



# Aufwärts im Gleichschritt: Kreditgeschäft und Konjunktur in Deutschland in Q2 2017

15. September 2017

## Autoren

Jan Schildbach  
+49 69 910-31717  
jan.schildbach@db.com

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

## Editor

Stefan Schneider

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

[www.dbresearch.de](http://www.dbresearch.de)

DB Research Management  
Stefan Schneider

## Unternehmensfinanzierung

**Kreditvergabe weiter schwungvoll, vor allem mit Dienstleistern.** Das Kreditvolumen mit Unternehmen und Selbstständigen in Deutschland hat im zweiten Quartal erneut stark zugelegt (EUR +10,1 Mrd.) und im Vorjahresvergleich mit einem Plus von 2,9% den besten Wert seit der Finanzkrise erreicht. Während jedoch das Geschäft mit der Industrie praktisch stagniert, hat die Dynamik im Dienstleistungssektor nochmals zugenommen. Besonders die immobiliennahen Branchen verbuchten in Q2 hohe Zuwächse. Symptomatisch für die positive Grundtendenz ist der Anstieg der langfristigen Kredite, der seit der New-Economy-Blase nicht mehr so kräftig war. Genossenschaftsbanken und Auslandsbanken gewannen, inländische Kreditbanken verloren im letzten Quartal Marktanteile. Der Wettbewerbs- und Margendruck hielt ebenso an wie das Wachstum der Unternehmenseinlagen um rund 2% gegenüber Vorjahr.

**Substitutionseffekt: Anleiheemissionen leiden unter starkem Kreditgeschäft.** Mit Blick auf die Finanzierungsalternativen gab es wenig Aktivität bei Commercial Paper und am Aktienmarkt; Anleihen wurden netto sogar zurückgezahlt (Emissionsvolumen: EUR -0,1 Mrd.). Nach dem Vorjahresrekord scheint dem Markt für Schuldtitel vorerst die Puste auszugehen. Gleichzeitig wurden mit EUR 14,6 Mrd. so viele Mobilien-Leasingverträge wie noch nie in einem Quartal abgeschlossen.

## Konjunktur

**Die deutsche Wirtschaft hat auch im zweiten Quartal ihr kräftiges Wachstumstempo beibehalten.** Insbesondere der Konsum entwickelte sich dank dynamisch steigender Beschäftigung und moderater Ölpreise günstiger als erwartet. Wir haben unsere BIP-Prognose für das Gesamtjahr auf 1,9% (1,6%) angehoben. Die konjunkturelle Entwicklung zeigt sich in deutlich zunehmender Investitionstätigkeit.

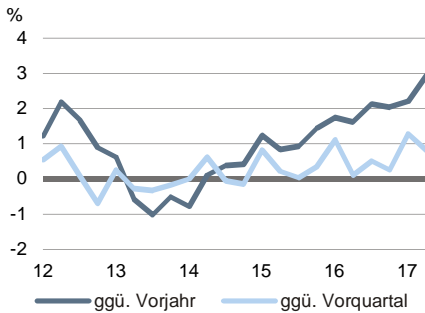
**Auch für das Jahr 2018 haben wir unsere BIP-Prognose von 1,7% auf 1,8% leicht angepasst.** Damit dürfte das deutsche BIP bereits das fünfte Jahr in Folge über der Potenzialrate von etwa 1 ¼% wachsen. Wir erwarten für das kommende Jahr eine robuste Binnenkonjunktur, der jedoch auch wechselkursbedingte Exporteffekte dämpfend entgegenwirken dürften. Aufgrund der engen Arbeitsmarktsituation könnte es bei den Anfang 2018 anstehenden Tarifverhandlungen (Metall, Öffentlicher Sektor und Bau) zu steigenden Lohnabschlüssen kommen. Vor dem Hintergrund zusätzlicher fiskalischer Impulse nach der Bundestagswahl und einer weiterhin lockeren Geldpolitik steigt das Überhitzungsrisiko zumindest in Teilbereichen der deutschen Volkswirtschaft weiter an.



## Aufwärts im Gleichschritt: Kreditgeschäft und Konjunktur in Deutschland in Q2 2017

### Kredite an inländische Unternehmen und Selbstständige\*

1



\* ohne sonstige Finanzinstitute

Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

### Unternehmensfinanzierung in Deutschland

#### Kreditvolumen

Das Kreditgeschäft mit deutschen Unternehmen und Selbstständigen hat sich im zweiten Quartal erneut verhältnismäßig stark entwickelt. Das Volumen legte um (bereinigt) 0,8% bzw. EUR 10,1 Mrd. gegenüber Vorquartal zu und liegt damit 2,9% höher als vor einem Jahr. Das ist der beste Wert seit der Finanzkrise und unterstreicht die schon seit einiger Zeit anhaltende positive Dynamik in der Kreditvergabe in Deutschland – mit Unternehmen, aber auch mit Haushalten. Diese Dynamik steht ganz im Einklang mit der gegenwärtig sehr guten gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, die bis auf Weiteres anhalten und die Kreditvergabe weiter unterstützen dürfte (zu den Details des Konjunkturverlaufs und -ausblicks siehe Teil 2 im Anschluss). Allerdings hat das deutsche Kreditgeschäft vor dem letzten Aufschwung auch ein ganzes Jahrzehnt lang geschwächelt, was sich u.a. darin zeigt, dass der Kreditbestand 2001/02 bereits höher war als heute. Zudem ist das nominale Kreditwachstum von 2,9% momentan immer noch niedriger als das nominale BIP-Wachstum von 3,2%.

