



Der neue IKB-Podcast! IKB am Freitagmorgen

Jetzt abonnieren unter ikb-blog.de/podcast

Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Rückblick auf die Prognosen für das Jahr 2019

Wie zu jedem Jahresende veröffentlichen viele Analysten in den nächsten Wochen ihre Prognosen für das kommende Jahr. Im Vergleich zum Jahresende 2018 haben sich die Konjunkturerwartungen deutlich eingetrübt. Das Jahr 2019 war neben strukturellen und konjunkturellen Sorgen auch von Sondereffekten geprägt. Insgesamt belasten diese Themen nach wie vor die Perspektive für 2020/21 sehr deutlich und sorgen für große Skepsis hinsichtlich einer möglichen Erholung. Das ist insofern etwas überraschend, da viele Risiken für das nächste Jahr nicht unbekannt oder neu sind. Bereits Ende 2018 herrschte große Unsicherheit über die Ausgestaltung des Brexits und das Ausmaß des Handelskonfliktes zwischen den USA und China. Während das Thema Brexit weiter verunsichert, gibt es beim Handelsstreit erste Anzeichen einer Entspannung. Bei einer Auflösung beider Themen wären positive Konjunkturimpulse 2020 durchaus denkbar. Auch hat die chinesische Wirtschaft 2019 nicht in dem Maße enttäuscht, dass ein grundsätzlich deutlich niedriger Wachstumspfad zu erwarten wäre, vom Automobilabsatz abgesehen. Die erwartete Abkühlung in den USA lässt ebenfalls auf sich warten. Mittlerweile gehen die Prognosen mehrheitlich von einem Wachstum des US-BIP im nächsten Jahr von über 1,5 % aus. Dies mag zwar ein eher moderater Wert sein, bedeutet aber keinen Einbruch der US-Konjunktur.

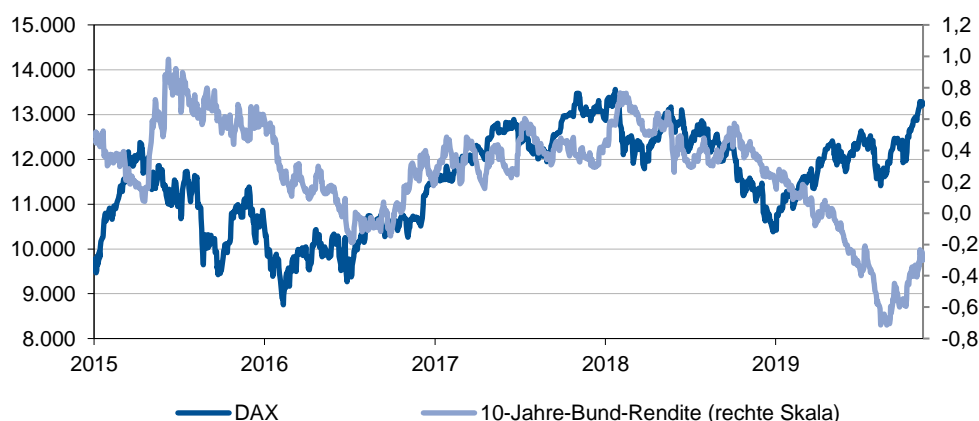
Ausblick USA: Das Wachstumsbild ist dank der Konsumenten robust. Trump könnte im Wahljahr durch fiskalpolitische Maßnahmen weitere Impulse setzen. Die Geldpolitik bleibt vor allem am langen Ende der Zinskurve äußerst expansiv. Die IKB erwartet im nächsten Jahr ein BIP-Wachstum in den USA von 1,9 %.

Ausblick China: Chinas Wirtschaftswachstum wird aufgrund struktureller Anpassungen weiter nachlassen. Eine deutliche Verlangsamung der Dynamik erwartet die IKB allerdings nicht. Ein Aufholleffekt bei den PKW-Neuzulassungen in Folge des Einbruchs in 2019 ist unter anderem aufgrund veränderter Rahmenbedingungen bei der Automobilfinanzierung unwahrscheinlich.

Geldpolitik, DAX und überzogener Pessimismus?

In diesem Jahr hat vor allem die Geldpolitik bedeutender Notenbanken überrascht, die auf die wirtschaftlichen Eintrübungen relativ deutlich reagierten. Bereits Ende des Jahres 2018 hatten sich Erwartungen weiterer Zinsanhebungen der US-Notenbank nicht bewahrheitet. Im Gegenteil: Die Fed hat ihren Leitzins bisher bereits um insgesamt 75 bp gesenkt, um möglichen Konjunkturrisiken aktiv entgegenzuwirken. Gleiches gilt in der Euro-Zone: Die lang angestrebte geldpolitische Wende der EZB wurde nicht eingeleitet. Stattdessen hat die EZB im September ihre Geldpolitik – soweit möglich – nochmals ausgeweitet. Mit diesen Aktionen haben die Notenbanken die Konjunkturerwartungen in diesem Jahr negativ geprägt, vor allem weil sich der Einfluss ihrer angekündigten geldpolitischen Maßnahmen frühestens im nächsten Jahr zeigen wird.

