

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

Ralf Heidrich
Ralf.Heidrich@ikb.de

Eugenia Wiebe
Eugenia.Wiebe@ikb.de

Deutsche Konjunktur: Schwächephase, aber keine Hinweise auf eine Krise **2**

Deutsche Wirtschaft – globale Erholung bringt den Stein ins Rollen • ifo Geschäftsklima bestätigt Stabilisierungstendenzen für die Gesamtwirtschaft • Industrieunternehmen bleiben skeptisch • Konjunkturelle Schwäche, aber Krisenbeschwörung ist nicht angesagt

Kapitalmärkte: Renditemärkte bleiben skeptisch, während die Börse an eine konjunkturelle Stabilisierung glaubt **4**

Aktienbörsen sind in Stimmung • Furcht vor Wirtschaftskrise erweist sich zunehmend als unbegründet • Auch wenn das Umfeld herausfordernd bleibt • Renditemärkte sollten leichten Auftrieb bekommen, Korrekturpotenzial bleibt aber überschaubar

Einbruch, Abschwung oder Erholung: Wie geht's weiter mit der deutschen Industrie? **6**

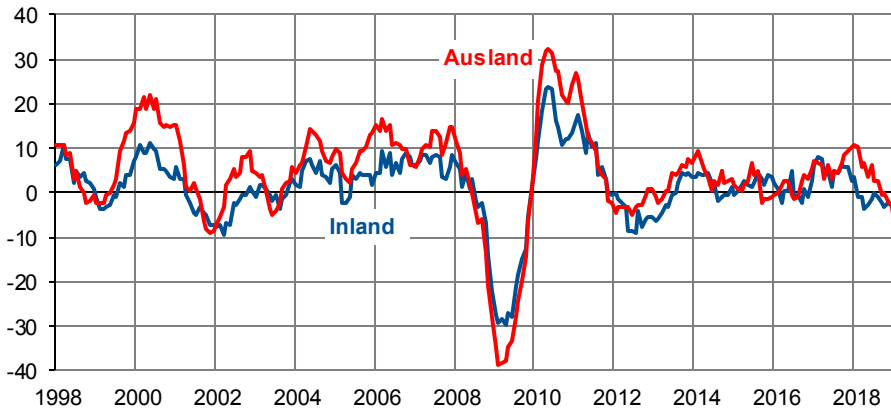
Auch wenn die aktuelle Schwäche der deutschen Industrie aktuell stärker ausfällt als in früheren Phasen • Eine Krise ist nicht in Sicht • Sondereffekte und vorübergehende Flaute der Weltwirtschaft sind die Gründe • Mit der erwarteten Belebung der Weltwirtschaft sollte die Industrie im Verlauf von 2019 wieder zulegen

Deutsche Industriebranchen: Stabilisierung im Jahresverlauf **9**

Viele Branchen sind mit einem sehr schwachen Produktionsniveau in das Jahr 2019 gestartet • Daher ist für fast alle Industriebranchen mit einem Produktionsrückgang für das Gesamtjahr 2019 zu rechnen • Die negativen Veränderungsdaten sollten nicht überbewertet werden, da sich viele Branchen im Jahresverlauf stabilisieren bzw. erholen dürften

Auftragseingang des Verarbeitenden Gewerbes

in % zum Vorjahresmonat



IKB-Prognose 2019
 Reale Veränderung in %,
 saison- und kalenderbereinigt

BIP-Wachstum

Deutschland	0,6
Euro-Zone	1,1
UK	0,9
USA	2,6
Japan	0,8
China	6,3

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

Deutsche Konjunktur: Schwächephase, ...

Deutsches Wirtschaftswachstum – globale Erholung bringt den Stein ins Rollen

Schon länger gilt der private Konsum als Garant eines stabilen Wirtschaftswachstums in Deutschland. Die Zahlen deuten jedoch auf etwas anderes hin, denn der Wachstumsbeitrag des privaten Verbrauchs hat sich trotz der positiven Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt und der realen Lohnsteigerungen als durchaus volatil erwiesen. Zudem war er in den letzten Jahren nicht ausreichend groß genug, um das deutsche BIP-Wachstum entscheidend zu beeinflussen. Der Schlüssel zur deutschen Wirtschaftsentwicklung liegt ungebrochen bei der globalen Konjunktur, welche die außerordentlich offene deutsche Industrie auf der Angebots- und Nachfrageseite prägt. Aus dieser Sicht ist die sich abzeichnende Stabilisierung der globalen Industriekonjunktur von vorrangiger Bedeutung – nicht nur für die deutsche Industrieproduktion, sondern auch für das deutsche BIP-Wachstum insgesamt.

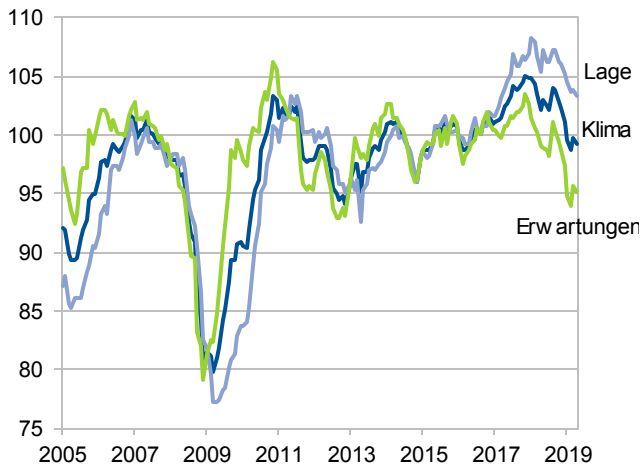
Die deutsche Industrie hat infolge der bekannten Sonderthemen (WLTP-Umstellung, Niedrigwasser) und des globalen Industriezyklus deutliche Wachstumseinbußen hinnehmen müssen. Jüngste Konjunkturdaten aus China stärken die Erwartung einer sich erholenden globalen Konjunktur. Das BIP-Wachstum des ersten Quartals 2019, die Industrieproduktion und Einzelhandelszahlen konnten überzeugen bzw. überraschen. Auch die April-Werte der Einkaufsmanager-Indizes für die Euro-Zone und Deutschland stützen die Einschätzung einer Stabilisierung. Zudem gibt die erwartete Belebung des globalen Industriezyklus Hoffnung, dass sich die deutsche Industrieproduktion im Verlauf des Jahres 2019 stabilisiert bzw. in der zweiten Hälfte 2019 sogar leicht erholt. Zwar geht die IKB immer noch von einem Rückgang der Industrieproduktion von rund 1 % gegenüber dem Vorjahr aus, diese Schätzung beinhaltet allerdings eine Erholung der Produktionsdynamik im Verlauf des Jahres (siehe *Beitrag S. 6* und *Beitrag S. 9*).

