

Roland Döhrn

## Der Investitionsaufschwung blieb aus: Das Prognosejahr 2015 im Rückblick

Prognosen werden von den ersten vorwiegend theoriebasierten über spätere in zunehmenden Maße von den Daten bestimmten Erstellungen bis zur Veröffentlichung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen des Statistischen Bundesamtes mehrfach revidiert. In dieser Zeit ändern sich nicht nur die nackten Zahlen, sondern auch die Vorstellungen über die augenblicklich vorherrschenden konjunkturellen Triebkräfte. Für das Jahr 2015 gibt der Autor einen Überblick, welche Wandlungen die Prognosen im Laufe der Zeit erfahren haben, und darüber, welche Faktoren schließlich zu Änderungen der Prognosen geführt haben. Dabei zeigte sich, dass die Prognostiker einige Überraschungen erlebten, dass sie aber grundsätzlich gar nicht so falsch lagen.

Verfasser von Konjunkturprognosen legen mit der Veröffentlichung ihrer Vorhersagen stets ein Stück weit offen, auf welchen Theorien ihre Einschätzungen aufbauen und an welche Zusammenhänge zwischen wirtschaftlichen Variablen sie glauben. Dies gilt in besonderem Maße für die „frühen“ Prognosen, d.h. die mit langen Prognosehorizonten, die im Wesentlichen von Annahmen und theoretischen Überlegungen getrieben werden. Mit Verkürzung des Prognosehorizonts, wenn mehr und mehr Daten über das zu prognostizierende Jahr vorliegen, gewinnt die jeweilige Datenlage an Einfluss auf die Prognosen, während grundsätzliche Überlegungen der Prognostiker an Einfluss verlieren. Vor diesem Hintergrund ist es lohnend, die Veränderung von Prognosen für ein gegebenes Jahr im Zeitverlauf zu betrachten. Dies kann nämlich Aufschluss darüber geben, von welchen Entwicklungen die Zunft der Prognostiker überrascht wurde, welche Triebkräfte der Konjunktur erwartet wurden und welche letztlich gewirkt haben, und welche in der Vergangenheit beobachteten Verhaltensmuster womöglich nicht mehr gelten. Eine solche Sichtweise kann mithin Hinweise auf ökonomische Fragestellungen geben, die verstärkte Aufmerksamkeit verdienen.

Eine erste Möglichkeit, die Prognosen für das Jahr 2015 in dieser Hinsicht auszuwerten, bieten die am 14. Januar 2016 vom Statistischen Bundesamt veröffentlichten ersten Jahresergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR). Diese Daten stützen sich zwar noch zu einem nicht unwesentlichen Teil auf Schätzungen und werden daher später noch mehr oder weniger stark revidiert. Einen im Allgemeinen zutreffenden Eindruck der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung geben sie gleichwohl. Danach hat sich das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im

abgelaufenen Jahr um 1,7% erhöht. Getragen wurde die Konjunktur vorwiegend von der inländischen Verwendung, aber auch der Außenbeitrag leistete einen – wenn auch kleinen – positiven Beitrag zur gesamtwirtschaftlichen Expansion. Im Folgenden wird die Historie der Prognosen für Deutschland vor dem Hintergrund der vorläufigen Ist-Werte dargestellt. Grundlage der Ausführungen bildet die Prognosedatenbank des RWI.<sup>1</sup> Diese enthält regelmäßig publizierte Prognosen von 15 nationalen und internationalen Institutionen. Neben deren Angaben zu bis zu 17 Variablen enthält die Datenbank auch den Veröffentlichungszeitpunkt bzw., sofern angegeben, den Zeitpunkt der Fertigstellung der Prognosen. Daher ist es möglich, die Änderung der Erwartungen im Lauf der Zeit gewissermaßen tagesgenau nachzuzeichnen. Im Interesse steht dabei nicht die Einschätzung einzelner Prognostiker, sondern die Entwicklung der Schar der Prognosen über die Zeit.

