

Aktueller Kommentar

EU-Winterprognosen: Wachstum unter Risiko

25. Februar 2014

Die Winterprognosen der europäischen Kommission zeigen: Die gesamtwirtschaftliche Erholung in Europa ist zerbrechlich und hängt von mehreren Faktoren ab. Nicht alle erwähnt die Kommission ausführlich.

Heute veröffentlichte die Europäische Kommission ihre Winterprognosen. Die gute Nachricht ist, dass sich die Wachstumsperspektiven der Euroländer zuletzt leicht verbessert haben. Das Wachstum für das laufende Jahr wurde von der Kommission im Vergleich zur letzten Herbstprognose leicht nach oben revidiert – von 1,1% auf 1,2%. Das Gleiche gilt für den Ausblick auf 2015 mit einer Prognose vom nunmehr 1,8 %. Als Hauptgrund für dieses Plus führt die Kommission die zuletzt entspannte Lage im Euroraum und die folglich leicht gestiegene Binnennachfrage an. Für exportorientierte Länder dürfte das verbesserte weltwirtschaftliche Klima ein weiterer Grund gewesen sein, während die kurzfristigen Wachstumsperspektiven der Krisenländer von der jüngsten Aufweichung des Defizitkurses profitiert haben dürften.

Eindringlich warnt die Kommission jedoch davor, dass die leichte Erholung durchaus auf dem Spiel stünde, wenn Länder in ihren Reformbemühungen nachlassen würden. Die Arbeitslosigkeit bliebe dann hoch, der Konsum würde wieder abebben und kurzfristige Wachstumsperspektiven könnten sich erneut eintrüben. Und auch das langfristige Trendwachstum bliebe aufgrund niedriger Investitionen am Boden. Während die Kommission in Krisenländern wie Irland, Portugal und Spanien durchaus erste Reformfolge sieht, gelten ihre Mahnungen insbesondere zwei großen Ländern, die neben Griechenland Sorgenkinder bleiben.

- *Frankreich* hat es in den letzten Jahren versäumt, seine Wirtschaft wettbewerbsfähiger zu machen und konstant Weltmarktanteile verloren. Ob Präsident Hollande jedoch den angekündigten Reformkurs maßstabsgetreu gegen politische Widerstände durchsetzen kann, darf bezweifelt werden, da die Anpassung das französische Wirtschaftswachstum zunächst spürbar bremsen würde.
- Auch die Lage in *Italien* bleibt kritisch. Sicherlich verbinden einige Beobachter mit der neuen Regierung Renzi, die gestern per Vertrauensabstimmung bestätigt wurde, große Hoffnungen. Ob die neue Regierung jedoch Reformen hinreichend schnell angehen kann, bleibt abzuwarten. Selbst wenn eine Unterstützung durch die Opposition unproblematisch ist, dürfte die operative Implementierung eine deutliche Herausforderung bleiben.

Unabhängig davon ist es fraglich, ob der Reformeifer anderer Euroländer aufrechterhalten werden kann, wenn Deutschland mit seiner großen Koalition nun zwei Gänge zurückschaltet und seine Vorbildrolle als Reformlokomotive Europas aufgegeben hat.

Es ist richtig, dass die Kommission ihre verhalten optimistische Prognose an ihre Reformbotschaften als Erfüllungsbedingung knüpft. Richtig ist aber auch, dass dies nicht die einzigen Einschränkungen sind, mit denen die Konjunkturerholung in der Eurozone möglicherweise zu kämpfen hat. So offenbart ein Blick auf das laufende Jahr noch drei weitere Risikofaktoren, die der langsamen Erholung in der Eurozone zusetzen könnten.

- *Geldpolitik*. Die OMT-Ankündigung und das Zinsversprechen der EZB konnten die Staatsanleihemärkte vorerst beruhigen und Investoren ein Gefühl größerer Sicherheit vermitteln. Allerdings steht ein Urteil des Bundesverfassungsgerichts noch aus. Es hat der Vorabprüfung durch den Europäischen Gerichtshof enge Schranken zugewiesen, die darauf hindeuten, dass OMT in seinem Anwendungsbereich eingegrenzt werden könnte. Offen ist, inwiefern ein *Quantitative Easing* im Rahmen verstärkter Anleihekäufe der EZB einer erhöhten Unsicherheit entgegenwirken könnte.
- *Asset Quality Review*. Ein zweiter Unsicherheitsfaktor ist die Prüfung der Vermögenswerte europäischer Banken im Vorfeld der europäischen Bankenunion. Im Vorfeld der *Asset Quality Review* könnte sich die

- Kreditvergabe an Privatunternehmen weiter einschränken, was wiederum die Investitionstätigkeit in der Eurozone einschränken dürfte.
- *Politische Risiken.* EU-skeptische Parteien können bei den Europawahlen im Mai mit bis zu einem Viertel der Sitze im Europäischen Parlament rechnen. Wenn auch ihr Einfluss im Plenum dank einer lang geübten faktischen großen Koalition der etablierten Parteien begrenzt sein dürfte, könnte ein Erfolg euroskeptischer Kräfte mögliche Rückwirkungen auf die nationale Politik selbst haben: Mögliche Stimmenverluste etablierter Parteien auf nationaler Ebene könnten erneut zu einer verstärkt partikularistischen Politik der Mitgliedstaaten führen – und zugleich bewirken, dass Regierungen von Krisenländern in ihrem Sparkurs und Reformbemühungen einen Gang zurückschalten, um Brüssel gegenüber „Stärke“ zu demonstrieren. Nicht zuletzt wird Griechenland in diesem Jahr wieder auf die Agenda kommen: Das Land war in seinen Sparbemühungen erfolgreich. Sollten die griechischen Meldungen eines positiven Primärüberschusses von Eurostat Ende März bestätigt werden, wird Athen die Zusage seiner Europartner hinsichtlich zusätzlicher Entlastungen vom November 2012 einfordern – und aller Voraussicht nach eine weitere Zinsanpassung für seine Hilfskredite erreichen. Ob diese zusätzliche Erleichterung jedoch größere Entschlossenheit bei anstehenden Strukturreformen fördert, darf bezweifelt werden.

Die Winterprognosen sind ein erstes, vielversprechendes Zeichen, dass es der Eurozone gelingen kann, aus ihrem Wachstumstief auszubrechen. Die Kommission hat richtigerweise gewarnt, dass der Aufschwung aktuell auf wackligen Beinen steht und nur gelingen kann, wenn Sparkurs und Strukturreformen nicht weiter gestreckt werden. Nun kommt es darauf an, dass nationale Parlamente und Meinungsführer neben den vielversprechenden Zahlen auch die klaren Worte Brüssels hören und danach handeln.



Autor: Nicolaus Heinen (+49) 69 910-31713

mehr zum Research-Bereich **Wirtschafts- und Europapolitik**
Aktuelle Kommentare - Archiv

© Copyright 2014. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank 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.