Im **Euroraum** insgesamt ist das Kreditgeschäft mit nichtfinanziellen Unternehmen (im Gegensatz zum Wirtschaftswachstum) gegenüber Deutschland zuletzt zurückgefallen. Das ausstehende Kreditvolumen kommt de facto seit drei Jahren nicht aus der Stagnation – in Q2 fiel es um 0,5%. Der Vorjahresvergleich rutschte damit auch wieder in den roten Bereich, auf -0,3%, was vor allem an Rückgängen in Südeuropa lag.

Hinsichtlich der einzelnen **Sektoren** in Deutschland gab es zwischen April und Juni wie schon in Q1 ein moderates Plus (EUR 2 Mrd.) im Verarbeitenden Gewerbe, womit das Kreditvolumen wieder den Stand von vor 12 Monaten erreicht hat. Das außerordentlich kräftige Wachstum im Dienstleistungsgewerbe hielt unvermindert an, hier gab es mit EUR 10,2 Mrd. sogar den größten Quartalsanstieg seit 2001. Die ausstehenden Kredite sind mittlerweile 4,5% höher als vor einem Jahr. Bei den Selbstständigen verläuft der Aufschwung etwas gemäßiger, sie verzeichneten in Q2 einen Anstieg von EUR 4,2 Mrd. (+2,1% ggü. Vj.).

Mit Blick auf die verschiedenen Branchen des Verarbeitenden Gewerbes lässt sich zum einen eine Gegenbewegung bei den Krediten an Maschinenbau/Auto feststellen, die 2016 erheblich gelitten hatten, jetzt aber um EUR 1,1 Mrd. zulekten und zumindest wieder auf dem Vorjahresstand liegen. Anhaltend gut läuft es in der Chemie (EUR +0,25 Mrd.), wo das Kreditvolumen auf den höchsten Wert seit 2010 geklettert ist. Darüber hinaus gab es in Q2 moderate Zuwächse bei der Elektrotechnik (EUR 0,4 Mrd.) und Holz/Papier/Möbel (EUR 0,3 Mrd.).

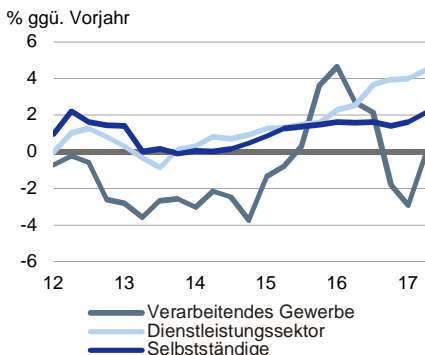
Unter den sonstigen Branchen stand bei Verkehr das neunte Quartalsminus hintereinander zu Buche (EUR -1,2 Mrd.). Im Dienstleistungssektor war vor allem die starke Zunahme der Kredite an Firmen aus dem Immobiliensektor auffällig. Wohnungsunternehmen weiteten ihre Kreditverbindlichkeiten um EUR 3,5 Mrd. aus, Gewerbeimmobilienfirmen um EUR 3,9 Mrd. Aber auch Telekom/Beratung/Werbung (EUR +1,6 Mrd.) und Beteiligungsgesellschaften (EUR +0,85 Mrd.) verzeichneten ein nennenswert größeres Kreditvolumen.

Die Verschiebung der **Kreditfristigkeiten** unterstreicht die positive Grundtendenz: Die langfristigen Kredite (Laufzeit > 5 Jahre) expandieren aktuell mit einer Rate von (bereinigt) 3,9% ggü. Vj., dem höchsten Tempo seit der New-Economy-Blase 2000. Das steht im Einklang mit dem in verschiedenen Stimmungsindikatoren ausgedrückten Optimismus der Unternehmen in Deutschland. Bei den kurzfristigen Ausleihungen (Laufzeit < 1 Jahr) verlangsamte sich die Kontraktion auf gegenwärtig noch -1,4%, die mittleren Laufzeiten liegen bei +1,9%.

Mit Blick auf die verschiedenen **Bankengruppen** haben zum einen die Landesbanken ihren jahrelangen Schrumpfungsprozess möglicherweise beendet (hierbei ist allerdings Vorsicht geboten, nachdem schon die Stabilisierungen 2012

### ... nach Branche

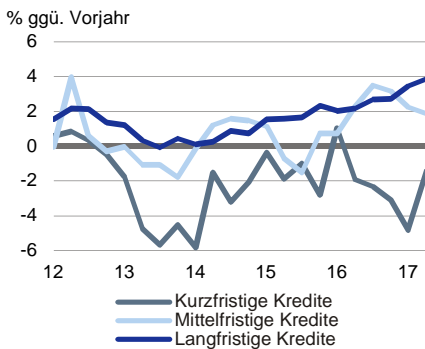
2



Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

### ... nach Fristigkeit\*

3

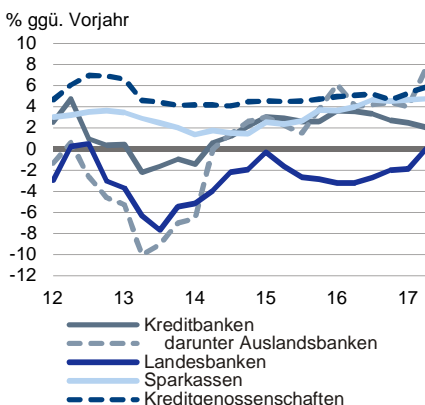


\* ohne sonstige Finanzinstitute

Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

### ... nach Bankengruppe\*

4



\* ohne sonstige Finanzinstitute

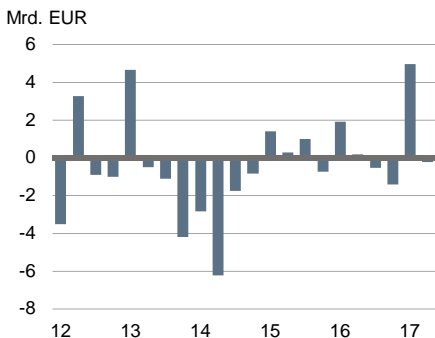
Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research



