

Barometer

Konjunktur- und Zinsperspektiven

Volkswirtschaft und Research IKB Deutsche Industriebank AG

Dr. Klaus Bauknecht
Chefvolkswirt
+49 211 8221 4118
Klausdieter.Bauknecht@ikb.de

Dr. Carolin Vogt
+49 211 8221 4492
Carolin.Vogt@ikb.de

Eugenia Wiebe
+49 211 8221 3174
Eugenia.Wiebe@ikb.de

Deutsche Konjunktur: Aufholeffekte bestätigt, mehr aber auch nicht **2**

Wirtschaftseinbruch trifft nahezu alle BIP-Komponenten • Aufholeffekte kündigen sich an • Dennoch bleibt der Ausblick fragil • Steigende Infektionszahlen könnten das Konsum- und Investitionsverhalten nachhaltig belasten

Kapitalmärkte: Die Coronakrise hat der Geldpolitik einen Rückschlag versetzt und deren Handlungsspielraum langfristig eingeengt **4**

Coronakrise belastet erneut Schuldentragfähigkeit vieler Schuldner • Vielfach kritisierte expansive Geldpolitik bleibt alternativlos • Es gilt weiter Zeit gewinnen und das Schlimmste zu verhindern • Ein geldpolitische Wende ist auf Jahre in weite Ferne gerückt

Deutsche Wirtschaft: Trotz des Einbruchs, neue Normalität gibt Hoffnung **6**

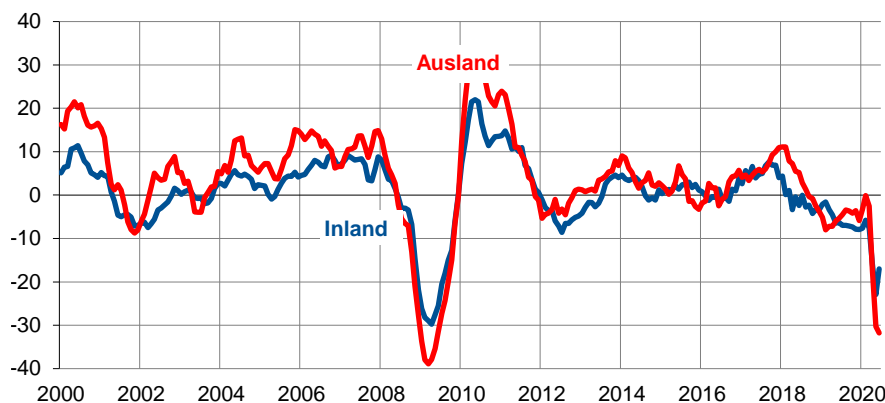
Coronakrise ist ein Katalysator für Veränderung und für eine neue Normalität • Eine flexible Volkswirtschaft nimmt die neuen Herausforderungen an • Deshalb: Die Rückkehr zum „alten“ Wachstum bleibt nach wie vor eine Möglichkeit

Verarbeitendes Gewerbe: Aktuelle Daten sprechen für zügige Erholung **9**

Aktuelle Industriedaten sprechen für eine V-Erholung • Anders als nach der Finanzkrise, als sich Belebung hinzog • Dennoch Strukturprobleme einiger Industriebranchen bleiben • Coronakrise hat strukturelle Schwächen nur vorübergehend überdeckt

Auftragseingang des Verarbeitenden Gewerbes

in % zum Vorjahresmonat, saisonbereinigt



IKB-Prognose 2020

Reale Veränderung in %,
saison- und kalenderbereinigt

BIP-Wachstum

Deutschland	-6,7
Euro-Zone	-9,4
UK	-12,5
USA	-4,8
Japan	-5,2
China	2,1

Quelle: Statistisches Bundesamt (IKB-Berechnung: reale gleitende 3-Monats-Zuwachsraten in %)

Deutsche Konjunktur: Aufholeffekt bestätigt, ...

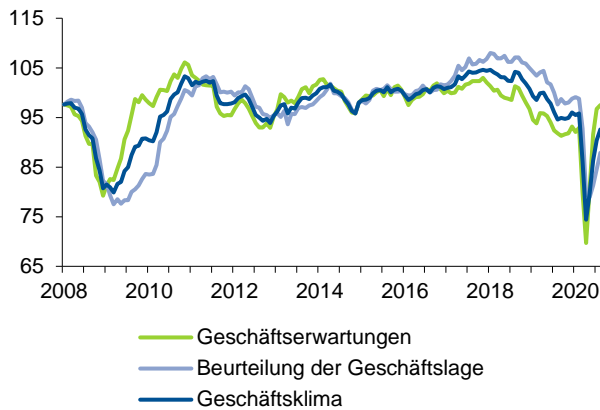
Das deutsche-BIP ist im zweiten Quartal preis-, saison- und kalenderbereinigt um 9,7 % eingebrochen – ein etwas geringerer Rückgang als das Statistische Bundesamt in der ersten Schätzung (-10,1 %) erwartet hatte. Zwar fällt dieser Absturz immer noch deutlich stärker als in der Finanzkrise (Rückgang um 4,7 % im ersten Quartal) aus. Er ist jedoch im europäischen Vergleich und angesichts der Herausforderungen durch die Coronakrise relativ überschaubar. In Großbritannien, die wirtschaftlich am Stärksten betroffene, große europäische Volkswirtschaft, war der BIP-Rückgang mit rund 20 % im zweiten Quartal deutlich ausgeprägter. Aber auch Spanien (Rückgang von über 18 %), Frankreich (rund 14 %) und Italien (über 12 %) zeigten nie dagewesene wirtschaftliche Einbrüche. Während für Deutschland mit einem spürbaren Aufholeffekt im dritten und vierten Quartal 2020 gerechnet wird, könnte dieser in Ländern mit einem bedeutenden Tourismussektor deutlich weniger stark ausfallen. Der Tiefpunkt bei der BIP-Entwicklung mag deshalb für Länder wie Spanien noch nicht erreicht sein. Europa ist weit von einer synchronen und sich gegenseitig verstärkenden Konjunkturerholung entfernt.