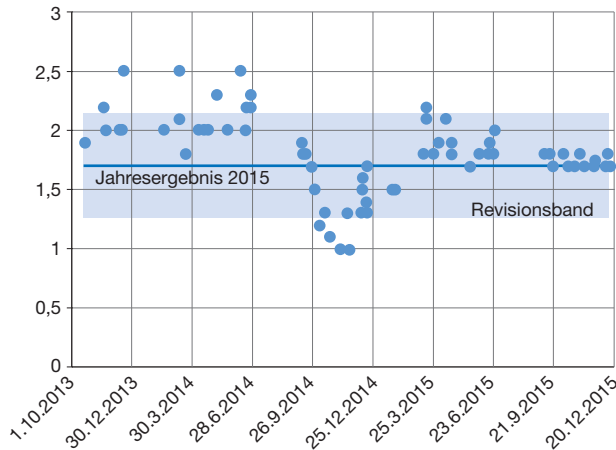
Als Referenz für die Beurteilung der Prognosegenauigkeit dienen im Folgenden – wie erwähnt – die im Januar veröffentlichten ersten Jahresergebnisse der VGR. Um zu

<sup>1</sup> Für eine kurze Darstellung: R. Döhrn: Die Prognosen für 2015 im Rückblick, in: RWI Konjunkturberichte, 66. Jg. (2015), H. 4, S. 36.

**Prof. Dr. Roland Döhrn** leitet den Kompetenzbereich „Wachstum, Konjunktur, Öffentliche Finanzen“ am Rheinisch-Westfälischen Institut für Wirtschaftsforschung (RWI) in Essen.

**Abbildung 1**  
**Prognostizierte Zunahme des Bruttoinlandsprodukts 2015 nach Veröffentlichungszeitpunkt**

Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %



Quelle: Nach Angaben der Prognosedatenbank des RWI.

verdeutlichen, wie Abweichungen der Prognose von diesem Wert im Lichte späterer Datenrevisionen zu bewerten sind, wird hier ein 68%-Revisionsband angegeben. Dieses Band wird aus den in der Vergangenheit beobachteten Abweichungen der zuerst veröffentlichten Zuwachsraten von den endgültigen Angaben der VGR errechnet.<sup>2</sup>

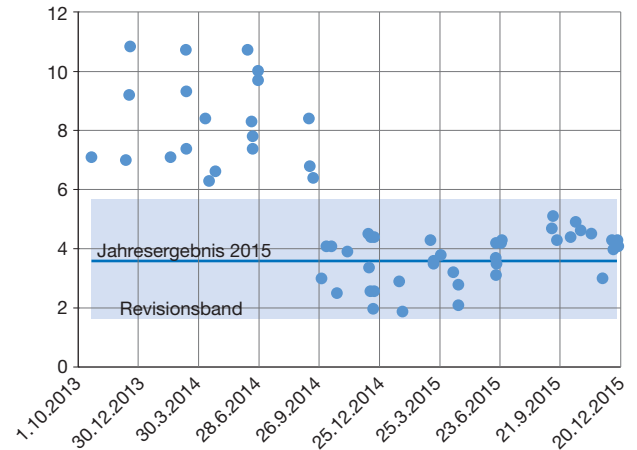
**Abwärtsrevision im Herbst 2014**

Abbildung 1 zeigt die Veränderung der Prognose des Zuwachses des BIP über die Zeit.<sup>3</sup> Die ersten Prognosen für 2015 wurden im letzten Quartal des Jahres 2013 veröffentlicht. Sie waren gemessen am nun veröffentlichten Jahresergebnis zwar etwas zu optimistisch, sie liegen aber vielfach noch innerhalb des Revisionsbandes. Deutlich abwärts revidiert wurden die Prognosen im Herbst 2014; eine Reihe von in dieser Zeit erstellten Prognosen liegt sogar unterhalb des Revisionsbandes. Damals hatte eine schwache Expansion des BIP im zweiten Quartal 2014 in Verbindung mit ungünstigen Konjunkturindikatoren für