ifo Geschäftsklima bestätigt Stabilisierungstendenzen für die Gesamtwirtschaft

Harte Fakten, die lediglich bis Februar bzw. März 2019 vorliegen und damit eher zurückschauend sind, lassen Zweifel an der Konjunktur aufkommen und belasten das aktuelle Vertrauen. Frühindikatoren hingegen deuten vermehrt auf eine Stabilisierung hin. Vor diesem Hintergrund ist das ifo Geschäftsklima, als wichtigster Indikator für die deutsche Wirtschaft, von besonderem Interesse. Nachdem sich das ifo Geschäftsklima im März relativ deutlich aufgehellt hatte, verschlechterte es sich im April zwar leicht, insgesamt deutet sich aber eine Stabilisierung der Unternehmensstimmung in Deutschland an. Der ifo Index sank um 0,5 Zähler auf 99,2 Punkte. Die Einschätzung der aktuellen Lage verschlechterte sich dabei um 0,6 Punkte auf 103,3 Zähler und blieb abwärts gerichtet; die grundsätzliche Lagebeurteilung fällt aber weiter positiv aus.

... aber keine Hinweise auf eine Krise

ifo Geschäftsklima; Index 2015 = 100



Quelle: ifo

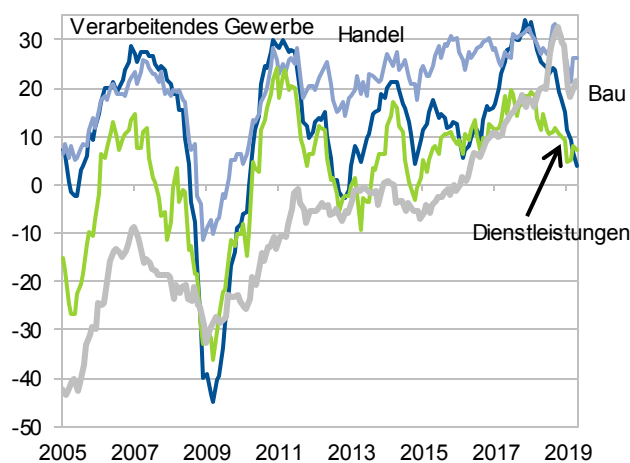


Die Geschäftsperspektiven wurden geringfügig schwächer beurteilt als einen Monat zuvor und signalisieren grundsätzlich eine Stabilisierung der Erwartungen. Somit bestätigt das ifo Geschäftsklima insgesamt eine Stabilisierung der Erwartungen und Einschätzungen der Unternehmen in den letzten zwei Monaten. Allerdings zeigt der Verlauf des ifo Index auch, dass das Umfeld weiterhin von Unsicherheit geprägt ist. Dies sollte auch in den kommenden Monaten anhalten, wenngleich mit abnehmender Tendenz.

Industrieunternehmen bleiben skeptisch

Die sektorale Betrachtung der ifo-Umfrageergebnisse offenbart eine weiterhin gesplante Konjunktur. Im Dienstleistungs- und im Baugewerbe ist das Geschäftsklima im April jeweils zum zweiten Mal in Folge gestiegen, und dies auf hohem Niveau. Im Handel ergab sich zwar ein Rückgang, der jedoch das deutliche Plus aus dem Vormonat bei Weitem nicht rückgängig machte. Im Verarbeitenden Gewerbe setzte sich der Stimmungsverfall dagegen ungebremsst fort, was angesichts einer augenscheinlich soliden Binnenkonjunktur auf anhaltende Probleme in der Exportwirtschaft hinweist. Die weiterhin gute und inzwischen sogar wieder verbesserte Stimmung in den binnenwirtschaftlich orientierten Sektoren widerspricht ganz klar Befürchtungen vor breiter angelegten rezessiven Tendenzen in der deutschen Wirtschaft. Solange sich der Ausblick auf der Exportseite aber nicht aufhellt, ist mit einem Durchstarten der Konjunktur sicherlich auch nicht zu rechnen.

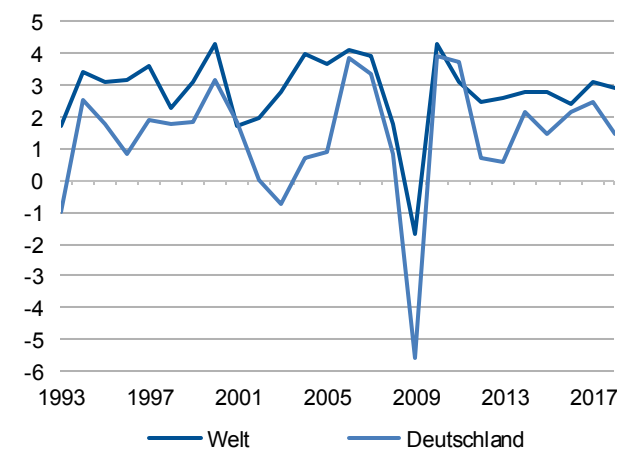
ifo Geschäftsklima der Sektoren; Salden saisonbereinigt