Nicht überraschend hatten im zweiten Quartal – mit Ausnahme des staatlichen Konsums – alle bedeutenden Komponenten des deutschen BIP deutliche Rückgänge zu verzeichnen:

- **Privater Konsum:** -10,6 %. Die Entwicklung des privaten Konsums verläuft grundsätzlich weniger volatil als die der Exporte oder Investitionen. Somit ist der heftige Einbruch im zweiten Quartal beispiellos. Er zeigt aber auch das Erholungspotenzial für die nächsten Quartale. Die deutschen Konsumenten waren infolge des Lockdowns zum Sparen gezwungen, was in Verbindung mit einer sinkenden Risikoaversion zu einer zügigen Normalisierung im privaten Konsum führen sollte. Über kurzfristige Aufholeffekte hinaus wird es allerdings vor allem von der Entwicklung des deutschen Arbeitsmarkts abhängen, wie schnell der private Konsum seinen Wachstumspfad wieder aufnehmen wird. Dennoch ist der private Konsum eine stabile Stütze für den erwarteten Aufholprozess im dritten und vierten Quartal 2020.
- **Ausrüstungsinvestitionen:** -19,6 %. Angesichts des BIP-Absturzes ist der Einbruch nicht überraschend. Allerdings sind die Ausrüstungsinvestitionen infolge der schwachen Entwicklung der deutschen Industrieproduktion bereits seit dem zweiten Quartal 2019 rückläufig. Von daher ist für das dritte Quartal 2020 eher mit einer Stabilisierung zu rechnen als mit einer Aufholung. Doch auch ein weiterer Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen ist nicht auszuschließen.
- **Exporte:** -20,3 %. Auch dieser Einbruch war aufgrund des Lockdowns und globaler Konjunkturerholungen nicht überraschend. Im dritten Quartal sollte der Export jedoch wieder zulegen, unter anderem, weil wichtige Handelspartner wie China zu einer weitgehenden Normalität zurückgekehrt sind. Die schwache globale Konjunktur der Industrie hat bereits seit dem vierten Quartal 2019 zu einem Rückgang der Exporte geführt. Insgesamt liegen die Ausfuhren preis-, saison- und kalenderbereinigt fast ein Viertel unter dem Niveau von vor einem Jahr. Hier haben die Angebots- sowie Absatzprobleme der Automobilindustrie sicherlich eine besondere Rolle gespielt.

... mehr aber auch nicht

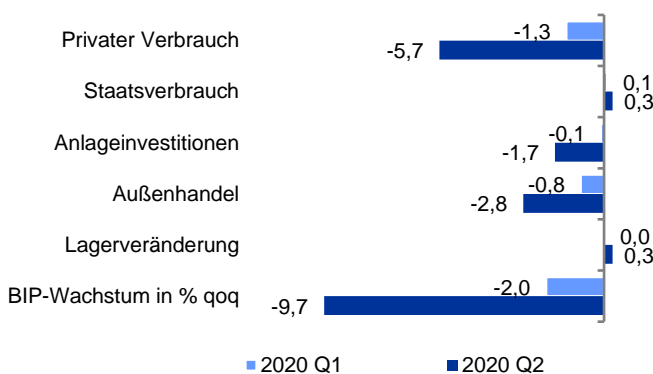
Deutschland: ifo Geschäftsklima, 2015 = 100



Quelle: ifo



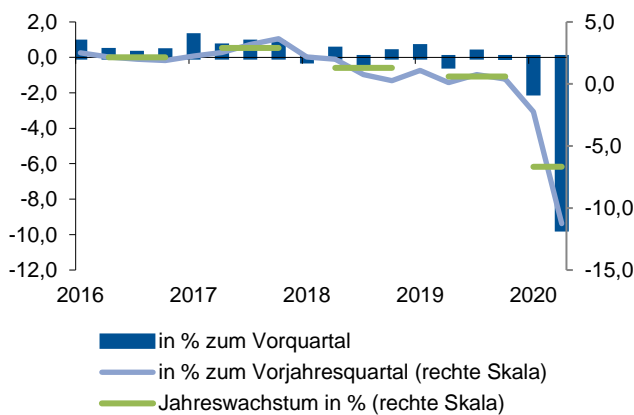
Deutschland: Wachstumsbeiträge zum BIP in %-Punkten



Quelle: Statistisches Bundesamt



Deutschland: Reales BIP-Wachstum



Quelle: Statistisches Bundesamt



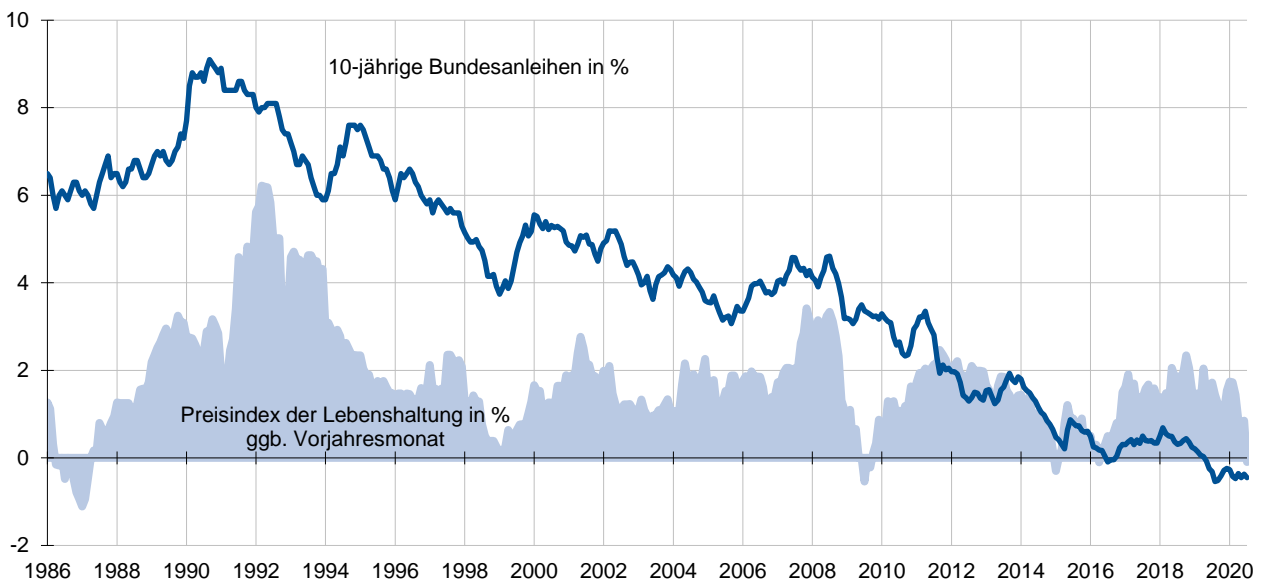
- **Staatsausgaben:** +1,5 %. Da bei den Staatsausgaben keine Transferzahlungen in der BIP-Rechnung berücksichtigt werden, werden die Stützungsmaßnahmen nicht ausreichend gespiegelt. Sie mögen eher in der zukünftigen Konsumententwicklung des Staates zu sehen sein. Die staatlichen Ausgaben sollten auch in der zweiten Hälfte 2020 weiter zulegen und Erholung bzw. Aufholeffekte stärken.