2 Die Angaben der VGR werden nach der ersten Veröffentlichung noch rund 3½ Jahre lang revidiert (sogenannte kleine Revisionen), weil während dieser Zeit noch neue Datenquellen zugänglich werden. Das 68%-Revisionsband wird errechnet aus der Streuung der zuerst veröffentlichten Veränderungsdaten um die endgültigen Raten. Auch nach dieser Frist von 3½ Jahren kann es im Rahmen sogenannter großer Revisionen noch zu Änderungen der VGR kommen. Diese werden bei der Berechnung des Revisionsbandes aber nur dann berücksichtigt, wenn sie sich mit den kleinen Revisionen überlappen. Stützzeitraum für die Berechnung des Revisionsbandes sind die Jahre 1993 bis 2011.  
 3 Eine ähnliche Darstellung für 2014 findet man in Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Mehr Vertrauen in Marktprozesse, Jahresgutachten 2014/2015, Wiesbaden 2014, S. 96.

**Abbildung 2**  
**Prognostizierte Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen 2015 nach Veröffentlichungszeitpunkt**

Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %



Quelle: Nach Angaben der Prognosedatenbank des RWI.

das dritte Quartal zahlreiche Prognostiker veranlasst, die Erwartungen für 2015 deutlich nach unten zu schrauben. Aber bereits die im Dezember 2014 veröffentlichten Prognosen lagen wieder nahe beim (vorläufigen) Ist-Wert, und daran änderte sich im Verlauf des Jahres 2015 wenig.

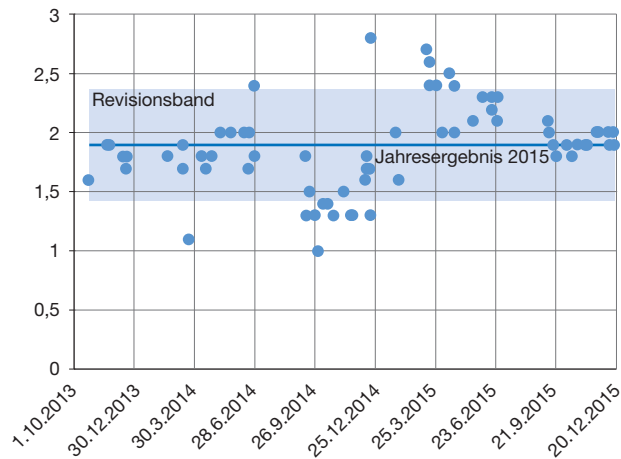
Abbildung 2 zeigt einen der Gründe für die Abwärtsrevision der BIP-Prognosen im Herbst 2014. Bei den Ausrüstungsinvestitionen waren bis dahin kräftige Zuwächse erwartet worden. Einige Prognostiker hielten sogar eine Zunahme im zweistelligen Bereich für wahrscheinlich. Im Herbst 2014 drehten sich allerdings die Erwartungen. Alle seitdem veröffentlichten Prognosen lagen im Bereich zwischen einem Plus von 2% und einem Plus von 5%. Selbst wenn man die aller Erfahrung nach recht kräftigen Revisionen der Angaben zu den Ausrüstungsinvestitionen in Rechnung stellt: Alle vor dem Herbst 2014 veröffentlichten Prognosen liegen oberhalb, und die seitdem veröffentlichten innerhalb des Revisionsbandes. Während die Abwärtsrevision der Prognose der Ausrüstungsinvestitionen im Herbst 2014 vor dem Hintergrund der ungünstigeren Einschätzung der Konjunktur plausibel erscheint, ist erklärungsbedürftig, weshalb die sich ab der Jahreswende 2014/2015 wieder verbessernden Konjunkturerwartungen nicht zu einer Aufwärtsrevision bei den Ausrüstungsinvestitionen führten – aus heutiger Perspektive zu Recht, denn das erste Jahresergebnis lautet 3,6%.

