder Delle am deutschen Wohnungsmarkt?
Analyse unterschiedlicher Preisindizes 5. April 2024
- ▶ Deutsche Industrieproduktion:
Der Rückgang ist noch nicht vorbei27. Februar 2024
- ▶ Globale Wohnungsmärkte: Ein Zinsschock-Desaster?
Nein, absolut nicht22. Februar 2024
- ▶ Digitalisierung der öffentlichen Verwaltung: Zentrale
Steuerung ist wohl der Schlüssel zum Erfolg19. Februar 2024
- ▶ Halbleitermarkt: KI lässt Preise
explodieren und Stückzahlen einbrechen21. Dezember 2023
- ▶ E-Fuels: Nischenlösung für Pkw-Verkehr –
hoher Bedarf in anderen Sektoren 24. November 2023
- ▶ Intelligente Städte:
Investitionen in die urbane Zukunft 6. November 2023

© Copyright 2024. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.