

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: Aktuelle Schwächephase könnte sich länger hinziehen **2**

ifo Geschäftsklima erneut eingetrübt • Bisherige Daten signalisieren schwaches zweites Quartal, BIP-Schrumpfung ist nicht auszuschließen • Wirtschaftsdynamik dürfte auch im Sommer nur moderat verlaufen • Außenwirtschaftliches Umfeld bleibt größtes Risiko

Kapitalmärkte: Fed bestätigt Handlungsbereitschaft, was dem Euro Auftrieb geben und die EZB unter Druck setzen könnte **4**

Zinsmärkte trauen der allgemeinen Konjunkturlage nicht • Fed signalisiert Bereitschaft zur Zinssenkung • EZB gerät zunehmend unter Druck und verspricht, wenn erforderlich, umfangreiche Maßnahmen • Wettbewerbsdruck verhindert Inflationsdruck

Brexit: No news is bad news **6**

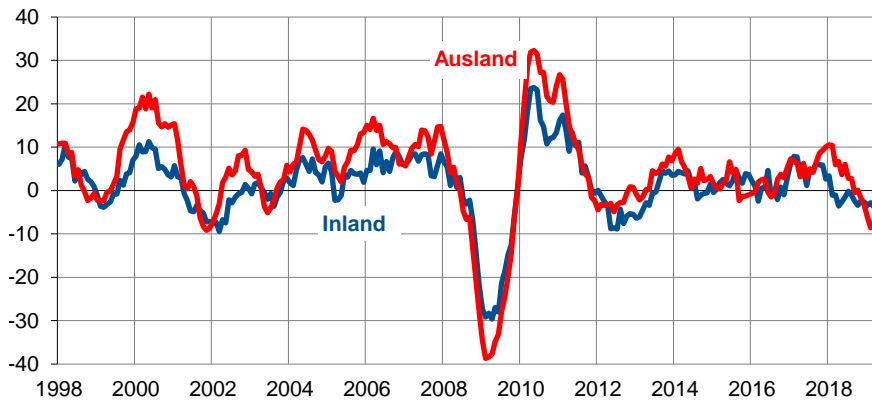
Für die Briten: Brexit eher Erlösung als Risiko • Es fehlt das Verständnis für das wirtschaftliche Risiko • Wahrscheinlichkeit eines No-Deal-Brexit hat sich klar erhöht • Rutscht UK in eine schwere Rezession, bleibt auch die deutsche Wirtschaft nicht verschont

China: Die Veränderungsbereitschaft beeindruckt **9**

Von Billiglöhnen zu höherer Produktivität • Mehr Wettbewerb wird zugelassen • Starker Wandel in der Bildungs- und Innovationsdynamik • Veränderung und Anpassung der Produktionsketten mit bedeutenden Implikationen für die deutsche Wirtschaft

Auftragseingang des Verarbeitenden Gewerbes

in % zum Vorjahresmonat



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

BIP-Wachstum

Deutschland	0,9
Euro-Zone	1,2
UK	1,3
USA	2,6
Japan	0,7
China	6,3

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

Deutsche Konjunktur: Aktuelle Schwächephase ...

ifo Geschäftsklima erneut eingetrübt

Das ifo Geschäftsklima hat sich im Juni weiter eingetrübt. Der Index sank um 0,5 Zähler auf 97,4 Punkte. Angesichts des deutlichen Dämpfers im Vormonat (-1,4 Zähler) könnte dies als Stimmungsstabilisierung zu werten sein, insbesondere weil die Unternehmen ihre aktuelle Lage etwas besser einschätzten. Der Index verbesserte sich um 0,1 Punkte. Die Geschäftsperspektiven fielen dagegen wieder pessimistischer aus. Dieser Index, der sich im Mai stabilisiert hatte, fiel klar um einen Zähler. Der anhaltende Zollkonflikt, die Gefahr eines harten Brexit sowie wachsende Spannungen zwischen den USA und dem Iran dürften zur Verunsicherung beigetragen haben. Aus Branchensicht bestätigt auch das aktuelle ifo Geschäftsklima abermals die gesplante Entwicklung der deutschen Wirtschaft. Zwar verschlechterte sich die Stimmung sowohl im Verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor – während der Rückgang des Indexes aber für Letzteren auf hohem Niveau erfolgte, ist die Stimmung in der Industrie immer besorgniserregender.

Der ifo Index ist ein Frühindikator für das BIP-Wachstum mit einem Vorlauf von einem Quartal. Mit den vorliegenden Zahlen liegen nun die Werte für das zweite Vierteljahr vollständig vor, und diese deuten auf eine Stabilisierung im dritten Quartal hin – mehr allerdings nicht, und Abwärtsrisiken bestehen zudem. Zusammen mit dem recht deutlichen Plus der Auftragseingänge im April und des stärker als erwartet ausgefallenen deutschen Einkaufsmanagerindex für den Juni zeichnet sich zumindest eine gewisse Bodenbildung für die deutsche Konjunktur ab. Dennoch bleiben die nächsten Monate herausfordernd.