Grundsätzlich belasten die Coronakrise und die Möglichkeit eines erneuten wirtschaftlichen Lockdowns den Ausblick. Und auch wenn solche zum Teil drakonischen Maßnahmen infolge wieder fallender Infektionszahlen weniger wahrscheinlich werden sollten, könnte das erhöhte Risikobewusstsein das Konsum- sowie Investitionsverhalten mittelfristig belasten. Da global immer noch keine synchrone Konjunkturerholung zu erkennen ist, bleibt die Erholungsdynamik der deutschen Wirtschaft unsicher, von kurzfristigen Aufholeffekten abgesehen. So gehen zwar alle Prognosen von einem Aufholeffekt im dritten und vierten Quartal 2020 aus. Generell wird jedoch erwartet, dass das BIP erst im Verlauf des Jahres 2022 sein Vorkrisenniveau erreicht.

Die grundsätzliche Verbesserung der Stimmungsindikatoren in den letzten Monaten war nicht überraschend. Die starke Verbesserung des Index für die Erwartungen war aufgrund des Ausmaßes des vorangegangenen Einbruchs zu erwarten. Auch stützen die Aufholeffekte die Einschätzung zur aktuellen Lage. Die meisten Unternehmer gingen also nicht davon aus, dass die Zustände aus März und April anhalten würden. Die Produktionserholung im Verarbeitenden Gewerbe seit April bestätigt diese Einschätzung und stützt die Beurteilung der aktuellen Lage.

Das ifo Geschäftsklima – der bedeutendste Stimmungsindikator für die deutsche Wirtschaft – hat sich im August weiter erholt. Nach den Lockdown-Maßnahmen im April war dies die vierte Aufhellung in Folge. Der Index liegt damit noch rund drei Zähler unter dem Niveau vor der Coronakrise. Die Unternehmen haben dabei ihre aktuelle Lage erneut deutlich besser beurteilt, und der Ausblick hat sich geringfügiger aufgehellt. In den kommenden Monaten ist von einer weiteren Stabilisierung der Erwartungen auszugehen.

Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und Inflationsrate in %



Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesbank



Kapitalmärkte: Die Coronakrise hat der Geldpolitik einen Rückschlag versetzt ...

iTraxxEurope Crossover und US-High yield corporate debt spreads, bps



Quelle: Bloomberg

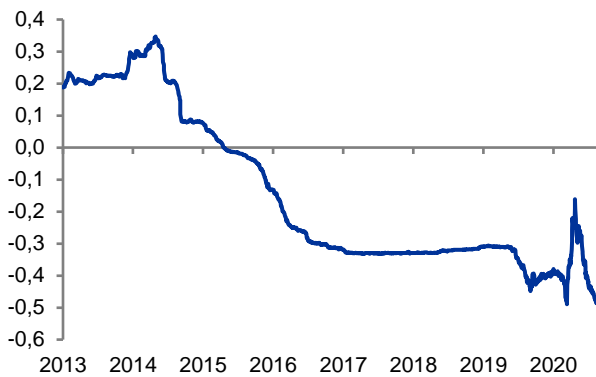


Die katastrophalen Wirtschaftsdaten sollten nach der finalen Veröffentlichung der BIP-Zahlen für das zweite Quartal nun nachlassen. Monatliche Veröffentlichungen, sei es bzgl. der Produktion oder Stimmungsindikatoren, deuten zunehmend auf eine deutliche Erholung der Realwirtschaft hin. Doch auch wenn das BIP in den kommenden Quartalen hohe Wachstumsraten zeigen wird, bleiben dennoch viele Fragen über den mittel- bis langfristigen Wachstumspfad. Die Kreditmärkte scheinen diese Einschätzung zu teilen. So besteht die Sorge, dass Unternehmen, die selbst nach Jahren guter Konjunktur und einer unterstützenden Geldpolitik immer noch keine solide Bonität aufweisen, nun ernsthafte Probleme bekommen werden.

Dies gilt vor allem dann, wenn sich die konjunkturelle Erholung hinziehen sollte. Schließlich ist es weniger der Einbruch, sondern die Dauer einer Rezession, die das Ausfallrisiko nennenswert zunehmen lässt. Auch kann aufgrund des deutlichen Schuldenanstiegs des Privat- und Staatsektors von einer allgemeinen weltweiten Bonitätsverschlechterung ausgegangen werden. Die Hoffnung, dass niedrige Zinsen und Wirtschaftswachstum auf Sicht Schuldenquoten senken und Bilanzrelationen verbessern, hat durch Corona einen herben Rückschlag erlitten. Notenbanken weltweit haben darauf mit „noch mehr vom Gleichen“ reagiert. Damit stehen sie vielfach in der Kritik, nichts aus dem vorigen Krisenmanagement gelernt zu haben, da ihre Politik den gewünschten Erfolg bis dato ja nicht erbracht hat. Doch Notenbanken haben sehr viel aus historischen Krisen gelernt. Das Wichtigste ist, dass ausreichend Liquidität die Folgen von realwirtschaftlichen sowie finanziellen Krisen deutlich abmildert. Anders ausgedrückt: Keine großzügige Liquiditätsbereitstellung durch die Notenbank würde den negativen Kreislauf von Vertrauensschwund, Insolvenzen, Arbeitslosigkeit und sinkender Nachfrage verschärfen.

... und deren Handlungsspielraum langfristig eingeengt

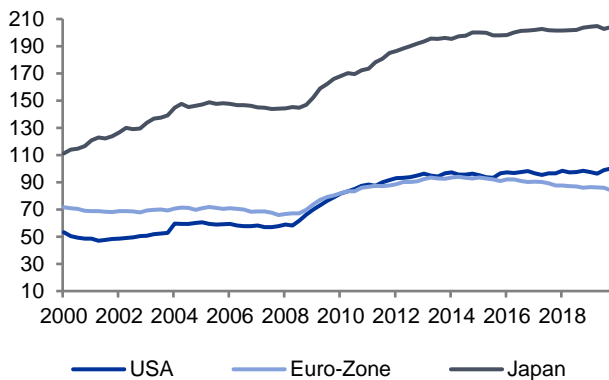
Drei-Monats-Euribor in %



Quelle: Bloomberg



Staatsschuldenquote in % zum BIP



Quelle: BIZ



Euro-Zone Inflationsrate in %



Quelle: Eurostat



Notenbanken verschaffen Schuldern und damit auch der Wirtschaft Zeit. Doch was, wenn die Zeit nicht „heilt“ bzw. ständig neue Krisen und sogar die Geldpolitik selbst eine Rückkehr zu fundamentaler Stabilität und Normalität langfristig verhindern? So werden Notenbanken zunehmend eher als Grund statt Lösung für fehlende Verbesserungen angesehen, da sie für Schuldner falsche Anreize schaffen und eine Neuausrichtung der Wirtschaft verhindern. Diese Argumente mögen zwar ihre Berechtigung haben, doch was ist die Alternative?