## Aufwärts im Gleichschritt: Kreditgeschäft und Konjunktur in Deutschland in Q2 2017

Commercial Paper inländischer Nichtbanken, Nettoemission

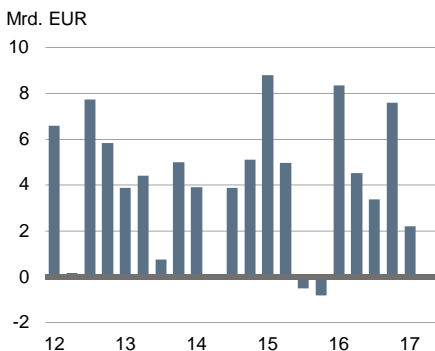
5



Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Anleihen inländischer nichtfinanzieller Unternehmen, Nettoemission

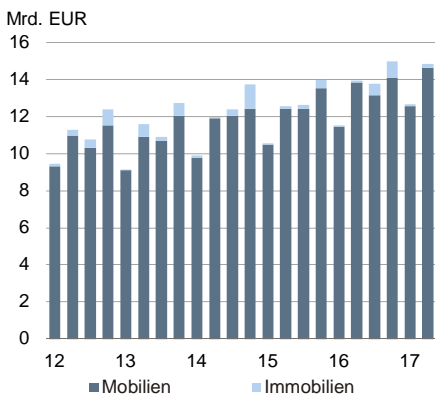
6



Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Leasinggeschäft, Neuvolumen

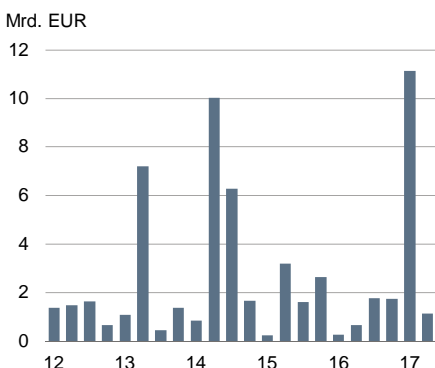
7



Quelle: BDL

Aktienemissionen inländischer Unternehmen (einschl. Finanzinstitute)

8



Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

und 2015 nur vorübergehender Natur waren). Zumindest liegt das Kreditvolumen der Landesbanken mittlerweile auf Vorjahresniveau, allerdings auch 27% unter dem Stand von Frühjahr 2009. Starkes Wachstum und somit Marktanteils-gewinne erreichten in Q2 wenig überraschend einmal mehr die Genossen-schaftsbanken (+1,9% ggü. Vj.), die ihr Kreditbuch seit 2009 um die Hälfte ver-größert haben, und außerdem die Banken in Auslandsbesitz (+2% ggü. Vj.). Die Sparkassen blieben auf ihrem stetigen Expansionspfad (+1,1%), wohinge-gen die Kreditvergabe inländischer Kreditbanken (+0,2%) und der Förderbanken (bereinigt -0,4%) weiter schwächelte. Während Letztere auf Jahressicht schon länger das Schlusslicht bilden, sind Ersterer nun ebenfalls deutlich hinter die Konkurrenz zurückgefallen – sie verzeichnen ein um 0,6% rückläufiges Kredit-volumen, obwohl der Markt insgesamt um 2,9% ggü. Vj. gewachsen ist.

Die Kreditgenossenschaften schnitten im vergangenen Vierteljahr vor allem im gewerblichen Immobilienbereich, aber auch bei Wohnungsunternehmen ausge-sprochen gut ab. Dadurch fiel sogar ein deutlicher Rückgang ihrer Kredite an den Bausektor kaum ins Gewicht. Bei den Auslandsbanken ebenso wie bei den Sparkassen verteilte sich das Plus breit auf viele verschiedene Wirtschafts-zweige. Die Landesbanken mussten in ihrer einstigen Paradedisziplin Verkehr erneut einen Rückschlag verkraften, konnten diesen aber durch Steigerungen in anderen wichtigen Branchen wie den unternehmensnahen Dienstleistungen (Telekom/Beratung/Werbung) und Maschinenbau/Auto ausgleichen.

### Andere Finanzierungsquellen

Unter der starken Kreditvergabe scheinen manche alternative Finanzierungs-quellen zu leiden, bei anderen zeigt sich dagegen kein Substitutionseffekt.

Die Nettoemission von **Commercial Paper** durch Nichtbanken war im zweiten Quartal leicht negativ (EUR -0,2 Mrd.), nach einem hervorragenden Start ins Jahr kam eine solche Normalisierung aber kaum überraschend.

Erhebliche Bremseffekte verursacht die starke Aktivität auf dem Bankkredit-markt offenbar bei **Unternehmensanleihen**. Schon das Ergebnis in Q1 war ent-täuschend gewesen, im vergangenen 3-Monats-Zeitraum fiel es jedoch noch schlechter aus – unter dem Strich wurden netto sogar EUR 0,1 Mrd. zurückge-zahlt. Natürlich spielt hierbei auch die gute Gewinn- und Liquiditätslage der Un-ternehmen eine wichtige Rolle, aber während Anleihen (sogar mit einem neuen Allzeithoch) und Kredite im letzten Jahr noch beide von der guten Wirtschafts-lage profitiert hatten, scheint in diesem Jahr der Bankkredit eindeutig die Nase vorn zu haben. Und das trotz anhaltender Anleihekäufe der EZB. Es wird in den nächsten Jahren zu beobachten sein, ob die tendenzielle Verschiebung der Un-ternehmensfinanzierung weg von den Banken, hin zum Kapitalmarkt, die es seit der Finanzkrise gegeben hat, tatsächlich gestoppt oder möglicherweise zum Teil wieder umgekehrt werden wird. Im Gegensatz dazu ist im Euroraum insgesamt die Emissionstätigkeit weiter solide (EUR 16,5 Mrd. von April bis Juni).

