



Aktueller Kommentar



Deutsches BIP 3 1/2% in 2010! Deutlich schwächer in 2011

13. August 2010

Das BIP im zweiten Quartal ist um sagenhafte 2,2% gestiegen (+4,1% gg. Vj.), so stark wie noch nie zuvor. Laut Statistischem Bundesamt kamen die Impulse hauptsächlich von den Ausfuhren und den Investitionen, aber auch der private und staatliche Konsum haben zum Wachstum beigetragen.

Überdies wurde das erste Quartal von +0,2% auf +0,5% revidiert. (Die ursprünglich gemeldeten niedrigeren Wachstumsraten lagen deutlich unter unseren Modellprognosen. Daher haben wir die Prognose unserer Modelle für Q2 von 2% qoq, mit einem Abschlag versehen, der sich nunmehr als unnötig erwiesen hat). Der Anstieg der Exporte ist wenig überraschend, die Erholung der Weltkonjunktur dürfte um ersten Halbjahr ihren Höhepunkt erreicht haben. Bei den Investitionen dürfte es sich zu einem erheblichen Teil um Bauinvestitionen gehandelt haben, die im ersten Quartal aufgrund des harten Winters nicht realisiert werden konnten.

Guter Einstieg in Q3

Vertrauensindikatoren wie der Ifo-Index (+4,4 Punkte gegen Vm) und der PMI (+ 2.8 Punkte) haben im Juli wahre Sprünge vollbracht und liegen mittlerweile nur noch knapp unter früheren Höchstständen.

Insbesondere die Exportindustrie jubiliert. Seit Jahresbeginn legen die Auslandsaufträge um durchschnittlich 3% pro Monat zu. Im Juni lag der Wert der deutschen Güterexporte nur noch um 1,7% unter dem Rekordwert von Juni 2008. Somit dürfte das BIP-Wachstum im dritten Quartal mit rund 3/4% gg. Vq. erneut über dem Trendwachstum liegen.

BIP-Prognose für 2010 auf 3 1/2% angehoben

DB war unter den ersten die – angesichts der sich abzeichnenden dynamischen Erholung der Weltkonjunktur – bereits zu Jahresbeginn 2% für das laufende Jahr erwarteten. Angesichts des sehr guten ersten Halbjahres liegt der Vorjahresabstand zur Jahresmitte nunmehr fast 1 1/2 % höher als bis dato angenommen. Dies bedeutet, dass wir unsere Wachstumsrate für das Gesamtjahr – bei unveränderter Verlaufsprognose für das zweite Jahreshalbjahr – auf 3 1/2% anheben. Diese Zahl ist wahrlich beeindruckend, muss aber zusammen mit dem Einbruch des Vorjahres gesehen werden, den das Statistische Bundesamt ebenfalls von ursprünglichen -4,9% auf -4,7% revidiert hat.

Vorsicht für 2011 angebracht

Das Wachstum im ersten Halbjahr war sehr stark exportgetrieben und wir wissen aus der Vergangenheit, dass auch die inländischen Investitionen stark mit dem Exportgeschäft korrelieren. Also lohnte es, sich die aktuelle Exportentwicklung etwas genauer anzuschauen.

Die aktuelle Entwicklung der Exportnachfrage kann - zumindest theoretisch – in drei Komponenten zerlegt werden:

1. Den internationalen Lagerzyklus
2. Nachholeffekte durch in 2009 aufgeschobene Investitionen
3. Die unterliegende konjunkturelle Entwicklung auf wichtigen Absatzmärkten

Die ersten beiden Komponenten sind per Definition temporär, ihre Wirkung dürfte bereits in der zweiten Jahreshälfte deutlich nachlassen. Aber auch die konjunkturelle Entwicklung in wichtigen Exportmärkten deutet an, dass die Zuwachsraten im Export bald deutlich schrumpfen werden. Hierbei spielen neben den oben

Deutschland: Wirtschaftswachstum

Reales BIP, %



Quellen: Statistisches Bundesamt, DB Research



angesprochenen temporären Effekten die nachlassenden Effekte geld- und insbesondere fiskalpolitischer Maßnahmen eine wichtige Rolle. Dies wird an der aktuellen PMI-Entwicklung der beiden Volkswirtschaften, die in den letzten Quartalen die Erholung der Weltkonjunktur maßgeblich getrieben haben, deutlich. In den USA hat der PMI seit April nahezu 5 Punkte verloren. Schlechte Arbeitsmarktzahlen haben die Fed sowie unseren bis dato optimistischen US-Kollegen dazu bewogen, ihre Konjunkturerwartungen für das zweite Halbjahr nach unten zu korrigieren. In China hat der Rückgang des PMI schon zu Jahresbeginn eingesetzt, im Juni ist der Index mit 49,4% sogar unter die boom/bust-Grenze von 50 gesunken. Wie wichtig die Entwicklung der Industriekonjunktur dieser Länder, die vom PMI abgebildet wird, für den deutschen Export ist, zeigt das nachstehende Chart. Die deutschen Exporte (gg. Vj) weisen eine Korrelation von 0,8 mit der um vier Monate verzögerten PMI-Entwicklung in China und USA auf (Gewichtung anhand der Exportanteile, wobei China als proxy für Asien insgesamt genommen wird). Diese Zeitverzögerung ist deutlich beim Einbruch der deutschen Exporte im Herbst 2008 sowie bei der nachfolgenden Erholung im Frühjahr 2009 zu erkennen.

Deutsche Exporte abhängig von Konjunktur in USA und China



Exportabschwächung im zweiten Halbjahr und 2011

Ungeachtet der aktuellen Euphorie ist die Botschaft des Schaubildes klar: Im Verlauf des zweiten Halbjahres wird die Exportdynamik deutlich nachlassen. Zumal auch bei wichtigen europäischen Handelspartnern wie Frankreich und dem Vereinigten Königreich die PMI's seit einigen Monaten nach Süden tendieren und die konjunkturellen Auswirkungen der fiskalischen Konsolidierungsmaßnahmen in diversen europäischen Länder uns noch bevorstehen.

BIP-Entwicklung: Vorsichtige Prognose für 2011 gerechtfertigt

Die überraschend gute Entwicklung im zweiten Quartal, die wohl auch noch in das dritte überschwappen dürfte, bedeutet, dass das BIP im laufenden Jahr um 3 ½% zulegen wird. Angesichts der temporären Effekte und der konjunkturellen Eintrübung wichtiger Exportmärkte dürfte sich das Exportwachstum von 12% im laufenden Jahr auf etwa 6% verlangsamen. Daher halten wir an unserer vorsichtigen Schätzung von 1 ½% für das BIP in 2011 fest. Dies bedeutet aber immerhin, dass im kommenden Jahr der Einbruch des BIP in 2009 wett gemacht sein dürfte.

Die Aktuellen Kommentare im Audio-Format finden Sie [hier](#)...



Stefan Schneider (+49) 69 910-31790

...mehr zum Research-Bereich **Macro Trends**

[Aktuelle Kommentare - Archiv](#)

© Copyright 2010. Deutsche Bank AG, DB Research, D-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 der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority 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 Limited, Tokyo Branch, 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.