Quelle: ifo



Reales BIP-Wachstum; in % zum Vorjahr



Quelle: EIU

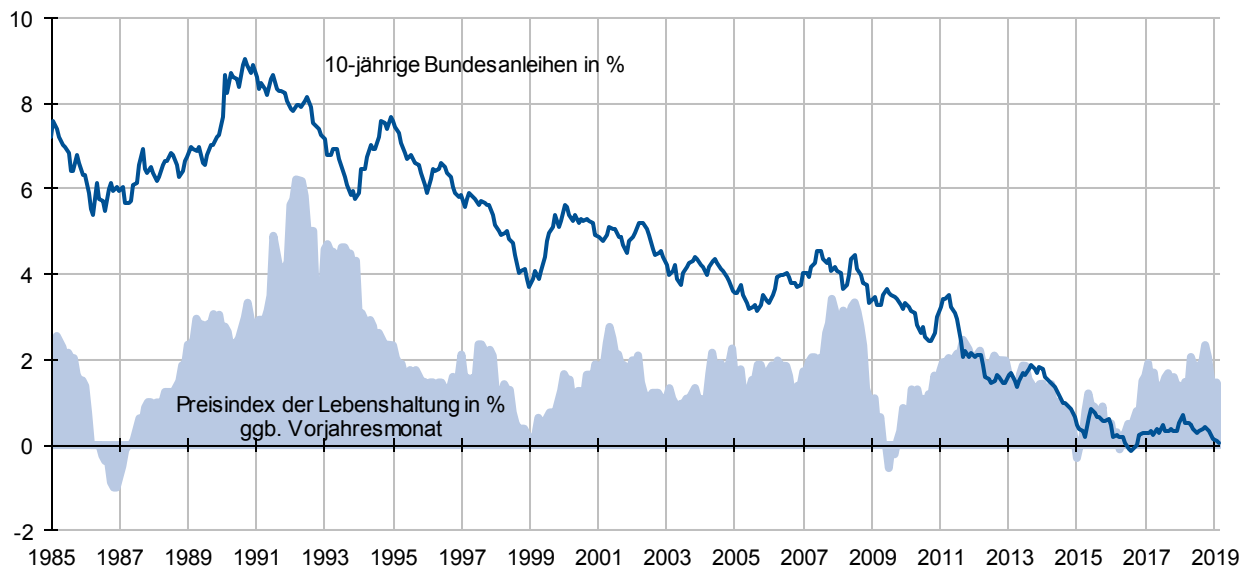


Konjunkturelle Schwächephase, aber Krisenbeschwörung ist nicht angesagt

Die IKB hält an ihrer BIP-Wachstumsprognose für die deutsche Wirtschaft von 0,6 % für 2019 und 1,4 % für 2020 fest. Auch wenn mögliche negative Auswirkungen des Brexit für die Euro-Zone bestehen bleiben, bewertet die IKB die aktuelle Entwicklung weiterhin als konjunkturell und nicht strukturell getrieben, Krisenbeschwörung ist nach wie vor nicht angesagt (siehe IKB-Kapitalmarkt-News 4. April 2019). Ein erhöhtes Korrekturpotenzial für die Finanzmärkte, das durch Sorge um eine Krise getrieben ist, besteht dennoch.

Dr. Carolin Vogt, Carolin.Vogt@ikb.de

Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und Inflationsrate in %

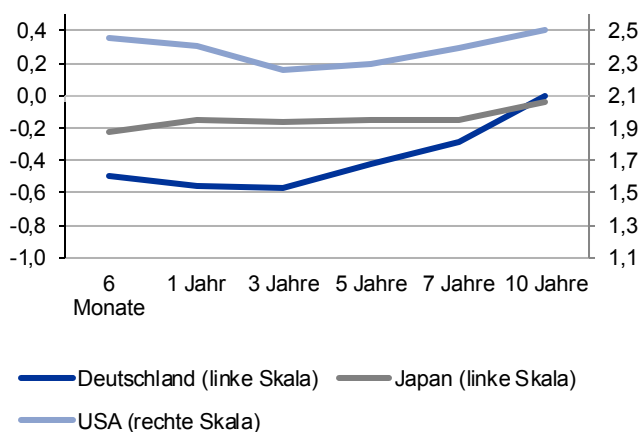


Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesbank



Kapitalmärkte: Renditemärkte bleiben skeptisch, ...

Zinskurve Deutschland, Japan und die USA; in %



Quelle: Bloomberg

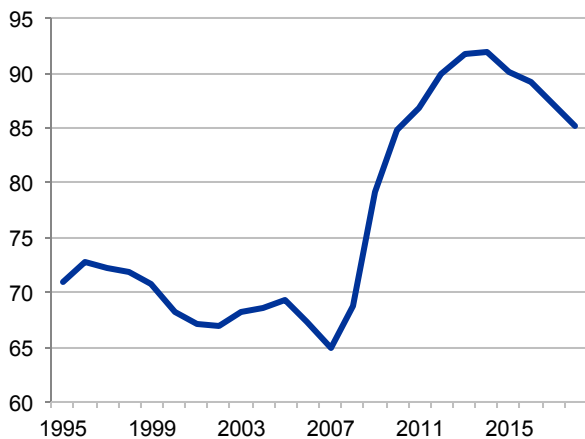


Das Niveau der deutschen Renditen zeigt eine eher deprimierende Einschätzung der realwirtschaftlichen Entwicklung. Zwar wird die deutsche Zinskurve vor allem am kurzen Ende von der EZB definiert, und diese fokussiert sich auf die Euro-Zone insgesamt. Dennoch scheint die Erwartung der Zinsmärkte zu negativ auszufallen. Denn die deutsche Zinskurve war bis vor Kurzem um einiges steiler – mit 10-jährigen Bunds bei ca. 0,5 % –, während die Geldpolitik aufgrund des Ankaufprogramms sogar noch expansiver ausgerichtet war, als dies heute der Fall ist. Damals fiel das Konjunkturmodell um einiges positiver aus. Allerdings sollte die herausfordernde aktuelle Lage nicht überbewertet werden, da Frühindikatoren vermehrt eine Stabi-

lisierung andeuten und die Weltwirtschaft zwar einen soft-patch, aber kein erhöhtes Krisenrisiko aufweist. Inzwischen scheinen zumindest die US-Anleihemärkte wieder etwas optimistischer zu werden. So sind US-Renditen seit Ende März auf über 2,5 % angestiegen. Bundrendite hingegen verharrt weiterhin knapp über oder unter der 0 %-Linie und sorgen für eine extrem flache deutsche Zinskurve. Die Märkte in Europa erwarten also noch über Jahre keine Zinsanhebung. Grundsätzlich ist es Konsens, dass Renditen in der Euro-Zone niedrig und die Zinskurve relativ flach bleiben werden. Denn die Schuldenquoten der Euro-Länder sowie die daraus folgende relativ schwache Nachfrage erfordern nach wie vor eine anhaltend unterstützende Zinspolitik. Auch die Gefahr einer US-Dollar-Abwertung infolge von Zinssenkungen oder politischen Entwicklungen im US-Wahljahr 2020 sprechen für niedrige Euro-Zinsen bzw. eine passive EZB-Geldpolitik. Die mit dem Brexit zusammenhängenden Risiken untermauern diesen Eindruck zusätzlich. Jüngste Konjunkturdaten stützen jedoch die Erwartung einer aktuellen oder perspektivischen Konjunkturstabilisierung. Hierdurch sollte sich der Handlungsdruck auf die EZB für weitere expansive Maßnahmen, wie zum Beispiel die Staffelung des Einlagenzinses und damit die Möglichkeit von noch negativeren Zinsen, in den kommenden Monaten reduzieren. Sie dürfte deshalb im Juni keine zusätzlichen Maßnahmen der geldpolitischen Stimulierung ankündigen, die allerdings immer noch von den Zinsmärkten erwartet wird.