Nur auf den ersten Blick paradox: Unspektakulär lief es in Q2 im **Leasing** in Deutschland, wo ein neuer Rekord erzielt wurde. Angesichts der seit Jahren an-haltenden Rekordjagd kam das wieder einmal sehr starke Abschneiden des Mo-bilienleasings nicht überraschend – Neuabschlüsse in Höhe von EUR 14,6 Mrd. (+5,8% ggü. Vj.) waren der beste Quartalswert aller Zeiten, obwohl traditionell Q4 der noch stärkere Zeitraum ist. Einmal mehr schwungvoll entwickelte sich das Pkw-Geschäft; das Leasing von Maschinen legte hingegen den Rückwärts-gang ein. Das Immobilienleasing kam auf EUR 190 Mio.

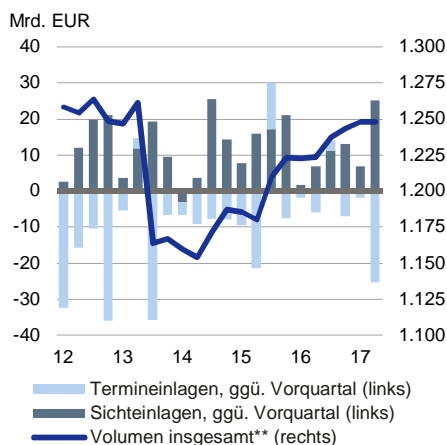
Zurück im grauen Mittelmaß fanden sich zwischen April und Juni, nach einem guten Jahresauftakt, die **Aktienemissionen** mit einem Volumen von EUR 1,1 Mrd. Dieses ergab sich im Wesentlichen aus der Kapitalerhöhung eines Fahr-zeugbauers und einem Börsengang in der Transportbranche.



## Aufwärts im Gleichschritt: Kreditgeschäft und Konjunktur in Deutschland in Q2 2017

Sicht- und Termineinlagen von inländischen Unternehmen & Selbstständigen\*

9



\* einschließlich sonstiger Finanzinstitute  
\*\* Enthält Rückgang um EUR 80,9 Mrd. in Q3 13 und Anstieg um EUR 9,4 Mrd. in Q4 14 aufgrund statistischer Umklassifizierungen.

Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

### Einlagenvolumen

Das traditionell eher schwache zweite Quartal für Einlagen von Unternehmen bei Banken machte auch dieses Mal keine Ausnahme, denn effektiv stagnierte das ausstehende Volumen. Nach zuletzt nur moderaten Verschiebungen gab es allerdings wieder eine kräftige Umschichtung von Termin- (EUR -25,4 Mrd.) zu Sichteinlagen (EUR +25,1 Mrd.). Das könnte u.a. dadurch bedingt sein, dass die Zinsen auf Termingelder mittlerweile sogar niedriger sind als für (kurzfristigere) Sichteinlagen – ein erst in den letzten Monaten immer deutlicher aufgetretenes Phänomen.

### Ergebnisse des Bank lending surveys der EZB

Die allgemeinen **Kreditstandards** für Unternehmenskredite in Deutschland wurden im vergangenen Quartal in fast allen Kategorien (Ausnahme: Kredite an große Unternehmen) minimal gelockert. Bei den konkreten Kreditkonditionen zeigte sich jedoch, dass der Druck nach Einschätzung der Banken weiter zugenommen hat. Immerhin netto 19% (13%) der befragten Institute meldeten geringere Margen für durchschnittliche (riskantere) Kredite. Außerdem legten die Banken bei den Zusatzvereinbarungen und den Fristigkeiten lockerere Maßstäbe an. Verantwortlich dafür war nach Aussage der Banken vor allem ein nochmals verschärfter Wettbewerb (23%). Im Euroraum insgesamt sah es bei den Kreditstandards kaum anders aus (nur dass es auch bei den Ausleihungen an große Unternehmen eine moderate Lockerung gab). Die Marge blieb bei riskanten Krediten allerdings de facto unverändert. Gleichzeitig ist die Marge für durchschnittliche Kredite das 17. Mal (d.h. Quartal) in Folge gefallen – Rekord.

Die **Kreditnachfrage** ist in Deutschland in Q2 leicht ggü. Vq. angestiegen (berichtet von 10% der Institute). Allerdings meldeten nur netto 7% der Banken ein Plus bei KMU und 4% sogar ein Minus bei großen Unternehmen, was zumindest widersprüchlich wirkt. Bei langfristigen Krediten ist die von 13% der Institute registrierte Zunahme dagegen plausibel. Insgesamt deckt sich die als eher mäßig wahrgenommene Nachfragesituation nicht ganz mit dem starken tatsächlichen Volumensplus und der schwachen Emissionstätigkeit bei Anleihen. Im Eurogebiet als Ganzes meldeten 15% der Banken eine höhere Nachfrage.

Im **laufenden Quartal** erwarten die deutschen Banken eine identische Entwicklung bei den Kreditstandards (-3%) und der Kreditnachfrage (+10%) wie im abgelaufenen Vierteljahr. In Euroland ist der Ausblick fast identisch.