**Sinkender Rohölpreis stärkt Inlandsnachfrage**

Die wieder günstigere Konjunktureranschätzung fußte, wie Abbildung 3 zeigt, insbesondere auf der Erwartung, dass

**Abbildung 3**  
**Prognostizierte Zunahme der privaten Konsumausgaben 2015 nach Veröffentlichungszeitpunkt**

Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %



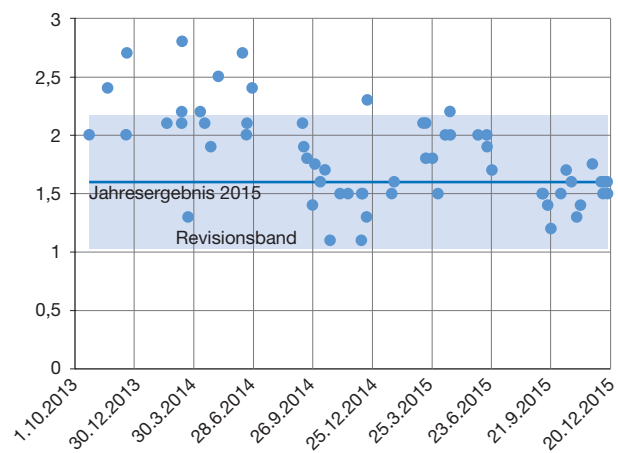
Quelle: Nach Angaben der Prognosedatenbank des RWI.

die privaten Konsumausgaben verstärkt zunehmen. Wesentliche Ursache hierfür waren der Rückgang des Rohölpreises und die durch ihn implizierten Realeinkommensgewinne. Bis zum Herbst 2014 war in allen Prognosen für 2015 ein Rohölpreis (Brent) von mehr als 100 US-\$ je Barrel unterstellt. Der dann einsetzende Preisrückgang schlug sich mit einer Verzögerung in den Prognosen nieder, wobei angesichts des Tempos, mit dem die Notierungen sanken, schon wenige Tage Unterschied zwischen den Veröffentlichungszeitpunkten von Prognosen einen beträchtlichen Unterschied in den Preisannahmen machen können. Die früh im Dezember 2014 veröffentlichten Prognosen unterstellten in der Mehrheit noch einen Rohölpreis von 85 US-\$ je Barrel, während die kurz vor der Jahreswende publizierte einen Preis von nur rund 70 US-\$ je Barrel annahm. Im Frühjahr 2015 erwartete die Mehrzahl der Prognostiker bei weiter gesunkenem Ölpreis eine Zunahme der privaten Konsumausgaben um deutlich mehr als 2%.

Allerdings setzte danach eine gewisse Skepsis hinsichtlich der Konsumententwicklung ein: Der vom Statistischen Bundesamt veröffentlichte Zuwachs des privaten Konsums im zweiten Quartal war recht gering, und der Ölpreis war zwischenzeitlich wieder gestiegen. Das vorläufige Jahresergebnis gibt den Zuwachs des Konsums mit 1,9% an. Alle ab Mai 2015 veröffentlichten Prognosen weichen gemessen am Revisionsband nicht wesentlich davon ab. Bemerkenswerterweise gilt dies aber auch für die vor der Jahresmitte 2014 veröffentlichten Prognosen, die noch von hohen Ölpreisen ausgegangen waren. Die gute Konjunktur des Jahres 2015 ist also allem Anschein nach aus anderen Gründen eingetreten als zunächst unterstellt.

**Abbildung 4**  
**Prognostizierte Zunahme der inländischen Verwendung 2015 nach Veröffentlichungszeitpunkt**

Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %



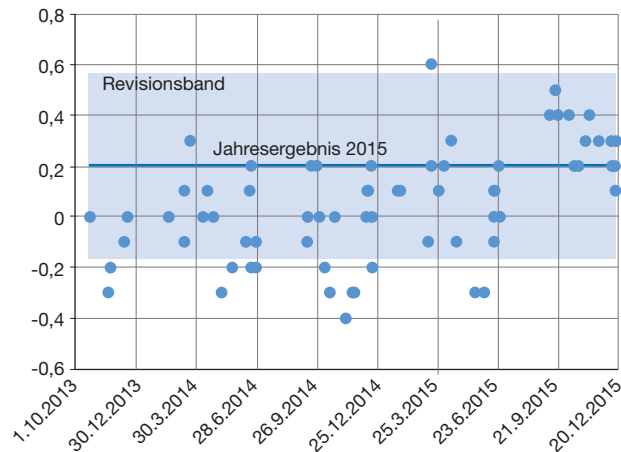
Quelle: Nach Angaben der Prognosedatenbank des RWI.