Die aktuelle Geldpolitik ist nicht auf Wunsch oder Fehleinschätzung der Notenbank entstanden, sondern weil sie kurzfristig alternativlos ist. Alternativen werden sich erst dann für die Geldpolitik ergeben, wenn Überschuldung durch Wirtschaftswachstum oder Umverteilung (koordinierte Schuldenschnitte oder langanhaltende negative reale Zinsen) adressiert wird. Diese Umverteilung scheint angesichts des Vermögens- und Schuldenaufbaus der letzten Jahrzehnte womöglich unausweichlich geworden zu sein – vor allem bei anhaltend schwachem Wirtschaftswachstum. Die Herausforderung ist, die Umverteilung so ordentlich wie möglich zu gestalten – eben mit Zeitgewinn.

Notenbanken weltweit geben zwar aus Gründen der Glaubwürdigkeit gerne vor, den alleinigen Fokus auf Inflation bzw. Wachstum zu setzen und allein die Zügel ihrer Politik in der Hand zu haben. Doch die Inflationsrate der letzten Jahre zeigt, dass Notenbanken bei weitem nicht den Einfluss auf ihre Zielgrößen haben, wie sie gerne vorgeben. Der Grund liegt darin, dass diese Ziele durch die Notenbanken nur indirekt beeinflusst werden können und der Transmissionsmechanismus gerade in Zeiten fehlenden Vertrauens besonders schwach ausgeprägt ist.

Geht es darum, das Finanzsystem abzusichern und die Schuldenberge des Privat- und insbesondere des Staatssektors tragfähig zu gestalten, ist die Notenbank um einiges erfolgreicher – auch was den mittelfristigen Einfluss angeht. Das Schlimmste kurzfristig zu verhindern, scheint somit nicht nur in Krisenzeiten, sondern auch perspektivisch die primäre Aufgabe bedeutender Notenbanken wie der Fed, BoJ oder EZB geworden zu sein. Erwartungen einer geldpolitischen Wende sind in weite Ferne gerückt.

Deutsche Wirtschaft: Trotz des Einbruchs, neue Normalität gibt Hoffnung

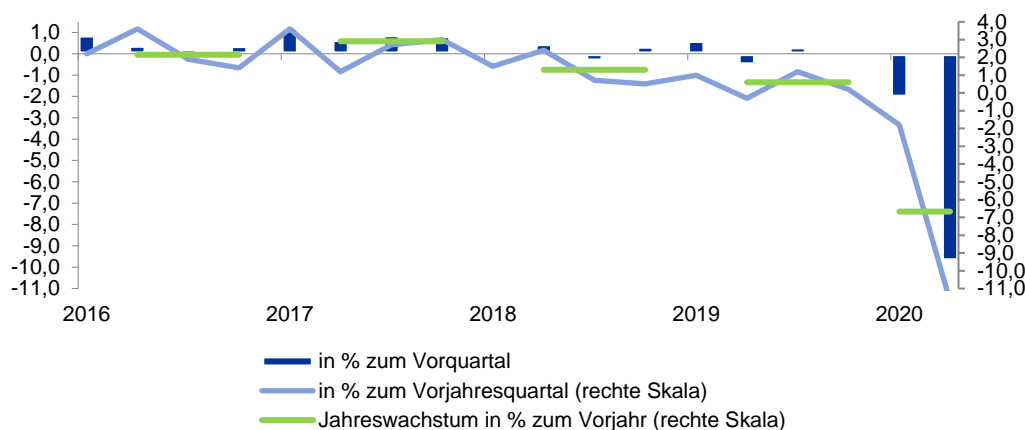
Fazit: Die deutsche Wirtschaft ist im zweiten Quartal coronabedingt um 9,7 % im Vergleich zum Vorquartal eingebrochen. Entscheidend ist diese Zahl aber nicht. Bedeutender ist, wie die Erholung in den nächsten Quartalen und vor allem in den nächsten Jahren ausfallen wird.

Als Katalysator für Veränderungen wird die Coronakrise einen nachhaltigen Einfluss auf die deutsche Wirtschaft haben. Dies sollte aber nicht unbedingt eine negative Wirkung auf die langfristige Entwicklung des deutschen BIP haben. Denn eine flexible Volkswirtschaft, die sich der neuen Normalität stellt und diese annimmt, kann zur ursprünglichen Wachstumsdynamik wieder zurückkehren. Deshalb gibt es keinen Grund, an dem zukünftigen mittelfristigen Wachstumspfad zu zweifeln. Außerdem mildern Geld- und Fiskalpolitik drastische Anpassungen. So sollte das Wirtschaftswachstum in Deutschland zurückkehren, die alte Normalität allerdings nicht. Für 2020 erwartet die IKB einen BIP-Rückgang von 6,7 %, im Jahr 2021 sollte die deutsche Wirtschaft dann um rd. 5 % wachsen.

Aktuelle BIP-Zahlen

Die deutsche Wirtschaft ist im zweiten Quartal um 9,7 % zum Vorquartal geschrumpft, zum Vorjahresquartal gab es ein Minus von 11,3 %. Einige Beobachter waren positiv, andere negativ überrascht. Entscheidend ist die genaue Zahl eher nicht. Ausschlaggebend ist vielmehr, wie die Erholungsdynamik in den kommenden Jahren aussehen wird. Doch was ist nötig für eine schnelle Rückkehr zu alten Wachstumsraten, bzw. können diese überhaupt noch als Referenz dienen?

