



10. Januar 2018

## Investitionen treiben kräftige Expansion

Die Wirtschaft im Euroraum wächst weiter kräftig. Im Winterhalbjahr 2017/18 dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt um jeweils 0,6% pro Quartal zulegen und damit das Expansionstempo der vier Quartale zuvor halten. Erst im 2. Quartal 2018 ist mit einer leichten Verlangsamung auf 0,5% zu rechnen. Treiber der Expansion sind die Investitionen. Auch der private Konsum nimmt kräftig zu, allerdings mit geringeren Raten als noch in der ersten Jahreshälfte 2017. Die Inflation dürfte von 1,4% im 4. Quartal 2017 auf 1,2% im 1. Quartal 2018 fallen. Grund hierfür sind Basiseffekte, die aus Anstiegen der Energie- und Nahrungsmittelpreise im vergangenen Winter resultieren. Für das 2. Quartal 2018 wird ein Wiederanstieg der Inflation auf 1,4% erwartet. Komprimierte Risikoprämien und eine erhöhte Risikobereitschaft von Finanzinvestoren in bestimmten Anlagemärkten könnten zu starken Korrekturen bei Vermögenspreisen führen. Substantielle Verluste bzw. Verwerfungen an den Finanzmärkten hätten negative Konsequenzen für die Realwirtschaft.

### Die Weltkonjunktur legt stark zu

Auch im 3. Quartal 2017 verzeichnete die globale Wirtschaft starke Zuwächse. Die hohe Dynamik dürfte sich im 4. Quartal 2017 und in den beiden darauffolgenden Quartalen fortsetzen. Der Welthandel expandierte zuletzt ebenfalls sehr stark. Es wird erwartet, dass die Dynamik jedoch im Prognosezeitraum wieder leicht abnimmt.

### Investitionen als Konjunkturtreiber im Euroraum

Das BIP im Euroraum nahm im 3. Quartal 2017 um 0,6% zu. Dies ist die vierte Expansion um mindestens 0,6% in Folge. Getrieben wurde die gute Konjunktur von den privaten Investitionen. Auch der Außenhandel lieferte einen positiven Expansionsbeitrag. Der private Konsum nahm hingegen weniger stark zu als zuvor. Vor allem der überraschend schwache Konsum in Deutschland zog die Rate nach unten.

#### Prognoseübersicht 2017/18, Veränderung in %

(Saison- und arbeitstäglich bereinigte Werte)

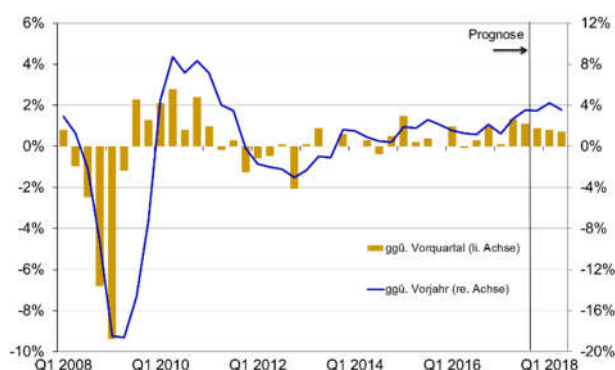
ggü. Vorquartal ggü. Vorjahr	Q4 - 2017 Schätzung	Q1 - 2017 Prognose	Q2 - 2018 Prognose	2017
Industrieproduktion	0.9 3.5	0.8 4.2	0.7 3.6	2.7
BIP	0.6 2.5	0.6 2.5	0.5 2.3	2.4
Konsum	0.4 1.8	0.4 1.7	0.4 1.5	1.8
Investitionen	1.1 4.3	1.0 5.4	0.9 4.1	4.0
Inflation	1.4	1.2	1.4	1.5

Quelle: ifo-Istat-KOF Prognosen

Die Industrieproduktion (ohne den Bausektor) nahm im 3. Quartal 2017 um 1,1% zu, geringfügig weniger als im 2. Quartal. Der Anstieg ging auf eine hohe Dynamik bei den Kapitalgütern zurück, was mit der starken Investitionskonjunktur in Einklang steht. Das