Ende 2013 und in der ersten Jahreshälfte 2014 herrschte die Einschätzung vor, dass die Expansion im Jahr 2015 von der Inlandsnachfrage getragen würde. Die weitaus überwiegende Mehrzahl der damals publizierten Prognosen ging von Zuwächsen von 2% und mehr aus. Nennenswerte Terms-of-trade-Gewinne waren dabei allerdings nicht unterstellt; einen Rückgang der Rohstoffpreise hatte niemand in die Prognose eingestellt. Man hatte vielmehr einen von den Investitionen getriebenen Aufschwung vor Augen, wie man ihn in der Vergangenheit in Deutschland des Öfteren beobachtet hatte.<sup>4</sup> In dem Maße, wie die Hoffnungen auf einen kräftigen Investitionsaufschwung schwanden, wurde auch die Prognose der inländischen Verwendung zurückgenommen (vgl. Abbildung 4). Danach schlugen sich die aufgrund der gesunkenen Ölpreise erwarteten kräftigen Impulse seitens der privaten Konsumausgaben in einer Aufwärtsrevision der Prognosen der inländischen Verwendung nieder. Das vorläufige Jahresergebnis liegt mit 1,6% deutlich unter den Erwartungen der ersten Prognosen, wenn auch fast alle seit Herbst 2014 erstellten Prognosen innerhalb des Revisionsbandes liegen. Allerdings muss auch gesagt werden, dass die inländische Verwendung womöglich schwächer zugenommen hätte, wären nicht die staatlichen Konsumausgaben im Zusammenhang mit der Bewältigung der Flüchtlingsmigration im Jahr 2015 unerwartet kräftig aus-

4 Im Durchschnitt aller Aufschwungsphasen der Jahre 1971 bis 2013 – legt man die Zyklenklassifikation des RWI mit Hilfe der kanonischen Diskriminanzanalyse zugrunde – nahmen die Ausrüstungsinvestitionen um gut 6% gegenüber dem Vorjahr zu. R. Döhrn: Konjunkturdiagnose und -prognose: Eine anwendungsorientierte Einführung, Heidelberg und Berlin 2014, S. 57.

**Abbildung 5**  
**Prognostizierter Wachstumsbeitrag des Außenbeitrags 2015 nach Veröffentlichungszeitpunkt**

Beitrag zur Expansion des BIP in Prozentpunkten



Quelle: Nach Angaben der Prognosedatenbank des RWI.

geweitet worden. Der vom Statistischen Bundesamt im Januar veröffentlichte Zuwachs des Staatskonsums um 2,8% liegt deutlich über allen Prognosen.

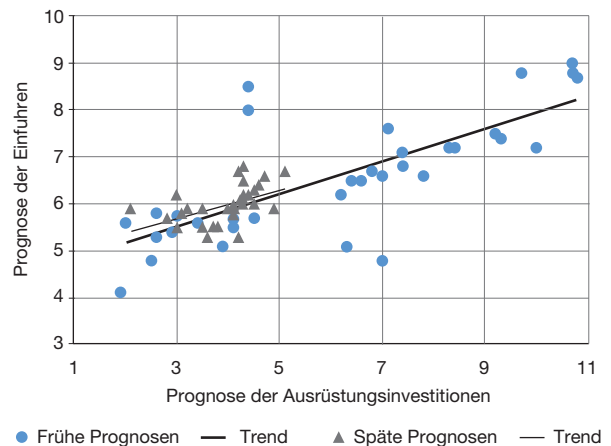
**Unterschätzter Wachstumsbeitrag des Außenhandels**

Im Gegenzug zu der anfangs hoch eingeschätzten Zunahme der Inlandsnachfrage wurde von den meisten Prognostikern ein negativer Wachstumsbeitrag des Außenbeitrags erwartet (vgl. Abbildung 5). Erst ab September 2015, als die Werte für die erste Jahreshälfte bekannt waren, wurde generell ein leicht positiver Wachstumsbeitrag vorhergesagt. Allerdings herrschte bei dieser Variablen wenig Einigkeit unter den Prognostikern. Einzelne erwarteten bereits im Jahr 2014 für 2015 einen positiven Wachstumsbeitrag und sollten Recht behalten: Das vorläufige Jahresergebnis für den Wachstumsbeitrag des Außenbeitrags lautet 0,2 Prozentpunkte. Allerdings ist hier die Datenunsicherheit recht groß; ein leicht negativer Wachstumsbeitrag liegt derzeit im 68%-Revisionsband.