... während die Börse an eine konjunkturelle Stabilisierung glaubt

Gesamte Schuldenquote Euro-Zone; in % des BIP

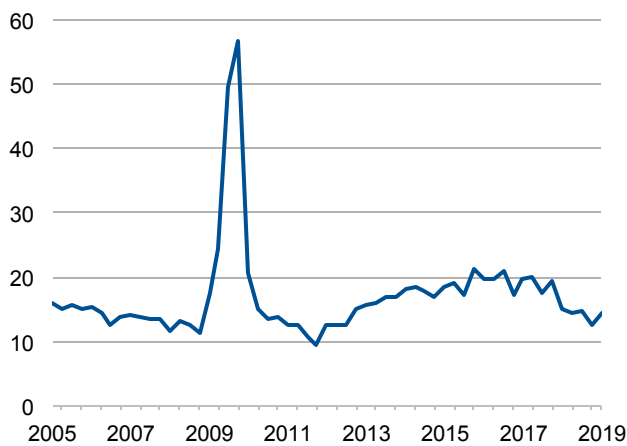


Quelle: Eurostat



Werden die Zinsmärkte korrigieren? Die im März 2019 veröffentlichten Wachstumsprognosen der EZB sollten sich als robust erweisen, während die Datenlage verstärkt eine Abkehr von weiteren geldpolitischen Maßnahmen stützt. So bleibt es unwahrscheinlich, dass die EZB im aktuellen Zyklus ihr Aufkaufprogramm neu startet oder eine Staffelung der Zinsen ankündigt, um die weniger gewünschten Effekte der negativen Zinspolitik vor allem für Banken zu lindern. Anhaltend negative und womöglich noch negativere Zinsen werden immer weniger wahrscheinlich. Mögliche Enttäuschungen diesbezüglich sollten auf den Anleihemärkten für etwas Perspektive und damit Korrekturpotenzial sorgen.

DAX-Kursgewinnverhältnis

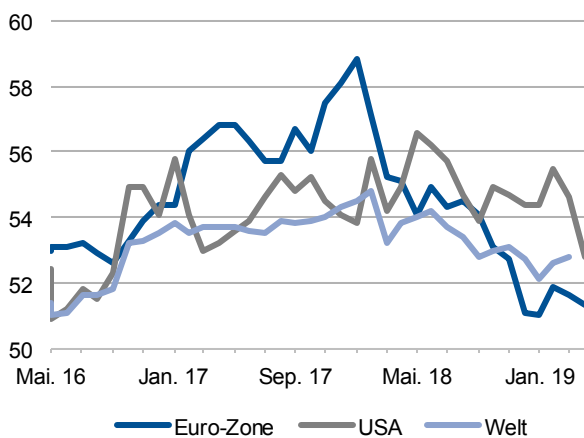


Quelle: Bloomberg



Wie nachhaltig sich ein Anstieg der Renditen erweisen wird, hängt entscheidend von der für das nächste Jahr erwarteten Zinspolitik und davon ab, ob sich die EZB von ihren negativen Zinsen in der Tat in 2020 verabschieden kann. Nicht nur die Folgen des Brexit und eine mögliche Euro-Aufwertung, sondern anhaltende Konjunktursorgen im Kontext anhaltend hoher Schuldenquoten könnten dies verhindern. Deshalb scheint das Korrekturpotenzial auf den Anleihemärkten eher begrenzt zu sein.

PMI-Index: USA, Euro-Zone und Welt



Quelle: Bloomberg



Im Gegensatz zu den Zinsmärkten hat sich die Stimmung an den Börsen schon länger aufgehellt. Doch die fundamentalen Werte für die Aktienmärkte sind nicht makellos. Die steigende Lohnquote sowie das relativ schwache Wirtschaftswachstum belasten den Gewinnausblick – zumindest in diesem Jahr. Dennoch scheint sich auf den Aktienmärkten eine abnehmende Risikoaversion zu entwickeln. Die Sorge um die Konjunktur und die Furcht vor einer krisenhaften Entwicklung werden mehr und mehr verdrängt.

Während in Europa die harten Fakten eher enttäuschen und sich die Märkte auf verbesserte Stimmungs- und Frühindikatoren fokussieren bzw. warten, fallen die Wirtschaftsdaten in den USA nach wie vor positiv aus, aber Sorgen über eine Konjunkturertrübung konzentrieren den Blick auf Frühindikatoren. Auf beiden Seiten des Atlantiks rücken Frühindikatoren stärker in den Fokus als Daten zur eigentlichen Wirtschaftslage – ein nicht untypisches Bild für konjunkturelle Veränderungen.

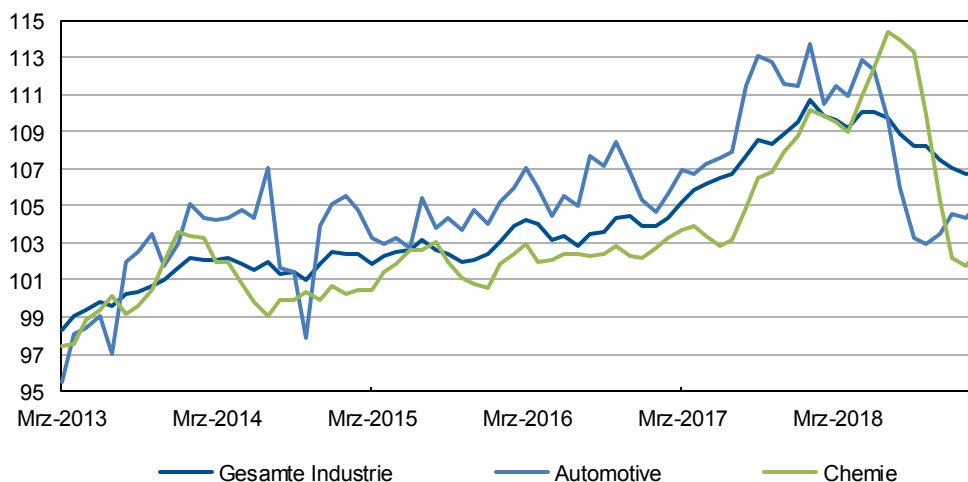
Dr. Klaus Bauknecht, Klausdieter.Bauknecht@ikb.de

Einbruch, Abschwung oder Erholung: Wie geht's weiter mit der deutschen Industrie?