Geschäftsklima im Verarbeitenden Gewerbe ist zwar im historischen Vergleich sehr gut. Dennoch wird erwartet, dass sich die Expansionsraten der Industrieproduktion im Prognoseverlauf etwas abschwächen (+0,9% im Q4 2017, +0,8% im Q1 2018 und +0,7% im Q2 2018). Diese Raten liegen allerdings immer noch deutlich über dem historischen Durchschnitt. Das Konsumentenvertrauen stieg in den vergangenen Monaten weiter, worin sich unter anderem eine Verbesserung am Arbeitsmarkt widerspiegelt. Der private Konsum dürfte weiter stabil zunehmen (+0,4% im Q4 2017 und in den folgenden beiden Quartalen).

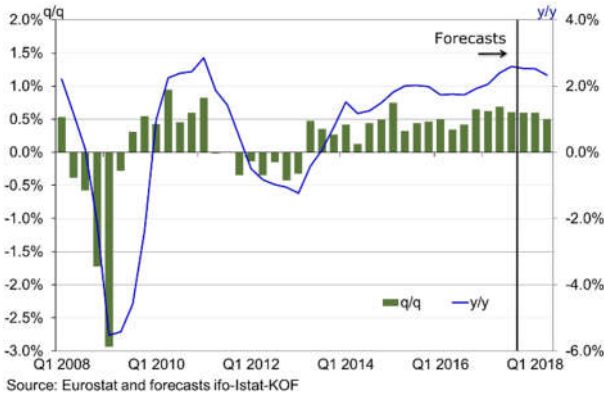
Abbildung 1 | Industrieproduktion Euroraum  
(saison- und arbeitstäglich bereinigt)



Quelle: Eurostat und ifo-Istat-KOF Prognosen

Die Investitionen blieben nach der Schuldenkrise im Euroraum für längere Zeit schwach, unter anderem weil die Firmen Schulden und Risikopositionen abbauten. Unterstützt durch die monetäre Expansion der EZB kam die Investitionskonjunktur im Jahr 2016 wieder in Gang. Für das 4. Quartal 2017 und das 1. Quartal 2018 wird eine Fortsetzung der hohen Dynamik (+1,1% und +1,0%) erwartet. Für das 2. Quartal 2018 wird zwar eine gewisse Verlangsamung erwartet (0,9%). Trotzdem bleibt der Ausblick für die Investitionen aufgrund guter Finanzierungsbedingungen positiv.

**Abbildung 2 | Bruttoinlandsprodukt Euroraum**  
(saison- und arbeitstäglich bereinigt)

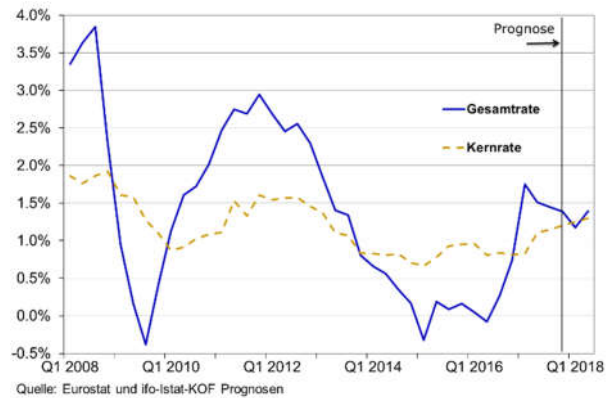


Insgesamt wird die Wirtschaft des Euroraums in der kurzen Frist wohl weiter stark zulegen. Gegen Ende des Prognosehorizonts dürfte die Dynamik etwas abnehmen (+0.6% im Q4 2017, +0.6% im Q1 2018 und +0.5% im Q2 2018). Die BIP-Prognose für das Gesamtjahr 2017 beträgt 2.4%. Dies ist die höchste Jahresrate seit dem Jahr 2007.