Da es sich bei dem Außenbeitrag um eine Saldogröße handelt, ist von Interesse, wie weit Änderungen bei der Export- und bei der Import-Prognose zu der geschilderten Entwicklung beigetragen haben. Da sich frühe Prognosen auf keinerlei „harte“ Information stützen können, geben sie eher Annahmen und theoretische Überlegungen wieder, und diese mögen durchaus durch die Diskussion über den hohen deutschen Leistungsbilanzüberschuss beeinflusst worden sein. Der Weg zu dessen

**Abbildung 6**  
**Prognosen der Einfuhren und der Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2015**

Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %



Quelle: Nach Angaben der Prognosedatenbank des RWI.

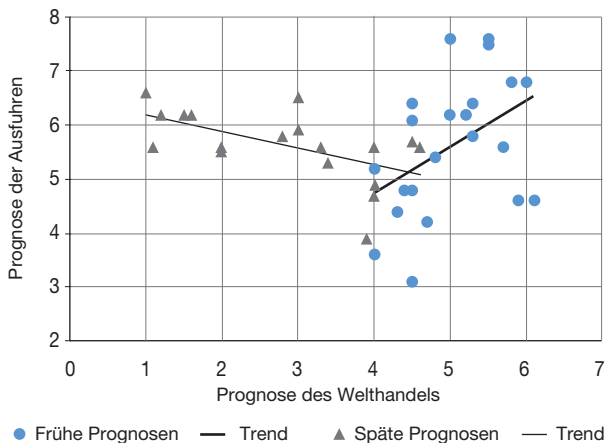
Verringerung wurde im Allgemeinen in einem kräftigen Anstieg der Importe aufgrund einer wieder deutlicher steigenden Inlandsnachfrage gesehen.

Eine besondere Rolle bei der Ableitung der Importe scheinen nach übereinstimmender Einschätzung der Prognostiker die Ausrüstungsinvestitionen zu spielen. Dies verdeutlicht Abbildung 6, in der die Importprognosen gegen die Prognosen der Ausrüstungsinvestitionen abgetragen sind. Hier ist es sinnvoll, zwischen den stärker von Annahmen bestimmten „frühen“ und den eher von Daten getriebenen „späten“ Prognosen zu unterscheiden, wobei die Trennlinie zwischen beiden hier der 24. Februar 2015 ist, das ist der Tag, an dem die ersten vollständigen vierteljährlichen VGR für 2014 veröffentlicht wurden. Bei den frühen Prognosen sieht man eine deutliche Korrelation zwischen beiden dargestellten Größen, der Korrelationskoeffizient beträgt 0,75. Bei den späten Prognosen ist die Korrelation zwischen beiden Größen mit 0,50 deutlich schwächer, aber immer noch signifikant. Für andere Verwendungsaggregate wie die privaten Konsumausgaben oder die inländische Verwendung insgesamt findet man für die frühen Prognosen zwar ebenfalls eine positive, wenn auch schwächere Korrelation. Bei den späteren Prognosen zeigt sich aber ein solcher Zusammenhang mit diesen Variablen nicht mehr.