### Zinssätze

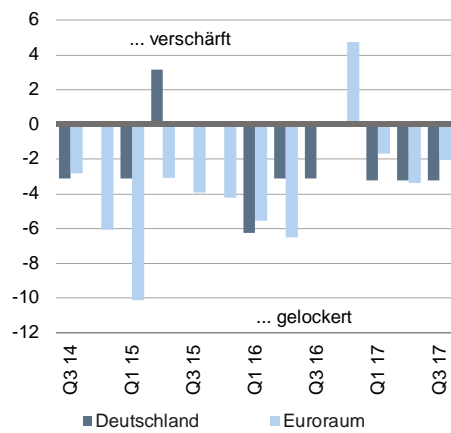
Aus der Zinsstatistik für das **Kredit-Neugeschäft** mit Unternehmen kommen für das zweite Quartal widersprüchliche Signale. Einerseits deuten die Daten nach Größe des Kredits auf ein weitgehend stabiles Zinsniveau hin – einem minimalen Anstieg (im Vergleich zum Vorquartal) der Zinsen für Kreditvolumina < EUR 1 Mio. und für Kredite an Selbstständige steht ein leichter Rückgang der Zinsen für Kredite > EUR 1 Mio. gegenüber. Andererseits ergibt sich, nach den verschiedenen Zinsbindungsfristen betrachtet, das eindeutige Bild eines ungebrochen unter Druck stehenden Zinsumfelds. Hier sind insbesondere die Zinsen für Zinsbindungsfristen von 1-5 Jahren um 0,3 %-Punkte regelrecht eingebrochen auf ein historisches Tief von nur noch 1,55%. Auch auf der **Einlagenseite** waren die Zinsen in Q2 etwas rückläufig, auf -2 Bp. für Sicht- und -12 Bp. für Termineinlagen. Beides stellt ebenfalls ein Rekordtief dar; ob allerdings gerade die Zinsen für Termingelder dauerhaft so weit im negativen Bereich verharren werden, bleibt abzuwarten.

Jan Schildbach (+49 69 910-31717, jan.schildbach@db.com)



Aufwärts im Gleichschritt: Kreditgeschäft und Konjunktur in Deutschland in Q2 2017

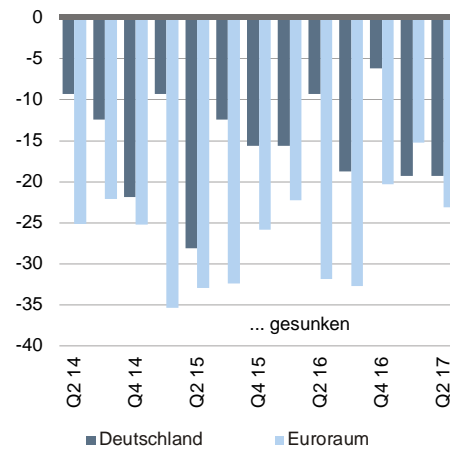
Bank lending survey: Kreditstandards für Unternehmen\* 10



\* Q3 17 erwarteter Wert

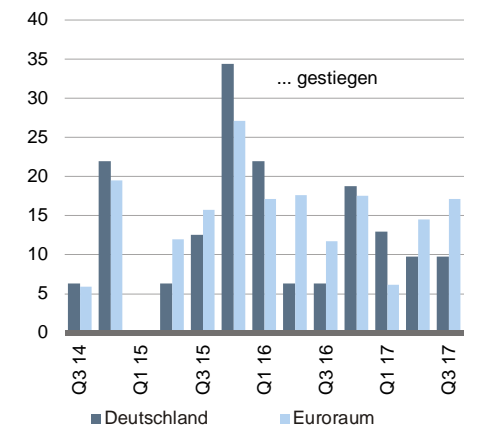
Quellen: Bundesbank, EZB

Bank lending survey: Margen für durchschnittliche Unternehmenskredite 11



Quellen: Bundesbank, EZB

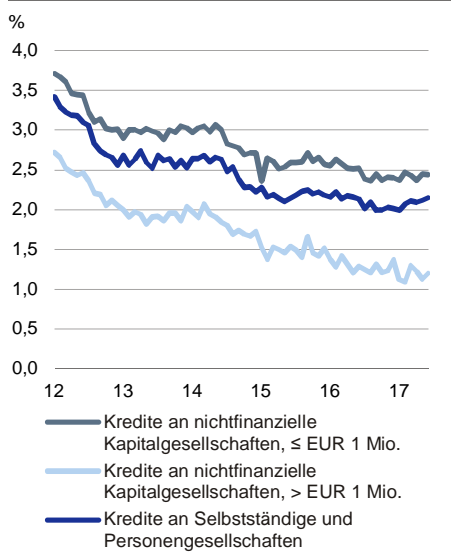
Bank lending survey: Nachfrage nach Unternehmenskrediten\* 12