Abb. 1: Deutsches reales BIP-Wachstum



Quelle: Statistisches Bundesamt; IKB-Prognose 2020 Jahres-BIP-Wachstum

Die normale Welt des Außergewöhnlichen

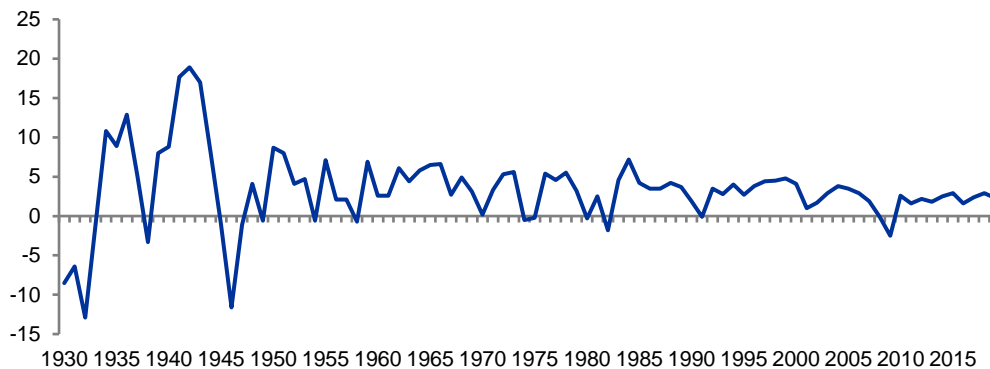
Im Kontext der Diskussion um den Einfluss der Coronakrise wird oftmals auf die Rückkehr zur Normalität oder eine „neue Normalität“ verwiesen. Dieser Begriff soll den langfristigen Anker der Rahmenbedingungen für Wirtschaft und Gesellschaft bilden und somit eine relevante Referenz zur Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung geben. Auf Grundlage dieser „Normalität“ können dann unerwartete Entwicklungen als „außergewöhnlich“ definiert werden und so Handlungsbedarf auslösen. Was temporär als außergewöhnlich gilt, kann allerdings im Laufe der Zeit oftmals zur Normalität werden. Dies zeigt sich eindrucksvoll an der Negativzinspolitik der EZB.

Nach oder während einer Krise wird die frühere Realität oftmals als Referenz angesehen. Dies wurde in der Diskussion um eine V-, U- oder J-förmige Erholung infolge der Coronakrise deutlich. Die Referenz ist die Wachstumsdynamik vor der Krise. Eine Krise wird folglich erst als beendet angesehen, wenn das BIP wieder sein Vorkrisenniveau erreicht hat. Allerdings sind auch dann durchaus noch Folgen der Krise spürbar. Denn Krisen schaffen eine neue Realität und damit auch eine neue Normalität. Dies gilt für Gesellschaften ebenso wie für Volkswirtschaften. Doch trotz oder gerade aufgrund einer neuen Normalität kann die Wachstumsdynamik eine Volkswirtschaft nach einer Krise wieder ihr Vorkrisenniveau erreichen. Dies dauert allerdings in Abhängigkeit der Anpassungsbereitschaft mehrere Jahre.

Langfristig ist BIP-Wachstum erstaunlich stabil

Statistische Tests zum US-amerikanischen, deutschen und globalen BIP-Wachstum signalisieren einhellig, dass der langfristige Wachstumspfad dieser und sicherlich auch anderer Volkswirtschaften relativ stabil ist. Zwar ändert sich oftmals das Potenzialwachstum. Diese Anpassung ist aber statistisch nicht signifikant genug, um von einem Bruch im langfristigen Verlauf des BIP-Wachstums auszugehen. Das ist insofern überraschend, als technologische Veränderungen oder Schübe, die ein wichtiger Wachstumstreiber sind, sporadisch stattfinden und somit eher den Charakter eines random-walk aufweisen – also eher zufällig oder unregelmäßig auftreten – als den eines stabilen Trends. Darum können sie auch als Krisen bezeichnet werden, da sie existierende Strukturen grundsätzlich ändern. Der Ökonom Joseph Schumpeter (1883-1950) hat hierfür den Begriff der „schöpferischen Zerstörung“ geformt.

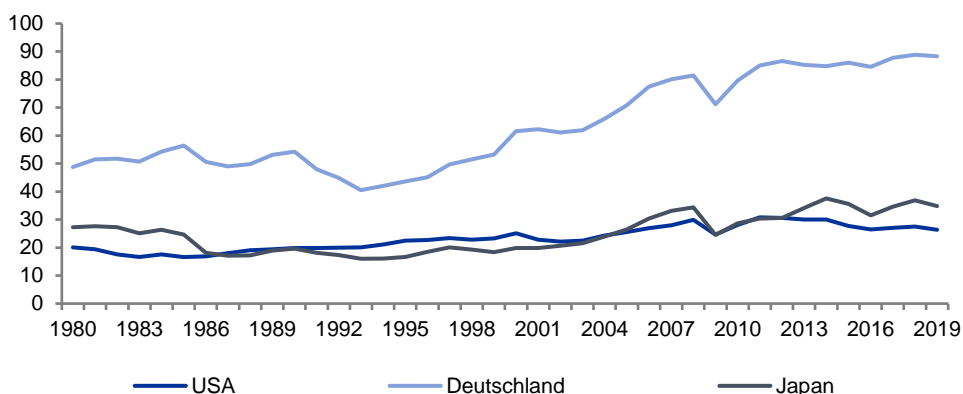
Abb. 2: USA – reales jährliches BIP-Wachstum in % zum Vorjahr



Quelle: Bureau of Economic Analysis

Sicherlich können strukturelle Aspekte wie z. B. Demografie einen nachhaltigen Einfluss auf das Wirtschaftswachstum haben. So wird auch in Deutschland für die nächsten Jahre von einem sinkenden Potenzialwachstum ausgegangen. Entscheidend ist jedoch, wie nachhaltig diese Entwicklungen sind bzw. welche Anpassungsdynamiken sie anstoßen. Dies wiederum hängt von der Flexibilität von Volkswirtschaft und Gesellschaft ab. Je flexibler die Volkswirtschaft und Gesellschaft agieren bzw. je anpassungsfähiger sich die Märkte erweisen, desto stabiler verläuft das BIP-Wachstum. Eine „pro-aktive“ und vor allem effektive Fiskal- und Geldpolitik kann hierbei auch eine Rolle spielen.