Abb. 1. Dax-Entwicklung und Rendite 10-jähriger Staatsanleihen in %



Quellen: Statistisches Bundesamt; IKB

Die Notenbanken haben durch ihre Geldpolitik relativ deutlich signalisiert, dass sie von einer länger anhaltenden konjunkturellen Abkühlung ausgehen. Dies war nirgends deutlicher zu erkennen als an den langläufigen Renditen deutscher Staatsanleihen, die mit einer Rendite von -0,7 % bei 10-jährigen Bunds ein selbst langfristig stagnierendes Konjunkturmilieu spiegelten. Inzwischen haben sie sich trotz des anlaufenden EZB-Ankaufprogramms auf -0,3 % korrigiert. Grundsätzlich scheinen sich die Zinsmärkte von ihrer extrem negativen Einschätzung vom August und September verabschiedet zu haben. Gleiches gilt für den DAX, der seit Oktober deutlich aufholen konnte. Im Gegensatz zur Meinung vieler Volkswirte scheint sich die Stimmung auf den Finanzmärkten zu verbessern – wohl bemerkt von extrem negativen Niveaus aus.

Die negativen Überreaktionen der Aktien- und Zinsmärkte scheinen sich mehr und mehr zu relativieren. Denn mit über 13.000 Punkten spiegelt der DAX immer weniger eine mögliche anhaltende Konjunkturertrübung. Bestätigt wird die Analystenmeinung durch die Quartalsergebnisse der Unternehmen. Diese sind zwar nicht berauschend, aber beruhigend. Nun ist allerdings die Wirtschaft am Zug, damit sich die aufhellenden Gewinnerwartungen für 2020 auch tatsächlich bestätigen.

Einschätzung Geldpolitik und Renditen: Die Bundrenditen sollten im nächsten Jahr weiter leicht nach oben tendieren. Die EZB wird den aktuellen Kurs ihrer Zinspolitik und ihr Aufkaufprogramm im Jahr 2020 fortführen. In den USA sind weitere Zinssenkungen der Fed im nächsten Jahr nicht auszuschließen. Dies könnte die US-Renditen erneut unter Druck setzen, was allerdings nicht von langer Dauer sein sollte.

Einschätzung DAX: Die Stimmungskorrektur beim DAX ist vollzogen. Nun muss die Wirtschaft positive Ergebnisse liefern und die Gewinnerwartungen für 2020 bestätigen. Kurzfristig sind eine erhöhte Volatilität und leichte Rückschläge beim Index denkbar.

Deutsche Industrie – Vom Leistungssportler zum Invaliden?

Die deutsche Industrieproduktion hat 2019 enttäuscht. Der Produktionsrückgang – absolut und relativ zu anderen Ländern mit Industrieschwerpunkt – fiel deutlich ausgeprägter aus als ursprünglich erwartet. Der Grund liegt nicht nur in der Abkühlung des globalen Industriezyklus, sondern es sind auch Sondereffekte wie das deutliche Nachlassen deutscher Exporte nach Großbritannien. Dazu kommen strukturelle Anpassungen insbesondere in der Automobilindustrie, ausgelöst durch den technologischen Wandel, aber auch durch weniger dynamische Absatzmärkte. Dies könnte in der Tat ein anhaltend schwieriges Umfeld signalisieren. IKB-Studien deuten allerdings darauf hin, dass mindestens die Hälfte des geschätzten Produktionsrückgangs der deutschen Industrie (ohne Bau) für das Jahr 2019 in Höhe von 4 % auf konjunkturelle Dynamiken zurückzuführen ist, was im nächsten Jahr für Aufholeffekte sorgen sollte. Eine Stagnation oder Stabilisierung der Produktion im nächsten Jahr kann demnach als eher pessimistische Variante der wirtschaftlichen Erwartung angesehen werden. Bestärkt wird diese Einschätzung durch aktuelle Frühindikatoren. So hellt sich gerade die Stimmung in der Automobilindustrie nun schon seit vier Monaten kontinuierlich auf. Außerdem wäre infolge eines geordneten Brexits und reduzierter Unsicherheit mit positiven Impulsen aus Großbritannien zu rechnen – vor allem für die deutsche Automobilindustrie.