### Inflation sinkt vorübergehend

Der harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für den Euroraum nahm im 3. Quartal 2017 um 1.5% gegenüber dem gleichen Zeitraum des Vorjahres zu. Der Anstieg der Energiepreise seit Juni 2017 treibt die Konsumentenpreise. Im 4. Quartal 2017 und im 1. Quartal 2018 wird dieser Effekte jedoch durch das Auslaufen von Basiseffekten überwogen, welche aus vergangenen Fluktuationen der Energie- und Nahrungsmittelpreise resultieren. Wir prognostizieren, dass die HVPI-Inflation im 4. Quartal 2017 bei 1.4% und im 1. Quartal 2018 bei 1.2% liegen wird. Im 2. Quartal 2018 dürfte die Inflation wieder auf 1.4% ansteigen, da der oben angesprochene Energiepreiseffekt zu dominieren beginnt. Der realwirtschaftliche Aufschwung dürfte im Verlauf des Jahres 2018 zu einem graduellen Anstieg der Kerninflation führen. Die Inflationsprognose unterliegt den technischen Annahmen, dass der Brent Ölpreis stabil bei 67 USD pro Barrel bleibt und dass der USD-Euro-Wechselkurs im Prognoseverlauf unverändert 1.20 USD pro Euro beträgt.

**Abbildung 3 | Inflation Euroraum (HICP)**  
(Veränderung ggü. Vorjahr)



### Die Risiken haben zugenommen

Die niedrigen Zinsen und die hohe Liquiditätsversorgung der vergangenen Jahre haben zu einem erhöhten Verschuldungsgrad in bestimmten Bereichen der Finanzmärkte geführt. Im Falle einer unerwarteten Neubewertung der Risikoaufschläge könnte die erhöhte Risikobereitschaft zu einer Verschlechterung der Lage auf den Geld- und Kapitalmärkten führen. Eine gewisse Besorgnis unter Marktteilnehmern macht sich durch die jüngste Abflachung der Zinsstrukturkurve in den Vereinigten Staaten bemerkbar. Diese Erscheinung war in der Vergangenheit ein zuverlässiger Indikator für eine konjunkturelle Abschwächung. Allerdings sind die Finanzmärkte heute widerstandsfähiger als vor der Finanzkrise im Jahr 2007. Zudem haben die Zentralbanken nach den Erfahrungen der letzten Jahre eine höhere Bereitschaft, bei Verwerfungen an den Finanzmärkten schnell einzugreifen.

Abwärtsrisiken für die Prognose kommen weiterhin von den fragilen, aber zuletzt schrittweise stabiler gewordenen Bankensektoren in einigen Ländern des Euroraums. Hauptgrund für die fragile Situation ist der immer noch hohe Anteil an notleidenden Krediten. Demgegenüber signalisiert die derzeit sehr gute Stimmung bei den Unternehmen, den Konsumenten und an den Finanzmärkten, dass der Aufschwung kurzfristig sogar noch stärker ausfallen könnte, als in dieser Prognose erwartet wird.

### Anmerkungen

Diese Publikation ist ein Gemeinschaftsprojekt zwischen dem ifo Institut, dem Istat und der KOF. Die Schätzungen und Prognosen werden unter Zuhilfenahme statistischer Prognoseverfahren durch die drei Institute erstellt. Im Mittelpunkt des Projekts steht die gemeinsame Schätzung (für das abgelaufene Quartal) und Prognose (für das laufende und das folgende Quartal) des realen Bruttoinlandsprodukts, des Konsums, der Investitionen, der Industrieproduktion und der Inflationsrate im Euroraum. Zu weitergehenden Konjunkturprognosen für die Länder Deutschland, Schweiz und Italien:

■ ifo Konjunkturprognose, ifo Institut	Silvia Delrio	+49 89 9224 1337
■ Istat	Roberto Iannaccone	+39 06 4673 7302
■ KOF Konjunkturforschungsstelle	Heiner Mikosch	+41 44 632 4233