\* Q3 17 erwarteter Wert

Quellen: Bundesbank, EZB

Ø-Zins im Kredit-Neugeschäft, nach Kredithöhe 13



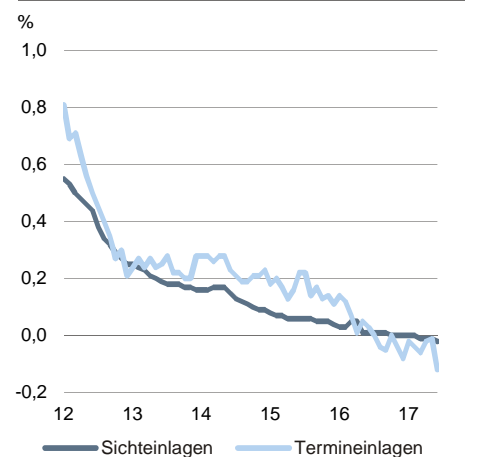
Quelle: EZB

... nach Zinsbindungsfrist 14



Quelle: EZB

Ø-Zins auf Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (Neugeschäft) 15



Quelle: EZB



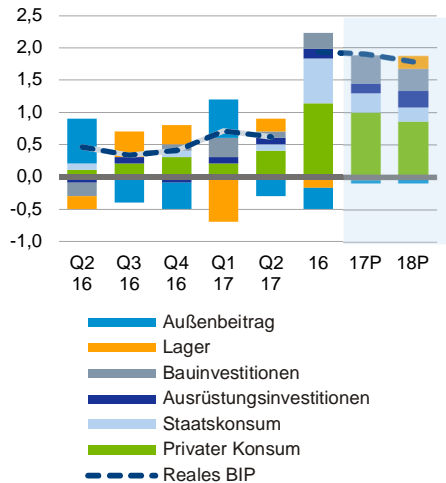


## Deutliche Aufwärtsrevision des BIP-Wachstums für 2017: 1,9%, Überhitzungsrisiken steigen in 2018

### Binnenwirtschaft Hauptwachstumstreiber

16

Wachstumsbeiträge zum realen BIP-Wachstum,  
gg. Vq., %-Punkte



Quellen: Statistisches Bundesamt

- Die deutsche Wirtschaft hat auch im zweiten Quartal ihr kräftiges Wachstumstempo beibehalten. Zusammen mit der Aufwärtsrevision der Vorquartale und der trotz Euroaufwertung starken Vorlaufindikatoren haben wir unsere Wachstumsprognose für 2017 von 1,6% auf 1,9% angehoben. Die Prognose für 2018 haben wir nur leicht (von 1,7% auf 1,8%) erhöht. Wir erwarten im kommenden Jahr eine robuste Binnenkonjunktur, der jedoch auch wechselkursbedingte Exporteffekte dämpfend entgegenwirken dürften.
- Im ersten Halbjahr 2017 lag das annualisierte BIP-Wachstum bei 2,6%. Dank einer kräftig gestiegenen Beschäftigung und weiterhin moderater Ölpreise entwickelte sich der private und staatliche Konsum günstig. Da sich die Aufwertung des Euros erst allmählich auswirken wird, rechnen wir mit einer sich insgesamt nur geringfügig verlangsamenden Expansion im zweiten Halbjahr 2017.
- Die Investitionen zogen ebenfalls an. Nachdem sich die Bauinvestitionen schon seit dem vierten Quartal 2016 robust entwickelten, hat sich zuletzt auch der Attentismus bei den Ausrüstungsinvestitionen deutlich reduziert. Sie wuchsen im ersten Halbjahr 2017 mit einer annualisierten Rate von 6,9%.

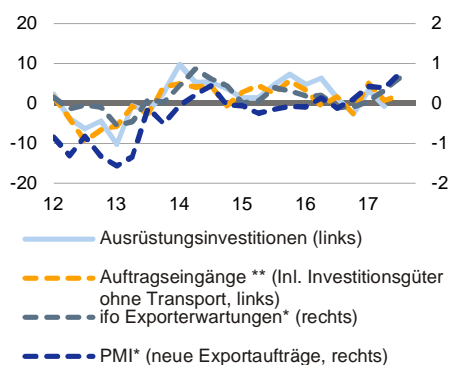
## Starkes BIP-Wachstum und positiver Konjunkturausblick

Das Wachstum des deutschen BIP hat sich nach dem kräftigen Anstieg in Q1 (0,7% gg. Vq.) auch in Q2 mit 0,6% gg. Vq. als sehr robust erwiesen. Die privaten Haushalte steigerten ihre Ausgaben im zweiten Quartal 2017 um kräftige 0,8% gegenüber dem Vorquartal. Der private Konsum leistete mit 0,4%-Punkten einen noch stärkeren Wachstumsbeitrag als im Vorquartal und war damit der wichtigste Wachstumstreiber im zweiten Quartal. Das Beschäftigungswachstum blieb auch weiterhin hoch. In den ersten sechs Monaten des Jahres 2017 lag der Anstieg gegenüber dem Vorjahresmonat bei jeweils 1,5%. Die jüngste Monatsmeldung des Statistischen Bundesamtes weist für den Juli sogar einen Anstieg von 1,6% gegenüber dem Vorjahresmonat aus. Daneben setzte sich auch das Lohnwachstum fort. Die Nominallöhne wuchsen im zweiten Quartal um 2,3% (Bundesbank) gegenüber dem Vorjahresquartal. Die zuletzt wieder leicht gestiegenen Ölpreise wirkten dabei dämpfend auf das Reallohnwachstum. Die Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar wirkte diesem Effekt entgegen, sodass der private Konsum weiterhin positive Impulse geben dürfte. Die fortschreitende konjunkturelle Erholung der Eurozone – wir erwarten für das Jahr 2017 ein BIP-Wachstum von 2,2% – dürfte den Euro eher auf- als abwerten lassen. Die Sparquote der privaten Haushalte lag nach Angaben der Bundesbank im zweiten Quartal bei 9,4%.

