



# Deutschland - Politische Unsicherheit wirkt sich nicht auf Investitionszyklus aus

12. Dezember 2017

Autor  
Stefan Schneider  
+49(69)910-31790  
stefan-b.schneider@db.com

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

Deutsche Bank Research Management  
Stefan Schneider

Wir haben unsere BIP-Wachstumsprognosen für 2017 bzw. 2018 um etwa einen halben Prozentpunkt auf 2,3% angehoben, da die Investitionstätigkeit durch die günstigen Aussichten für die Exportwirtschaft angekurbelt wird. Letztere sind ihrerseits auf den globalen Investitionszyklus zurückzuführen. Dass sich die Regierungsbildung als schwierig erweist, ist zwar mit Blick auf die längerfristigen Herausforderungen für Deutschland nicht gerade ermutigend, dürfte aber kurzfristig nur begrenzte Auswirkungen haben.

## Positiver Investitionsausblick



Quellen: Deutsche Bundesbank, ifo, Deutsche Bank Research

Im dritten Quartal fiel das BIP-Wachstum mit 0,8% unerwartet kräftig aus, und die Stimmungsindikatoren deuten auf keine merkliche Konjunkturverlangsamung hin. Da das BIP im vierten Quartal wahrscheinlich um über 0,5% gg. Vq. expandieren wird, ist zum Jahresbeginn 2018 mit einem Überhang von rund 1% zu rechnen. Im Jahr 2018 sollten die Ausrüstungsinvestitionen weiter ansteigen. Die Exportaussichten haben sich verbessert, die Kapazitätsauslastung hat sich deutlich erhöht, und in der Wirtschaft herrscht wieder Optimismus vor. Dies deutet auf einen Anstieg der Beschäftigung um mindestens 1% im Jahr 2018 hin (2017: knapp 1 ½%), sodass eine solide Grundlage für das Wachstum des privaten Konsums vorhanden sein sollte. 2018 stehen Tarifverhandlungen für 9,7 Millionen Arbeitnehmer (von insgesamt 32,5 Millionen) an, unter anderem im Maschinenbau und der Elektroindustrie (3,9 Millionen), im Bausektor (0,7 Millionen) und im öffentlichen

Dienst (auf Bundes- und kommunaler Ebene; 2,5 Millionen). Trotz voller Auftragsbücher und eines spürbaren Mangels an Fachkräften fordert die Gewerkschaft IG Metall die Möglichkeit, die Wochenarbeitszeit auf 28 Stunden zu reduzieren (derzeit: 35 Stunden im Westen, 38 Stunden im Osten). Dies sollte den Spielraum für Gehaltsanhebungen deutlich schmälern (derzeit verlangt die IG Metall 6%). Unseres Erachtens werden die Arbeitgeber versuchen, die Gespräche über kürzere Arbeitszeiten zu vertagen und stattdessen relativ hohe Lohnsteigerungen von deutlich über 3% akzeptieren (wobei allerdings die Autoindustrie, wo die Elektromobilität Arbeitsplätze gefährden könnte, eher dazu geneigt sein könnte, auf die Vorstellungen der IG Metall einzugehen). Lohnerhöhungen von 3% und mehr werden als Messlatte für die Tarifverhandlungen im Jahr 2018 dienen. Allerdings werden die Löhne und Gehälter in denjenigen Sektoren, in denen keine Tarifverhandlungen anstehen, moderater zulegen, sodass insgesamt mit einem Anstieg der Stundenlöhne um rund 2 ¾% zu rechnen ist. Bei einer Gesamtinflationrate von durchschnittlich 1 ¾% sollte daher ein Konsumwachstum von knapp 2% möglich sein.





## Deutschland - Politische Unsicherheit wirkt sich nicht auf Investitionszyklus aus

---

Nach dem unerwarteten Scheitern der Jamaika-Sondierungsgespräche und dem intensiven Appell von Bundespräsident Steinmeier erscheint eine neuerliche Große Koalition als wahrscheinlichste Option. Vorgezogene Neuwahlen wären jedoch ebenfalls möglich, falls die SPD zu hohe Forderungen stellt. Wir gehen nicht davon aus, dass bei einer Regierungsbeteiligung der SPD die fiskalischen Schleusen geöffnet werden. Trotz kräftig sprudelnder Steuereinnahmen ist der Spielraum im Bundeshaushalt in den kommenden vier Jahren wohl auf rund EUR 40 Mrd. (1,2% des BIP) begrenzt. Da sich die Verabschiedung des Haushalts für 2018 wohl verschieben wird, könnten die fiskalischen Impulse zum Teil erst 2019 wirksam werden (ca. 1/4%-Punkt). Die zeitraubende Regierungsbildung dürfte die boomende Konjunktur nicht merklich dämpfen. Allerdings ist mit zusätzlichen sozialen Wohltaten und weiteren bürokratischen Hindernissen, z.B. an den Arbeits- und Immobilienmärkten, zu rechnen.

Originalversion in Englisch vom 5. Dezember 2017: "Germany - Capex cycle unfazed by political uncertainty"



## Deutschland - Politische Unsicherheit wirkt sich nicht auf Investitionszyklus aus

---

© 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.