Abb. 3: Offenheitsgrad in % zum BIP



Quelle: EIU (Offenheitsgrad = Exporte + Importe)

Es sollte nicht überraschen, dass das BIP-Wachstum in Japan im Gegensatz zu den USA, Deutschland und der Welt um Einiges träger reagiert. Das durchschnittliche Wachstum seit Anfang der 1990er-Jahre liegt über 3 Prozentpunkte unter dem Durchschnitt der 1980er-Jahre; ein klarer Bruch und Absturz, der bis dato nicht aufgeholt werden konnte – und damit ein worst-case-Szenario infolge einer Krise darstellt. Doch die deutsche Wirtschaft hat im Gegensatz zu der japanischen einen deutlich höheren Offenheitsgrad und sollte deshalb

besser in der Lage ein, Veränderungen zu erkennen und sich anzupassen. Anders ausgedrückt: Die deutsche Volkswirtschaft wird die globalen Herausforderungen deutlich stärker spüren, was den Anpassungsbedarf forcieren wird. Entscheidend ist, nicht auf eine Rückkehr zu alten Strukturen zu bestehen, um Wachstum zu generieren. Im Gegenteil: Veränderungen müssen angenommen werden, um wieder Wirtschaftswachstum anzustoßen und zur früheren Dynamik zurück zu gelangen.

Coronakrise als Katalysator für eine neue Normalität

Eine Krise forciert wirtschaftliche und gesellschaftliche Veränderungen und ist somit ein Katalysator für Anpassungen. Dies bezieht sich nicht nur auf strukturelle Veränderungen in der Wirtschaft, sondern auch auf die Wirtschaftspolitik. Dies zeigt sich bei dem jüngst verabschiedeten Wiederaufbaufonds und der Bereitschaft der EU, den Kapitalmarkt direkt anzuzapfen. Eingeleitet von der Finanz- und vorangegangenen durch die Euro-Krise ist die Euro-Zone bzw. die EU schon länger auf dem Weg zur Vergemeinschaftung von Schulden und weniger Eigenverantwortung. Die Coronakrise ist ein weiterer Katalysator für diese Entwicklung. Die Krisen der letzten Jahre haben „außergewöhnliches“ Verhalten gerechtfertigt, entweder weil es als alternativlos angesehen wurde (Euro-Krise) oder nicht selbst verschuldet war (Coronakrise). Allerdings ist diese Entwicklung angesichts generell missachteter Regeln wie dem Maastricht-Vertrag nicht überraschend. Aufgrund der Höhe der Staatsschuldenquoten einiger Länder sind grundsätzliche Lösungen gefragt – vor allem, wenn die EZB perspektivisch wieder Handlungsspielraum erlangen will. Folgende Trends sind durch die Coronakrise zu erwarten:

Die Coronakrise forciert eine neue Normalität. Das Gleichgewicht zwischen Neuausrichtung und Verhinderung einer negativen Spirale aus Produktionsrückgängen, Arbeitslosigkeit und sinkender Nachfrage bleibt für die Fiskal- und Geldpolitik eine Herausforderung. In der großen Depression wurde das Risiko einer derartigen Spirale drastisch unterschätzt. Die EZB hingegen versucht Anpassungsprozesse abzumildern, was Kritik hervorruft, gerade im Hinblick auf die sogenannten „Zombiefirmen“. Der Wiederaufbaufonds versucht zwar auf der einen Seite Anpassungsdruck abzufedern, zum anderen fördert er aber auch Digitalisierungs- und Umweltaspekte. Hier wirkt die Coronakrise sicherlich als Wachstumskatalysator.

- **Verhalten:** Ein stärkeres Risikobewusstsein von Konsumenten und Unternehmer wird das Investitions- und Konsumentenverhalten prägen.
- **Branchen:** Schöpferische Zerstörung treibt Veränderung und Reallokation von Kapital. Dies gilt für alle Branchen, aber insbesondere für den stationären Einzelhandel, gewerbliche Immobilien, Touristik, Luftfahrt und Flughafeninfrastruktur. Der begonnene Strukturwandel in den Branchen wird sich beschleunigen.
- **Politik:** Der Trend zur europäischen Vergemeinschaftung von Schulden wird vorangetrieben. Die Bedeutung der EZB für die Staatenfinanzierung nimmt weiter zu. Der Trend zu steigenden Schuldenquoten verstärkt sich und wird die Zinsen niedrig halten.
- **Inflation:** In Abhängigkeit vom Einfluss auf die Globalisierung könnten sich perspektivisch inflationären Tendenzen ergeben.

Verarbeitendes Gewerbe: Aktuelle Daten sprechen für zügige Erholung

Fazit: Die BIP-Wachstumsprognosen für die europäischen Länder gehen aktuell von keiner schnellen konjunkturellen Erholung aus. Zu lange scheinen sich die Konsequenzen und Unsicherheiten aus der Coronakrise hinzuziehen – vor allem im Dienstleistungssektor.

Jüngste Produktionszahlen für das deutsche Verarbeitende Gewerbe sprechen hingegen für eine V-förmige Erholung – anders, als nach der Finanzkrise. So könnte das Vorkrisenproduktionsniveau bereits im Verlauf von 2021 wieder erreicht werden. Dies gilt auch für zuletzt eher schwächelnde Branchen wie Automobilindustrie und Maschinenbau. Nach nennenswerten Produktionsrückgängen bereits im letzten Jahr bedeutet das jedoch nicht, dass alle Branchen des Verarbeitenden Gewerbes aus dem Größten raus sind. Strukturelle Schwächen hat die Coronakrise überdeckt, sie bestehen aber nach wie vor. Nachdem die Produktion im Jahr 2019 um 4,2 % geschrumpft ist, erwartet die IKB einen weiteren Rückgang von ca. 10 % im Jahr 2020, gefolgt von einem Anstieg um etwa 11 % im Jahr 2021.

Tab. 1: Produktionsveränderung in % zum Vorjahr

	2017	2018	2019	2020P	2021P
Verarbeitendes Gewerbe	3,5	1,2	-4,1	-10,1	11,2
Nahrungsmittel	1,3	-0,2	0,6	-2,8	2,3
Textil- u. Bekleidung	1,7	-3,9	-1,5	-10,8	7,8
Holz	4,1	1,7	0,4	-1,8	1,9
Papier	1,6	-0,3	-2,2	-3,7	3,2
Chemie, Pharma	2,9	3,6	-7,3	-2,7	5,2
Gummi und Kunststoff	3,9	0,1	-2,3	-11,0	7,6
Glas und Keramik	2,3	0,8	-1,7	-4,0	5,4
Metallbearbeitung	3,0	-0,1	-6,0	-15,7	13,3
Metallerzeugnisse	5,2	1,6	-3,7	-12,7	10,4
DV u. elektr. Ausrüstungen	6,0	1,9	-2,4	-7,0	10,1
Maschinenbau	4,4	2,4	-2,8	-11,3	7,8
Automotive	3,2	-1,7	-11,3	-22,7	32,4
Möbel	-1,0	-1,3	-1,0	-9,8	8,0