Die Volkswirtschaften der Euro-Zone und insbesondere Deutschlands zeigen nicht nur bei den absoluten Wachstumsraten ein schwaches Bild, sondern insbesondere auch im Vergleich zur Weltkonjunktur. So ist das Weltwachstum 2018 um 0,2 % Prozentpunkte auf 3,6 % zurückgegangen, während das Wachstum der Euro-Zone von 2,5 % (2017) auf 1,8 % (2018) und erwarteten 1,1 % (2019) gefallen ist. Ein überaus deutlicher Rückgang ist auch bei der deutschen Industrieproduktion zu verzeichnen, die inzwischen einen großen Teil ihrer Produktionssteigerungen von 2017/18 verloren hat. Und Indikatoren wie die Auftrageingänge signalisieren durchaus die Möglichkeit weiterer kurzfristiger Rückgänge.

Ist dies immer noch „nur“ eine konjunkturelle Abkühlung, oder rutscht die deutsche Industrie in eine Krise? Das Frühjahresgutachten der Wirtschaftsweisen schreibt angebotsseitigen Themen einen großen Anteil an der schwachen deutschen Konjunkturentwicklung in der zweiten Jahreshälfte 2018 zu. Hierzu gehören die WLTP-Umstellung in der Automobilindustrie, das Niedrigwasser, das die Chemieindustrie belastet hat, aber auch eine generell hohe Kapazitätsauslastung, nicht zuletzt wegen zurückhaltender Investitionen in den Vorjahren. Zunehmend kommt nun eine sich abschwächende Nachfrage hinzu, die den Export belastet. Das Gutachten teilt somit die IKB-Einschätzung (siehe *IKB-Kapitalmarkt-News 14. Februar 2019*): nicht die oft genannten globalen Risiken wie Handelsstreit oder Brexit sind vorrangig für die konjunkturelle Eintrübung verantwortlich, sondern eher Konjunkturzyklen in Kombination mit lokalen Sondereffekten.

Abb. 1: Gesamte Industrie- und spezielle Branchenproduktion; 3-Monats-Durchschnitt; 2013 = 100



Quelle: Statistisches Bundesamt

Eine bedeutende Korrektur nach dem Produktionseinbruch vor allem der Automobilindustrie ist bis dato nicht eingetreten, was allerdings auch am aktuellen Konjunkturzyklus mit einer sich generell eintrübenden Nachfrage liegen könnte. Wieviel Potenzial oder Risiko ergibt sich für die Industrieproduktion in Deutschland? Ist der aktuelle Rückgang der Industrieproduktion tatsächlich insbesondere konjunkturell bedingt oder eher durch temporäre Sondereffekte? Und wie werden sich diese Treiber im Verlauf des Jahres 2019 entwickeln? **Kann von einer zyklischen Erholung 2019 ausgegangen werden, oder ist die Einschätzung einer aktuellen Bodenbildung eher gewagt?**

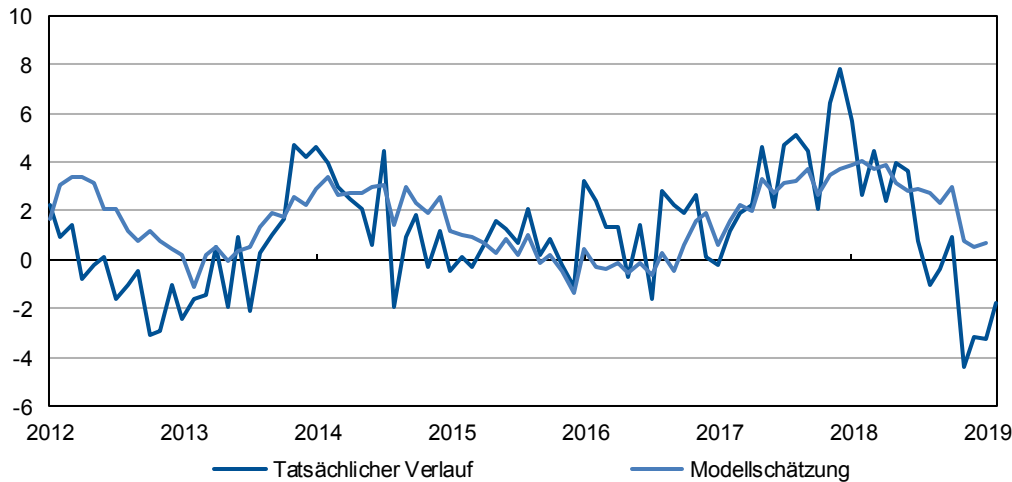
Deutsche Industrieproduktion: wie bedeutend sind aktuell Sondereffekte?

Das Wachstum der deutschen Industrieproduktion folgt relativ eng der globalen. Dies ist aufgrund des hohen Offenheitsgrads der deutschen Wirtschaft nicht überraschend; Absatzmärkte und Produktionsketten sind global. Dies bedeutet im Umkehrschluss, die anhaltende Dynamik der deutschen Produktion wird weniger von lokalen Themen bestimmt, sondern durch globale Konjunkturzyklen. Dies wiederum erlaubt eine Beurteilung, in welchem Maße aktuell lokale bzw. temporäre Effekte auf die Industrieproduktion einwirken.