Ausblick deutsche Industrie: Auch wenn die Industrieproduktion kurzfristig weiter abnehmen sollte, ist mit einer Stabilisierung Ende 2019/Anfang 2020 zu rechnen. Nach einem Produktionsrückgang von erwarteten 4 % für 2019 ist ein weiteres Nachlassen oder eine Stagnation für das Gesamtjahr 2020 nur bei negativen Entwicklungen möglich. Die IKB erwartet für 2020 ein Wachstum der deutschen Industrieproduktion (ohne Bau) von ca. 1 %.

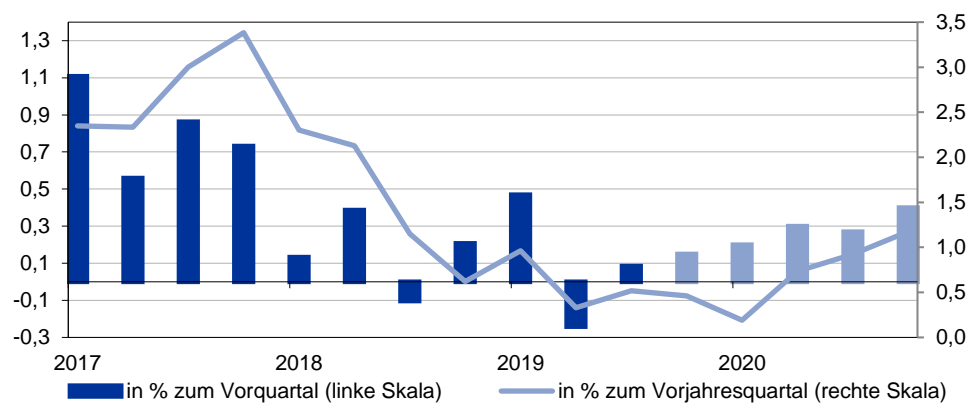
Deutsches BIP-Wachstum 2020

Das deutsche BIP ist im dritten Quartal kalender- und saisonbereinigt um 0,1 % gewachsen – was den IKB-Erwartungen entspricht. Das zweite Quartal wurde dabei leicht nach unten revidiert und liegt bei -0,2 %. Im ersten Vierteljahr gab es dagegen ein stärkeres Plus beim BIP von 0,5 %, statt der bisher publizierten 0,4 %. Mit einer erwarteten BIP-Zunahme von 0,2 % im letzten Quartal 2019 sollte das BIP-Wachstum in diesem Jahr insgesamt bei 0,6 % liegen – das niedrigste Wachstum seit 2012.

Für 2020 wird es entscheidend sein, ob sich die Industrie stabilisiert und damit das Risiko einer Übertragung auf den bisher robusten Dienstleistungssektor unterbleibt. Der private Konsum sollte weiter eine stabilisierende Rolle einnehmen, auch wenn bedeutende Wachstumsimpulse von ihm angesichts eines eher moderaten Verlaufs in den letzten Jahren nicht zu erwarten sind. Ein Risiko bleibt die Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen. Der Bausektor sollte hingegen weiter konjunkturstützend wirken.

Die IKB erwartet für 2020 ein saison- und kalenderbereinigtes BIP-Wachstum von 0,8 %; – unter Berücksichtigung des Kalendereffektes erhöht sich die Prognose um rd. 0,4 %-Punkte.

Abb. 2: Deutschland: reale BIP-Wachstumsraten in %; saison- und kalenderbereinigt



Quelle: Statistisches Bundesamt

Fazit: Das deutsche Wirtschaftswachstum wurde 2019 durch konjunkturelle Einflüsse, Sondereffekte wie den Exporteinbruch nach Großbritannien und strukturelle Themen wie das niedrige Produktivitätswachstum negativ beeinflusst. Die Komplexität dieser Einflussgrößen erschwert die Prognose für das nächste Jahr und belastet den konjunkturellen Ausblick – insbesondere für die deutsche Industrie. Entscheidend für eine objektive Einschätzung ist, dass die konjunkturbedingten Entwicklungen isoliert von möglichen Sondereffekten betrachtet werden, damit der mittelfristige Wachstumsausblick nicht unnötig belastet wird. DAX-Anleger und Zinsmärkte scheinen bereits wieder optimistischer auf das nächste Jahr zu blicken. Die IKB erwartet für 2020 ein saison- und kalenderbereinigtes deutsches BIP-Wachstum von 0,8 %.

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 auszugswise, 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

Dr. Klaus Bauknecht
Volkswirtschaft
Telefon +49 211 8221-4118

14. November 2019

Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG

Rechtsform: Aktiengesellschaft

Sitz: Düsseldorf

Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 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