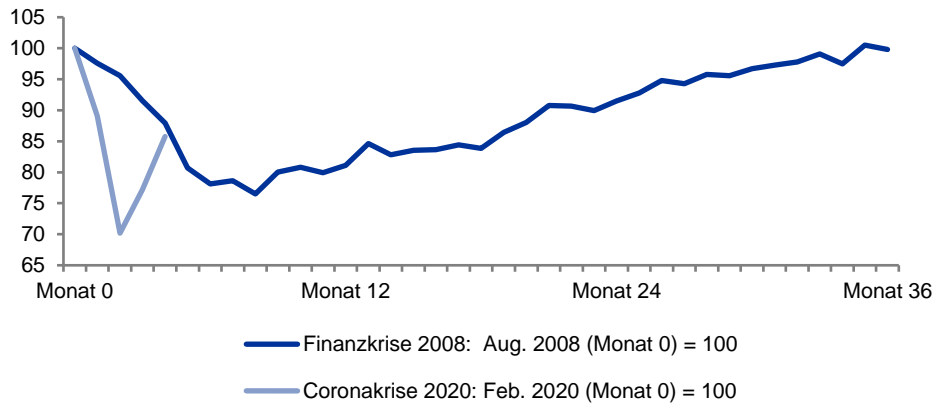
Quellen: Statistisches Bundesamt; P = IKB-Prognose

Die aktuelle Krise wird oftmals mit den Entwicklungen während und nach der Finanzkrise 2008/09 verglichen. Konsens scheint darüber zu herrschen, dass der aktuelle Einbruch in Folge der Pandemie deutlich stärker ausfällt. Zwar wird allgemein von Aufholeffekten und Wachstum in den kommenden Quartalen ausgegangen, mit einem schnellen Abhaken der Pandemiefolgen rechnen die Analysten allerdings nicht. So erwarten die meisten BIP-Prognosen eine Rückkehr auf das Vorkrisenniveau erst im Verlauf des Jahres 2022. Der erwartete BIP-Verlauf nimmt also vielfach nicht den erhofften V-Verlauf – trotz der Vielzahl von fiskalischen Stimulierungsmaßnahmen. Angesichts der starken Bedeutung des Dienstleistungssektors für das deutsche BIP (sein Anteil inkl. Handel beträgt fast 70 %) und des nach wie vor bestehenden Infektionsrisikos ist dies nicht überraschend. Auch die IKB erwartet für Deutschland ein BIP-Wachstum von -6,9 % im Jahr 2020, von 5,3 % im Jahr 2021 und von 3,2 % im Jahr 2022; damit würde Ende 2021 das BIP-Vorkrisenniveau wieder erreicht werden. In Ländern wie Italien, Spanien und Großbritannien könnte es hingegen bis 2023 oder darüber hinaus dauern, bis das Vorkrisenniveau der Wirtschaftsleistung wieder erreicht wird. Denn länderspezifische Aspekte wie hohe Verschuldung, eine bedeutende Tourismusbranche oder der Brexit dürften die Krise verlängern.

Für das deutsche produzierende Gewerbe könnte die Erholung um einiges dynamischer ausfallen als nach der Finanzkrise und als für das BIP. Dies zumindest deuten jüngste Zahlen an. In der Finanzkrise hatte es acht Monate gedauert, bis die Produktion den Tiefststand erreicht hatte. Aktuell war der Einbruch zwar deutlich stärker, dafür war der Tiefpunkt allerdings bereits nach zwei und nicht nach acht Monaten erreicht. Die

Produktionszahlen von Mai und Juni deuten bereits auf eine signifikante Korrektur hin. Diese fällt auch deutlich ausgeprägter aus als nach der Finanzkrise. Da aktuell keine lange Phase des Produktionsrückgangs zu verzeichnen ist, setzen die Aufholeffekte deutlich früher ein. Ein schwerwiegenderer und erheblich schnellerer Einbruch als in der Finanzkrise hat bisher zu einer konjunkturellen V-Dynamik geführt. In der Finanzkrise hatte es hingegen fast zwei Jahre gedauert, bis die Produktion des Verarbeitenden Gewerbes wieder das Niveau erlangte, das sie aktuell vier Monate nach Krisenausbruch bereits erreicht hat.

Abb. 1: Deutsches Verarbeitende Gewerbe, Monat 0 = 100

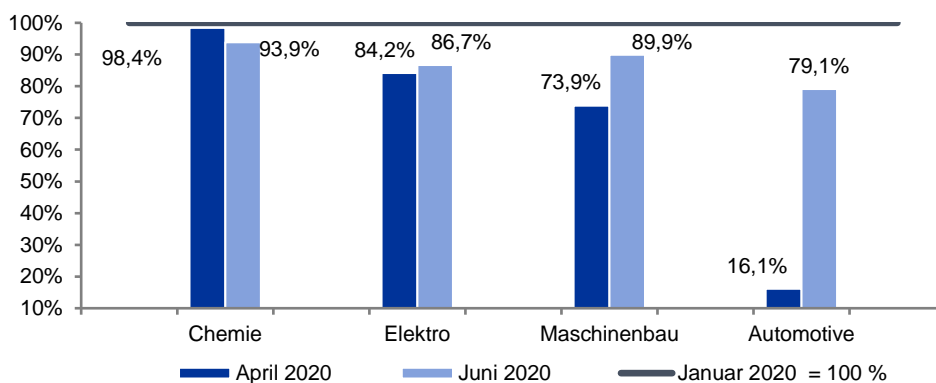


Quelle: Statistisches Bundesamt

Die Erholung im Mai und Juni zeigt sich in allen bedeutenden Branchen, ist aber vor allem in der Automobilindustrie und im Maschinenbau und damit in konjunktursensitiven Branchen zu erkennen. Gerade der Automobilbau, das Sorgenkind der letzten Jahre, zeigt eine besonders starke Aufholdynamik. So ist die ausländische PKW-Produktion deutscher Hersteller im Juni nur noch 4 % unter dem vergleichbaren Wert des Vorjahresmonats. Im April lag die Produktion noch 55 % unter der von April 2019. Die PKW-Produktion in Deutschland, die im April fast vollständig zum Erliegen kam (Rückgang um 97 % im Vergleich zum April 2019), konnte im Mai sowie Juni ebenfalls deutlich an Boden gut machen. Aktuell liegt sie noch 20 % unter dem Niveau von Juni 2019. Auch die Erholung auf den Absatzmärkten kann überzeugen. Chinesische Pkw-Neuzulassungen befanden sich im Juli dieses Jahres sogar 8 % über dem vergleichbaren Vorjahreswert. Auch Europa, wo der Absatzmarkt in manchen Ländern ins Bodenlose fiel (Rückgänge von über 90 %), zeigt deutliche Wiederbelebungstendenzen. Hierzu gehören Italien ebenso wie Großbritannien und Spanien. Frankreich hat das Vorjahresniveau schon wieder im Juni erreicht.