Abb. 2 zeigt das tatsächliche und das in Abhängigkeit vom globalen Industriezyklus geschätzte Wachstum der deutschen Industrieproduktion. Es ist ersichtlich, dass sich in den letzten Monaten 2018 deutliche negative Abweichungen (Sondereffekte) ergeben haben, die sich jedoch bereits seit November reduziert haben. Gleichzeitig beeinflusst die globale Abschwächung die Industrieproduktion erkennbar negativ. Eine kurzfristige

ge und bedeutende positive Korrektur der Industrieproduktion infolge von Sondereffekten ist somit weniger wahrscheinlich als noch im September 2018. Doch auch wenn statistisch von keiner bedeutenden kurzfristigen Korrektur ausgegangen werden kann, ist der Unterschied zwischen Modellschätzung und realem Verlauf dennoch auffällig, vor allem wenn sich die Schätzung auf Grundlage der globalen Industrieproduktion nicht weiter verschlechtert: Das Wachstum der deutschen Industrieproduktion lag im Februar 2019 bei -1,8 % (Januar: -3,25 %), während die Schätzung einen Wert von +0,7 % andeuten würde.

Abb. 2: Monatliche deutsche Industrieproduktion; Veränderung zum Vorjahr in %



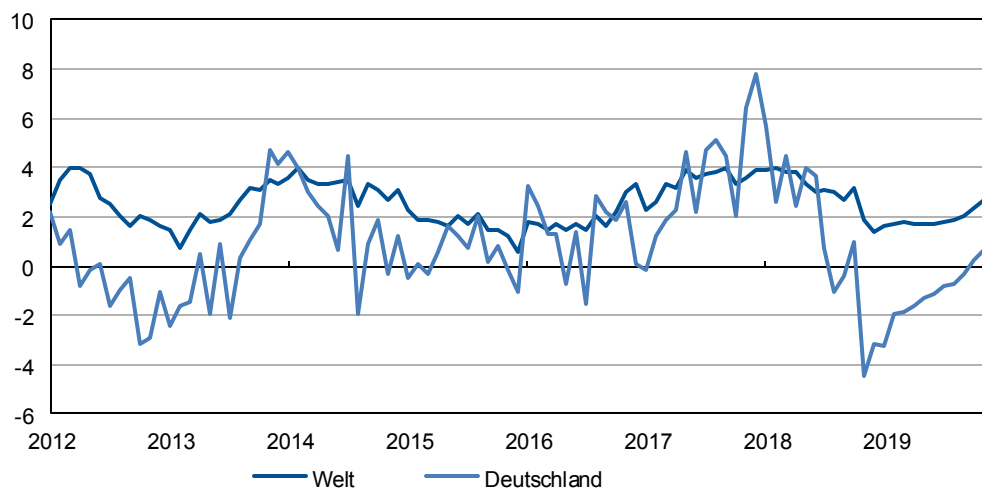
Quellen: Statistisches Bundesamt; IKB-Modellschätzung

Einschätzung: Die deutsche Industrie ist aktuell immer noch von negativen Sondereffekten betroffen, auch wenn bereits deutliche Korrekturen stattgefunden haben. So ist das Potenzial für positive Überraschungen ersichtlich. Hierfür bleibt es allerdings notwendig, dass sich der globale Industriezyklus stabilisiert bzw. im Verlauf des Jahres 2019 erholt.

Ausblick: Wie wahrscheinlich ist eine bevorstehende Stabilisierung bzw. Erholung?

Die Literatur über Konjunkturzyklen konzentriert sich auf die Bestimmung von Wendepunkten: wann bzw. mit welcher Wahrscheinlichkeit ist auf Grundlage einer geschätzten Konjunktrentwicklung ein Wendepunkt erreicht? Hierzu gibt es verschiedenste Modellansätze. Aktuell liegt vor allem die interne Stabilität des globalen Zyklus im Fokus: Gibt es belastbare Schätzungen, die die Annahme einer kurzfristigen Stabilisierung der internationalen und deutschen Industrieproduktion bestätigen, und was wäre der konkrete Ausblick?

Abb. 3: Ausblick Industrieproduktion; Veränderung zum Vorjahr in %



Quellen: CPB; Statistisches Bundesamt; IKB-Prognose

Zeitreihenmodelle über den globalen Industriezyklus deuten in der Tat auf einen stabilen Prozess in der globalen Industrieproduktion hin. Abb. 3 zeigt auf Basis von Zeitreihendynamiken den zu erwarteten Konjunkturverlauf der globalen sowie deutschen Industrieproduktion in diesem Jahr an. So kann von einer Stabilisierung der deutschen Industrieproduktion ausgegangen werden, vor allem, wenn sich positive Sonder- bzw. Aufholeffekte, die in Abb. 3 nicht berücksichtigt sind, zusätzlich bemerkbar machen. Jüngste PMIs und Exportzahlen aus China stützen zudem die Einschätzung einer bevorstehenden Stabilisierung des globalen Industriezyklus.

Einschätzung: Auf Grundlage der globalen Konjunkturdynamik kann von einer im Vergleich zum Vorjahr um 1 % geringeren deutschen Industrieproduktion im Jahr 2019 ausgegangen werden. Dies sollte sich in einer Stabilisierung bzw. leichten Erholung im Verlauf des Jahres 2019 niederschlagen. Positive Aufhol- bzw. Sondereffekte würden das Bild zusätzlich aufhellen.

Fazit: Auch wenn der Rückgang der deutschen Industrieproduktion aktuell stärker ausgeprägt ist als in den vorigen Zyklen, sollte dies nicht als bedeutender Einbruch gesehen werden und deshalb als Indiz für eine länger anhaltende Schwächephase. Denn die aktuelle und erwartete Entwicklung – vor allem die Erwartung eines beständigen globalen Industriezyklus – deuten auf einen stabilen bzw. leicht positiven weiteren Verlauf der deutschen Industrieproduktion in den verbleibenden Monaten des Jahres 2019. Bei einer Prognose von ca. -1 % für das Gesamtjahr ist das Prognoserisiko ausgeglichen oder nach oben gerichtet. Die aktuell ansteigende Stimmung an den Aktienmärkten sollte demnach zunehmend auch durch fundamentale Entwicklungen gestützt werden.