### Ausrüstungsinvestitionen und ihre Indikatoren

17

% gg. Vj. (links),  
standardisierte Werte (rechts)



\*Vorlauf von \* 2Q \* 1Q

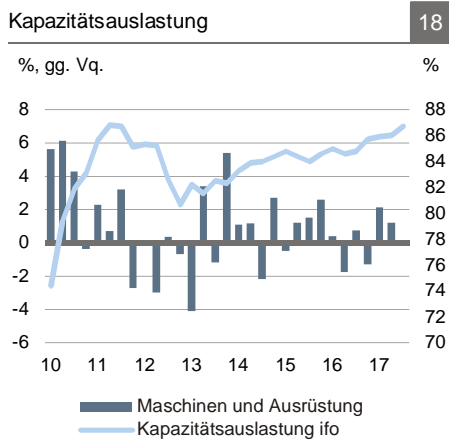
Quellen: ifo, Markit, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

## Investitionen im Aufwind

In Anbetracht des sehr guten wirtschaftlichen Umfeldes gewannen nun auch die Ausrüstungsinvestitionen an Fahrt, wie es die sehr guten Stimmungsindikatoren bereits seit einiger Zeit erwarten ließen. Gegenüber dem ersten Quartal legten sie um 1,2% zu. Daraus resultiert für das erste Halbjahr ein annualisiertes Wachstum von 6,9%. Da die politischen Unsicherheiten in diesem Jahr allmählich abnehmen, die Kapazitätsauslastung in Q3 mit 86,7% nahe dem Höchststand von Q2 2007 (88,9%) liegt und das Geschäftsklima in der Gesamtwirt-



## Aufwärts im Gleichschritt: Kreditgeschäft und Konjunktur in Deutschland in Q2 2017



schaft nur um 0,1 Punkte unter seinem Juli-Rekordstand liegt, sollten die Ausrüstungsinvestitionen ihre Dynamik auch im zweiten Halbjahr beibehalten. Aufgrund der positiven Lage ist der Ausblick für die Bauinvestitionen sogar noch günstiger. Sie nahmen, trotz des z.T. witterungs- und statistikbedingten Anstiegs von 3,4% in Q1, im zweiten Quartal erneut um 0,9% zu. Die Wohnungsbauinvestitionen (60% der gesamten Bauinvestitionen) expandierten im ersten Halbjahr mit einer Jahresrate von 9,5%. Das ifo Geschäftsklima in der Bauindustrie ist in den letzten zwei Jahren rapide angestiegen. Der Index hat im August mit 133,3 Punkten einen Höchststand erreicht! Die Unternehmen bewerten ihre Lage als sehr zufriedenstellend und gehen davon aus, dass die Geschäfte in den kommenden Monaten weiter anziehen. Allerdings meldeten auch 15% der Umfrageteilnehmer – so viele wie noch nie – Behinderungen in der Bautätigkeit aufgrund eines Arbeitskräftemangels.

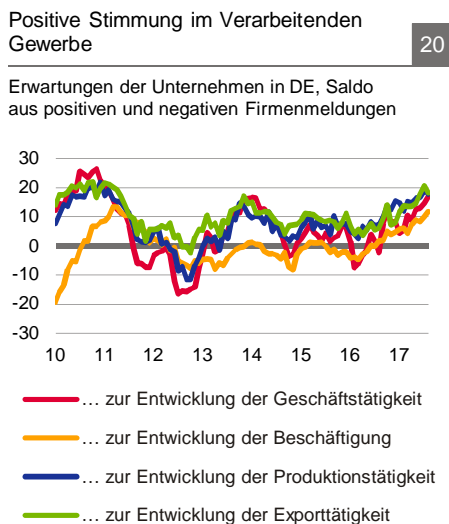
Neben dem günstigen ökonomischen Investitionsklima muss aber auch das politische Umfeld berücksichtigt werden. Hier dürften der Verlauf des Brexits, die weiteren europäischen Reformbemühungen sowie auf längere Sicht die politische Entwicklung in Italien Beachtung finden.

### Euro-Aufwertung wird den Effekt 2018 dämpfen



Im Gegensatz zum starken ersten Quartal dämpfte der Außenbeitrag das Wachstum des deutschen BIP im zweiten Quartal 2017 (-0,3 Prozentpunkte). Gegenüber dem Vorquartal veränderten sich die Exporte um 0,7%. Dagegen stiegen die Importe in Q2 kräftiger. Sie nahmen um 1,7% gegenüber dem Vorquartal zu. Die zurückliegende Euro-Aufwertung führte im bisherigen Jahresverlauf zu einem Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit (gg. 56 Ländern, CPI-Basis) von 2,5% gegenüber dem „Nicht-Euro-Ausland“. Im Gegensatz dazu verzeichnete die im Rahmen der PMI-Umfragen erhobene Einschätzung der Exportnachfrage im August noch einen weiteren Anstieg um drei Punkte. Daher liegt der Schluss nahe, dass dämpfende Wechselkurseffekte gegenwärtig noch nicht in der deutschen Exportwirtschaft angekommen sind. Im ersten Halbjahr wuchsen die Exporte um 6,1% gegenüber dem Vorjahr, das entspricht 3,9% in realer Rechnung. Die Ausfuhren nach China (14,2%), Japan (10,9%) und Russland (28,1%) stiegen dabei besonders stark an. Hingegen sanken die Exporte in das Vereinigte Königreich (-2,9%) und in die Türkei (-9,7%).

Der leichte Rückgang der ifo-Exportorerwartungen des Verarbeitenden Gewerbes auf 18,3 Saldenpunkte im August (Juli: 20,7) kann ein erster Anhaltspunkt für dämpfende Wechselkurseffekte sein. Dennoch spiegelt auch dieses Indexniveau die anhaltend gute Stimmung unter den deutschen Exporteuren wider. Die breite konjunkturelle Erholung der Eurozone, in die rund 37% der deutschen Exporte fließen, untermauert diese positiven Aussichten. Auch die Entwicklung des realen Welthandels lässt vermuten, dass das Exportwachstum im zweiten Quartal nur eine kurze Schwächephase hatte. Der reale Welthandel stieg im zweiten Quartal über 4% gegenüber dem Vorjahresquartal. Allerdings dürfte die kräftige Binnenwirtschaft auch das reale Importwachstum auf Jahressicht weiter fördern, sodass die Nettoexporte nur einen geringen Beitrag zum weiteren BIP-Wachstum beitragen können.