Die Ausfuhren wurden hingegen anfangs sogar zumeist etwas zu optimistisch eingeschätzt, was den über die Importseite angelegten negativen Wachstumsbeitrag des Außenbeitrags verringerte. Trägt man die Exportprognose

Abbildung 7  
**Prognosen der Ausfuhren und des Welthandels 2015**

Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %



Quelle: Nach Angaben der Prognosedatenbank des RWI.

sen gegen die Prognosen des Welthandels ab, so zeigt sich geradezu ein Bruch in den Begründungszusammenhängen (vgl. Abbildung 7). Bei den frühen Prognosen lässt sich ein deutlicher, wenn auch nicht übermäßig enger Zusammenhang zwischen der Welthandels- und der Exportprognose erkennen (Korrelationskoeffizient 0,44). Im Laufe des Jahres 2015 wurden die Erwartungen an den Welthandel deutlich zurückgenommen. In den Exportprognosen schlägt sich dies allerdings nicht nieder, es ergibt sich sogar eine negative Korrelation zwischen beiden Größen.

## Fazit

Alles in allem waren die Prognosen für das Jahr 2015 vergleichsweise treffsicher in dem Sinne, dass von Anfang

an eine Zuwachsrate des BIP erwartet wurde, die dem (vorläufigen) realisierten Wert recht nahe kommt. Auch war die Erwartung gerechtfertigt, dass die Expansion wesentlich von der inländischen Nachfrage getragen wird. Bei näherem Hinsehen zeigt sich aber, dass manches anders kam als ursprünglich erwartet. Nicht eine durch die Investitionen ausgelöste interne Dynamik trieb die Inlandsnachfrage an, sondern Realeinkommensgewinne aufgrund des gesunkenen Rohölpreises und gegen Ende des Jahres 2015 auch erhöhte staatliche Aufwendungen im Zusammenhang mit der Bewältigung der Flüchtlingskrise. Der prognostizierte beschleunigte Zuwachs der Ausrüstungsinvestitionen blieb dagegen trotz nicht gerade ungünstiger binnenwirtschaftlicher Rahmenbedingungen und niedrigen Zinsen aus, und dies schlug sich auch in der Prognose der Einfuhren nieder. So trug der Außenbeitrag entgegen den ursprünglichen Erwartungen letztlich positiv zur gesamtwirtschaftlichen Expansion bei.

Prognosen legen auch die wirtschaftstheoretischen Hypothesen und die empirischen Zusammenhänge offen, die Prognostiker für plausibel halten. Im Rückblick zeigt sich, dass die Zunft der Prognostiker von einigen Entwicklungen durchaus überrascht wurde. So bildete sich kein von den Investitionen getragener Aufschwung heraus, obwohl die Zuwächse sowohl der inländischen Nachfrage als auch der Ausfuhren letztendlich nicht weit von dem abwichen, was anfangs erwartet wurde. Auch wurden die Erwartungen an die Expansion des Welthandels stetig nach unten revidiert, ohne dass dies größere Konsequenzen für die Exporte hatte. Beides weist darauf hin, dass mehrheitlich erwartete Zusammenhänge zumindest 2015 nicht galten. Eine interessante Beobachtung ist auch, dass es allem Anschein nach kräftiger Realeinkommensimpulse aufgrund sinkender Ölpreise bedurfte, um die privaten Konsumausgaben in dem Maße zunehmen zu lassen, das anfangs erwartet wurde. Dies sollte Forschungen nach den Gründen für diese Überraschungen anregen.

## Title: *The Upswing in Capital Formation Failed to Appear: The Forecast for 2015 in Retrospective*

**Abstract:** When publishing short term forecasts, economists have to reveal their beliefs, e.g. on the duration, shape, and driving forces of business cycles. Against this background, this article analyses the forecasts for 2015 provided by 15 national and international institutions for Germany. In all forecasts, expected GDP growth did not deviate very much from the provisional figure published in January 2016. In a short period in autumn 2014, forecasts were revised downward, owing in particular to a considerable downward revision of investment in equipment. The GDP forecasts thereafter returned to their initial value, now driven by private consumption which benefited from the decline of oil prices. As expected, GDP was driven by domestic demand, but net exports unexpectedly also contributes positively to growth. Interestingly, forecasts of export growth remained quite robust with respect to changes in world trade forecasts. Another interesting feature is that investment in equipment did not play the expected role as a driver of the business cycle. Finally, private consumption grew almost as expected, but more than likely for other reasons than assumed in the first forecasts.

**JEL Classification:** E17, E37