Andere konjunktursensitive Branchen können ebenso überzeugen. Es ist vor allem der Maschinenbau, dessen Ausblick aufgrund fehlenden Investitionsvertrauens und anhaltender Unsicherheit belastet ist. Doch selbst diese Branche zeigt seit April ein äußerst dynamisches Wachstum, auch wenn die Nachfrage nach Produktionskapazitäten nachhaltig durch die aktuelle Krise beeinflusst sein könnte (siehe *IKB-Kapitalmarkt-News 2. Juni 2020*).

Abb. 2: Produktion ausgewählter Branchen, Jan 2020 = 100 %



Quelle: Statistisches Bundesamt

Zwar bleibt die Unsicherheit über die weitere Erholungsdynamik hoch und mögliche Rückgänge bei den monatlichen Produktionszahlen sind nicht auszuschließen; dennoch deuten die aktuellen Zahlen und Stimmungsindikatoren auf eine deutlich schnellere konjunkturelle Erholung hin, als das nach der Finanzkrise der Fall war. Nur ein erneuter lokaler oder globaler Lockdown könnte diese Entwicklung ins Wanken bringen. So ist auch eine Rückkehr zum Vorkrisenproduktionsniveau bereits im Jahr 2021 möglich. Allerdings lag dieses Ende 2019/Anfang 2020 aufgrund der Industrierezession im Jahr 2019 bereits deutlich unter dem Niveau der Vorjahre. Das gilt nicht nur für die Automobilindustrie, deren inländische Produktion im Dezember 2019 rund 17 % unter dem Niveau von Dezember 2018 lag, sondern auch für Maschinenbau (Rückgang um fast 7 %) und Elektroindustrie (Rückgang von ca. 6 %). So ist das systematische Ausfallrisiko trotz einer möglichen V-Erholung auch weiterhin nicht zu unterschätzen (*siehe auch IKB-Kapitalmarkt-News 13. Mai 2020*), denn die strukturellen Probleme der Branchen bestehen nach wie vor, sie werden zur Zeit nur durch die Coronakrise überdeckt. Daher ist es auch nicht überraschend, dass die Risikoprämien für Unternehmensanleihen auf einem hohen Niveau bleiben.

Auf einen Blick: IKB-Ausblick für Konjunktur und Finanzmärkte

Tabelle 1: Reales BIP, Veränderung in % zum Vorjahr

	2018	2019	2020P	2021P
Deutschland	1,3%	0,6%	-6,7%	5,3%
Euro-Zone	1,9%	1,3%	-9,4%	6,7%
UK	1,3%	1,4%	-12,5%	8,0%
USA	3,0%	2,2%	-4,8%	6,0%
Japan	0,3%	0,8%	-5,2%	3,8%
China	6,7%	6,2%	2,1%	8,9%

Tabelle 2: Inflation, Veränderung in % zum Vorjahr

	2018	2019	2020P	2021P
Deutschland	1,7%	1,4%	0,7%	1,5%
Euro-Zone	0,0%	0,0%	0,0%	1,2%
UK	2,5%	1,8%	1,1%	1,4%
USA	2,4%	1,8%	0,9%	1,8%
Japan	1,0%	0,6%	1,0%	0,8%
China	2,1%	2,9%	2,8%	2,2%

Tabelle 3: Geld- und Kapitalmarktzinsen, in %

	27. Aug.	in 3M	Ende 2020	Ende 2021
3M-Euribor	-0,49	-0,48	-0,48	-0,45
3M-USD-Libor	0,25	0,30	0,30	0,30
10-Jahre Bund	-0,48	-0,42	-0,40	-0,40
10-Jahre U.S. Treasury	0,66	0,70	0,72	0,75

Tabelle 4: Ausgewählte Währungen

	27. Aug.	in 3M	Ende 2020	Ende 2021
EUR/USD	1,18	1,19	1,18	1,15
EUR/GBP	0,91	0,92	0,91	0,92
EUR/JPY	126	124	126	123
EUR/CHF	1,08	1,10	1,11	1,12
EUR/HUF	350	346	344	348
EUR/CZK	26,1	26,5	26,2	26,1
EUR/TRY	8,66	8,50	8,40	8,50
EUR/PLN	4,40	4,42	4,40	4,45
EUR/RUB	86,9	84,0	83,0	81,0
EUR/MXN	26,3	26,0	25,8	26,0
EUR/ZAR	20,5	20,0	20,2	21,0
EUR/CNY	8,20	8,17	8,15	8,10
EUR/CAD	1,57	1,55	1,54	1,50
EUR/AUD	1,65	1,64	1,61	1,58

Quellen: 1), 2) Statistische Ämter, Zentralbanken und IKB-Prognosen; 3), 4) EZB; FRED und IKB-Prognosen (in 3M; 9M; Ende 2020)

Disclaimer:

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG Entscheidungen über ihre Geldanlage und die Inanspruchnahme von Wertpapier(neben)dienstleistungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder eine (i) Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung oder (iii) eine Einladung zur Zeichnung oder (iv) ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Es wird darauf hingewiesen, dass die steuerliche Behandlung einer Transaktion von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann. Stellungnahmen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Bei der Unterlage handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse i.S.d. Art. 36 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 oder Empfehlung i.S.d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 Verordnung (EU) 596/2014.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Werbemitteilung ist untersagt. Die Verwendung oder Weitergabe der Unterlage in jeglicher Art und Weise an Dritte (z.B. Geschäftspartner oder Kunden) für gewerbliche Zwecke, auch auszugsweise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG

40474 Düsseldorf
Wilhelm-Bötzkens-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0
Volkswirtschaft und Research
Telefon +49 211 8221-4492

August 2020

Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG
Rechtsform: Aktiengesellschaft
Sitz: Düsseldorf
Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130
Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Karl-Gerhard Eick
Vorstand: Dr. Michael Wiedmann (Vorsitzender), Claus Momburg