### Deutsche Industrieproduktionsprognose auf 3% angehoben

Die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe lag im zweiten Quartal 2017 real 1,3% über dem Vorquartal. Dies war der vierte Anstieg in Folge. Die Auftrags-eingänge lagen in Q2 0,8% über dem Vorquartal. Allerdings ist hier im Monatsvergleich eine starke Schwankung zu beobachten. Aufgrund der sehr guten Stimmungsindikatoren sowie der Zahlen zu Produktion und Aufträgen im ersten

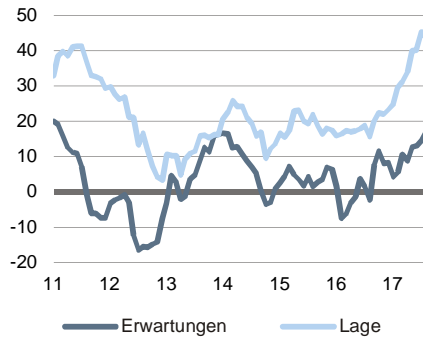


## Aufwärts im Gleichschritt: Kreditgeschäft und Konjunktur in Deutschland in Q2 2017

### Stimmung in der Industrie auf Rekordniveau

21

Verarbeitendes Gewerbe, Saldo aus positiven und negativen Firmenmeldungen



Quelle: ifo Institut

### Deutschland: Konjunkturprognose

22

% gg. Vj.	2016	2017 P	2018 P
Reales BIP	1,9	1,9	1,8
Privater Konsum	2,1	1,8	1,8
Staatsausgaben	3,7	1,5	1,1
Anlageinvestitionen	3,1	3,6	3,1
Lager, %-Punkte	-0,2	-0,1	0,1
Exporte	2,6	3,7	3,8
Importe	3,9	4,4	4,6
Nettoexport, %-Punkte	-0,3	0,0	0,0
HIVP	0,4	1,7	1,6
Staatsverschuldung, % BIP	68,3	65,9	63,4
Arbeitslosenquote, %	6,1	5,7	5,5
Budgetsaldo, % BIP	0,8	0,5	0,2
Leistungsbilanzsaldo, % BIP	8,4	8,0	7,8

Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

### Arbeitsmarkt: Annähernde Vollbeschäftigung

23



Quelle: Deutsche Bundesbank

Halbjahr 2017 haben wir unsere Prognose für die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe für das Gesamtjahr 2017 von 1,5% auf 3% angehoben. Erst im kommenden Jahr erwarten wir infolge der Euroaufwertung einen mäßigen Dämpfungseffekt für das Produktionsergebnis. Für 2018 prognostizieren wir eine Zunahme der Produktion um 1,75%. Für die Erzeugerpreise erwarten wir in den beiden Jahren einen Anstieg von 2 bis 3%.

Die Beschäftigung im Industriesektor befindet sich gegenwärtig auf einem Höchststand. Daher dürften die Löhne in den kommenden Tarifverhandlungen recht kräftig zulegen. In der Folge wird der Beschäftigungsaufbau im folgenden Jahr wahrscheinlich geringer ausfallen.

### BIP-Prognose für 2017 und 2018 angehoben

Die deutsche Volkswirtschaft hat auch im zweiten Quartal ihr kräftiges Wachstum beibehalten. Zusammen mit der Aufwärtsrevision der Vorquartale und der trotz Euroaufwertung starken Vorlaufindikatoren haben wir unsere Wachstumsprognose für 2017 von 1,6% auf 1,9% angehoben. Die Prognose für das Jahr 2018 haben wir nur leicht (von 1,7% auf 1,8%) erhöht. In beiden Jahren sollte die Wirtschaft also über Potenzial (~1,5%) wachsen, wodurch in 2018 die deutsche Outputlücke auf über 2%-Punkte steigen dürfte.

Für die Binnenwirtschaft ist der sehr gute Arbeitsmarkt, mit einem anhaltendem Beschäftigtenwachstum und weiteren Rückgängen bei den Arbeitslosenzahlen, von entscheidender Bedeutung. Im Juli 2017 lag die Zahl der Erwerbstätigen mit 44,2 Mio. auf einen neuen Höchststand seit der deutschen Wiedervereinigung. Mit dem sich verfestigenden Fachkräftemangel und der stetig steigenden Zahl offener Stellen erwarten wir weiterhin ein Anziehen des Lohnwachstums im Jahr 2018. Daraus dürften auch weitere Impulse auf den privaten Konsum ausgehen. Sollten aus der Preisentwicklung am Häusermarkt spürbare positive Vermögenseffekte entstehen, kann der private Konsum auch davon gestützt werden.

Die europäische Geldpolitik bleibt aller Voraussicht nach noch über lange Zeit sehr locker. So erwarten wir bis Ende 2018 weiterhin keine Anhebung des Hauptrefinanzierungssatzes. Eine im Anschluss etwas striktere Geldpolitik würde mit einem Zinsanhebungszyklus noch über Jahre mehrere Prozentpunkte unter einem für die deutsche Volkswirtschaft neutralen Zinsniveau liegen. Folglich besteht das Risiko, dass eine striktere Geldpolitik eine Beschleunigung der Hauspreis- und Lohndynamik nicht verhindern kann. Am Ende des Jahrzehntes halten wir dann sogar ein temporäres Überschießen über das 2%-Inflationsziel für möglich, so dass die sich gegenwärtig abzeichnenden Überhitzungsrisiken für die deutsche Volkswirtschaft materialisieren würden.

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





© Copyright 2017. 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.