Dr. Klaus Bauknecht, Klausdieter.Bauknecht@ikb.de

Deutsche Industriebranchen: Stabilisierung im Jahresverlauf

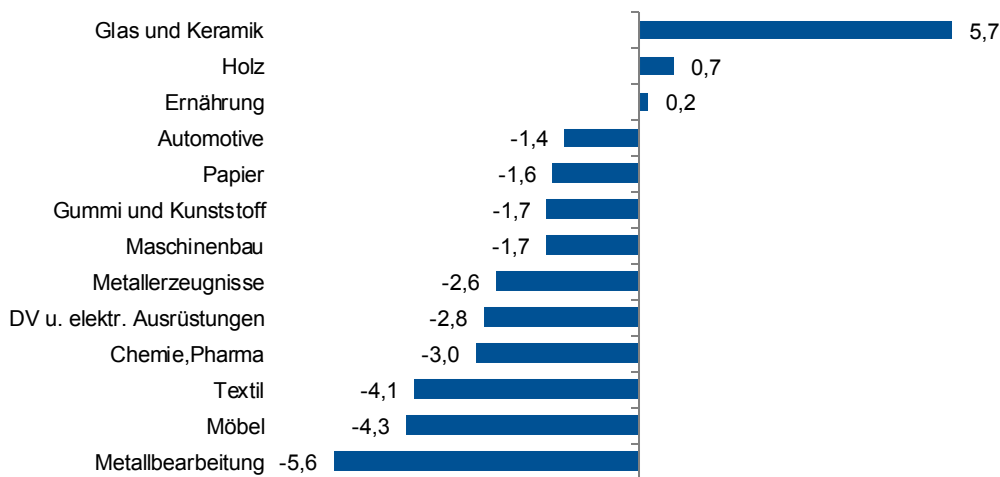
Makro-Umfeld: Stabilisierungstendenzen ersichtlich, alles weitere sind Erwartungen

Die deutsche Industrie wurde im zweiten Halbjahr 2018 durch Sondereffekte (WLTP-Umstellung, Niedrigwasser) und eine sich abschwächende weltweite Nachfrage belastet. Für das Gesamtjahr 2018 ergab sich aufgrund der starken ersten Hälfte noch ein Produktionsplus von 1,2 %. Die Aussichten für 2019 sind dagegen weniger günstig, schon allein deswegen, weil die deutsche Industrie mit einem niedrigen Produktionsniveau in das Jahr gestartet ist. Die IKB erwartet für 2019 einen Rückgang der industriellen Fertigung um 1 % (siehe *Beitrag S. 6*). Voraussetzung für diese Prognose ist keine eskalierende Krise; vielmehr geht sie von einer Stabilisierung bzw. leichten Erholung im Verlauf des Jahres 2019 aus – im Einklang mit einer Belebung der Weltwirtschaft. Dabei signalisieren die Auftragseingänge durchaus die Möglichkeit weiterer vorübergehender Produktionseinbußen. Auch das ifo Geschäftsklima für das Verarbeitende Gewerbe befindet sich nach wie vor im Abwärtstrend. Für die Gesamtwirtschaft zeichnen sich dagegen erste Stabilisierungstendenzen ab (siehe *Beitrag S. 2*). In diesem Umfeld erwartet die IKB ein BIP-Wachstum von 0,6 % für 2019. Diese deutliche Verlangsamung der Dynamik im Vergleich zu 2018 (1,5 % BIP-Wachstum) belastet vor allem den Ausblick für konjunktursensitive Branchen, insbesondere aus dem Verarbeitenden Gewerbe. Auf Grundlage der Stabilisierung bzw. erwarteten Erholung im Verlauf dieses Jahres geht die IKB von einem BIP-Wachstum im Jahr 2020 von 1,4 % aus.

Branchen des Verarbeitenden Gewerbes – aktueller Stand und Einfluss der globalen Konjunktur

Die aktuellen Produktionszahlen bedeutender deutscher Branchen lagen im Februar 2019 deutlich unter dem Vorjahresniveau. Dennoch sind erste Stabilisierungstendenzen in einigen Industrien zu erkennen. Hierzu zählt sicherlich die Automobilindustrie, die durch Sondereffekte im Juli und August des vergangenen Jahres bedeutende Wachstumseinbußen hinnehmen musste und sich tendenziell – wenn auch moderat – erholt. Auch für die Chemieindustrie (ohne Pharma), die im Herbst 2018 u. a. infolge des Niedrigwassers ihre Produktion deutlich drosselte, sind erste Erholungstendenzen zu beobachten. Andere Branchen wie der Maschinenbau, der in den letzten Monaten weniger stark belastet worden ist, zeigen noch keine Stabilisierung. Ähnliches gilt für die Elektroindustrie.

Abb. 1: Deutsche Industrieproduktion Februar 2019; Veränderung in % zum Vorjahresmonat



Quelle: Statistisches Bundesamt

Die deutsche Produktion einzelner Branchen des Verarbeitenden Gewerbes wird maßgeblich durch die globale Konjunktur und damit vor allem durch die Nachfrageseite bestimmt. Angebotsseitige Themen wie Überkapazitäten scheinen trotz der zurückhaltenden Investitionsdynamik in den letzten Jahren eine untergeordnete Rolle gespielt zu haben. Dies ist aus dem hohen Erklärungsbeitrag der Konjunktur für die Branchenentwicklung zu erkennen. Für alle bedeutenden Industrien des Verarbeitenden Gewerbes, insbesondere Automobilindustrie, Maschinenbau, sowie Elektro- und Metallindustrie, erklären makroökonomische

Entwicklungen über 80 % der Produktionsveränderung. Für die Chemieindustrie liegt der Beitrag bei rund 70 %, was andeutet, dass die deutsche Chemieindustrie mehr als andere Branchen von Angebotsthemen beeinflusst ist. Tabelle 1 zeigt die zu erwartende Produktionsentwicklung ausgewählter Industriebranchen auf der Grundlage des Konjunkturverlaufs. Auch wenn für das Jahr 2019 für viele Branchen ein Rückgang im Vergleich zum Vorjahr zu erwarten ist, deutet der unterliegende Monatsverlauf auf eine Erholung hin, was zum Teil zu deutlichen Wachstumsraten für das Gesamtjahr 2020 führt (siehe auch *Beitrag S. 6*).

Tabelle 1: Deutsche Industriebranchen, Veränderung der Produktion in % zum Vorjahr

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

Quelle: Statistisches Bundesamt; P = IKB-Prognosen

Einschätzungen zu einzelnen Branchen

Stark exportabhängige Investitionsgüterbranchen – wie Maschinenbau und Teile der Elektroindustrie –, die 2018 insgesamt ein noch solides Produktionsplus erzielten, bekamen aufgrund ihrer starken Konjunkturabhängigkeit gegen Ende des Jahres 2018 den schwächeren Welthandel bzw. die lahmende Weltkonjunktur zu spüren. Diese Branchen sind mit einem niedrigen Produktionsniveau 2019 gestartet und dürften daher trotz erwarteter Belebung ab Mitte diesen Jahres in der Summe ein deutlich niedrigeres Produktionslevel im Vergleich zu 2018 aufweisen. Zusammen mit der Automobilindustrie sind diese Branchen wichtige Abnehmer für die Metallbearbeitung, die damit besonders stark durch die Nachfrageschwäche belastet worden ist. Auch diese Industrie dürfte damit trotz erwarteter Belebung ein deutliches Minus bei der Jahresproduktion 2019 generieren.

Die Chemiebranche (ohne Pharma) spürte ebenfalls die weltweite Nachfrageschwäche, zudem erforderte das Niedrigwasser eine Drosselung der Fertigung; für 2018 ergab sich ein Produktionsminus von 2,1 %. Seit Dezember 2018 zeichnet sich allerdings eine Stabilisierung ab. Die Pharmaindustrie erlebte bis zum Herbst 2018 einen Nachfrageboom, der zu einem Jahresproduktionswachstum von 17 % führte. Zum Jahreswechsel gab es dann allerdings einen deutlichen Rückgang, sodass auch die Pharmahersteller mit einem erheblichen statistischen Unterhang (-15 %) ins neue Jahr gestartet sind. Die Branche, die in letzten Jahren das Wachstum der gesamten Chemieindustrie gestützt hat, könnte deshalb in diesem Gesamtjahr schwächeln.

Vor allem baunahe Industrien, insbesondere Glas/Keramik und Holz, zeigten 2018 eine relativ stabile Entwicklung, die sich auch 2019 fortsetzen sollte. Die konjunkturunabhängige Nahrungsmittelindustrie dürfte ihre stabile Entwicklung ebenfalls weiterführen. Die Produktion der Branchen Textil/Bekleidung, Papier und

Möbelherstellung unterliegt strukturellen Effekten und ist in der Tendenz nach wie vor eher abwärts bzw. seitwärts gerichtet.

Fazit: Die deutschen Industriebranchen verzeichneten ab Mitte 2018 infolge der weltweiten Konjunkturertrübung zum Teil deutliche Produktionseinbußen. Insgesamt signalisiert die globale Konjunktur zwar erste Stabilisierungstendenzen; dennoch ist für viele Industrien von einem Produktionsrückgang für das Gesamtjahr 2019 auszugehen. Dies gilt vor allem für konjunktursensitive Branchen wie Metallindustrie und Maschinenbau. Diese Entwicklung sollte allerdings nicht überbewertet werden, da sich viele Branchen im Jahresverlauf stabilisieren bzw. erholen sollten. Die IKB erwartet in diesem Jahr für das gesamte Verarbeitende Gewerbe einen Produktionsrückgang von ca. 1 % und im Jahr 2020 infolge der Belebung ein Produktionsplus von 1,8 %.

Dr. Klaus Bauknecht, Klausdieter.Bauknecht@ikb.de

Auf einen Blick: IKB-Ausblick für Konjunktur und Finanzmärkte

Tabelle 1: Reales BIP, Veränderung in % zum Vorjahr

	2017	2018	2019P	2020P
Deutschland	2,5%	1,5%	0,6%	1,4%
Euro-Zone	2,5%	1,8%	1,1%	1,4%
UK	1,8%	1,4%	0,9%	1,1%
USA	2,2%	2,9%	2,6%	2,1%
Japan	1,7%	0,7%	0,8%	0,6%
China	6,8%	6,6%	6,3%	6,0%

Tabelle 2: Inflation, Veränderung in % zum Vorjahr

	2017	2018	2019P	2020P
Deutschland	1,5%	1,7%	1,1%	1,6%
Euro-Zone	1,5%	1,8%	1,1%	1,6%
UK	2,7%	2,5%	1,7%	2,2%
USA	2,1%	2,4%	2,0%	2,2%
Japan	0,5%	1,0%	1,1%	1,5%
China	1,6%	2,2%	2,3%	2,2%

Tabelle 3: Geld- und Kapitalmarktzinsen, in %

	25. Apr	in 3M	in 6M	Ende 2019
3M-Euribor	-0,31	-0,31	-0,30	-0,30
3M-USD-Libor	2,58	2,60	2,60	2,60
10-Jahre Bund	-0,01	0,1	0,15	0,2
10-Jahre U.S. Treasury	2,52	2,6	2,65	2,6
EUR Sw ap 10-Jahre	0,49	0,55	0,60	0,60
USD Sw ap 10-Jahre	2,51	2,50	2,45	2,40

Tabelle 4: Ausgewählte Währungen

	25. Apr	in 3M	in 6M	Ende 2019
EUR/USD	1,12	1,13	1,14	1,15
EUR/GBP	0,86	0,86	0,86	0,87
EUR/JPY	125	127	127	127
EUR/CHF	1,14	1,13	1,13	1,14
EUR/HUF	322	321	321	319
EUR/CZK	25,7	25,9	25,9	26,0
EUR/TRY	6,58	6,61	6,66	6,57
EUR/PLN	4,30	4,30	4,30	4,32
EUR/RUB	71,8	72,5	70,6	72,2
EUR/MXN	21,3	21,3	21,2	21,4
EUR/ZAR	16,1	15,8	15,8	15,9
EUR/CNY	7,51	7,58	7,59	7,66
EUR/CAD	1,50	1,51	1,53	1,53
EUR/AUD	1,59	1,58	1,57	1,58

Quellen: 1), 2) Statistische Ämter, Zentralbanken und IKB-Prognosen; 3), 4) EZB; FRED und IKB-Prognosen (in 3M; 6M; Ende 2019)

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

April 2019

Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG
Rechtsform: Aktiengesellschaft
Sitz: Düsseldorf
Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HRB 1130
Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Karl-Gerhard Eick
Vorsitzender des Vorstands: Dr. Michael H. Wiedmann
Vorstand: Claus Momburg, Dr. Jörg Oliveri del Castillo-Schulz, Dirk Volz