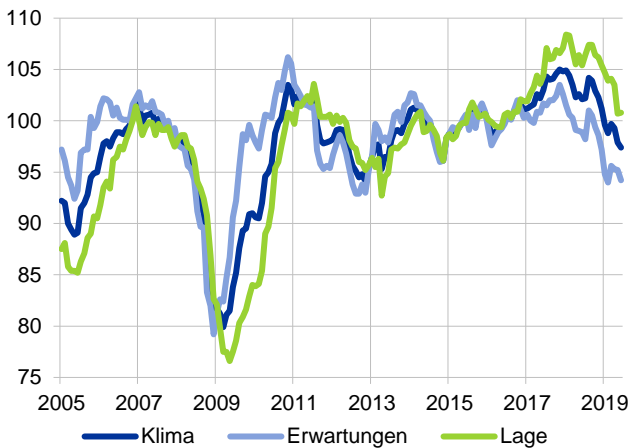
Seit Herbst 2018 bewegen sich die Stimmungsindikatoren in der Tendenz nach unten, dennoch fiel das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal mit 0,4 % zum Vorquartal robust aus. Die deutsche Wirtschaft zeigte sich widerstandsfähig gegenüber Handelsstreitigkeiten und der Gefahr eines harten Brexit und setzte ihre solide Dynamik aus dem Vorjahr fort. Die Konjunkturlage war besser als die Stimmung; doch die Entwicklung verlief zweigeteilt, und das bereitete zunehmend Sorgen: Die binnenwirtschaftlich orientierten Sektoren – Bau und Einzelhandel – hielten ihren Wachstumskurs, die exportorientierte Industrie lieferte hingegen keine Impulse. Auch verliefen die Ausfuhren schwächer als die Importe.

April-Daten signalisieren schwaches zweites Quartal ...

Zu Anfang des zweiten Quartals (aktuellere Daten liegen nicht vor) zeigten sich dann im April deutliche Dämpfer, weil nun auch der Einzelhandel und der Bau schwache Monatszahlen lieferten. In der Bauindustrie resultierte das Minus aufgrund der witterungsbedingt starken Vormonate. Grundsätzlich ist davon auszugehen, dass die Baukonjunktur in Deutschland aufgrund des günstigen Umfelds kräftig bleibt. Dennoch, die negativen Zahlen zu Anfang des zweiten Quartals sind real.

... könnte sich länger hinziehen

ifo Geschäftsklima, 2015 = 100



Quelle: ifo



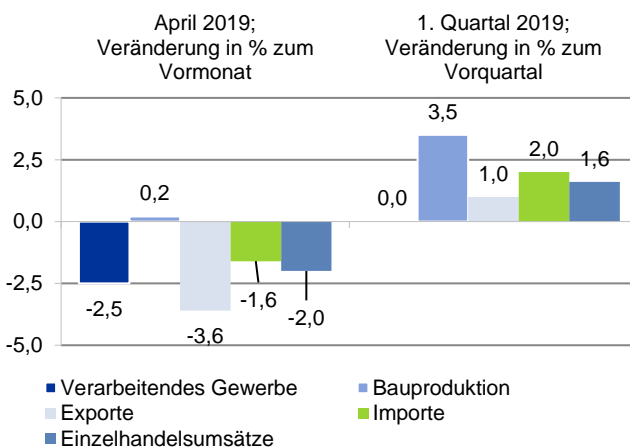
Trotz des anhaltend guten binnenwirtschaftlichen Umfelds müssen die Konjunkturdaten das Minus aus April erst einmal wieder aufholen, damit gesamtwirtschaftlich ein Quartalswachstum generiert werden kann. Von daher ist davon auszugehen, dass das BIP-Wachstum im zweiten Quartal 2019 schwach verlaufen ist, sogar ein leichter BIP-Rückgang ist auf Basis der bisherigen Monatszahlen nicht auszuschließen.

... und im dritten Quartal dürfte die Dynamik weiter verhalten ausfallen

Infolge dieser Entwicklungen haben viele Institute die BIP-Prognosen für die deutsche Wirtschaft für das laufende Jahr gesenkt, so auch die deutsche Bundesbank. Sie revidierte ihre Prognose von 1,6 % im Dezember 2018 relativ deutlich auf 0,6 % im Juni 2019. Dabei unterstellt sie einen leichten BIP-Rückgang im zweiten Vierteljahr; im Sommer sollte dann nur eine moderate Belebung erfolgen. Danach dürfte die deutsche Wirtschaft wieder kräftiger zulegen. Ein länger anhaltender, deutlicher Rückgang der Wirtschaftsleistung wird als wenig wahrscheinlich erachtet.

Dieser BIP-Verlauf wird in der Tendenz von vielen Prognostikern erwartet, so auch von der IKB. Allerdings hält die IKB nach wie vor ein geringfügiges Plus im zweiten Quartal für möglich. Das aktuelle ifo Geschäftsklima signalisiert für das dritte Quartal eine Stabilisierung, allerdings keine spürbare Belebung. Die Schwächephase sollte vorübergehen, aber sie könnte länger anhalten als bisher vielfach erwartet wurde. Für das Gesamtjahr geht die IKB aktuell unter Berücksichtigung der Wachstumsdelle im Frühjahr und Sommer weiterhin von einem BIP-Wachstum von 0,9 % aus.

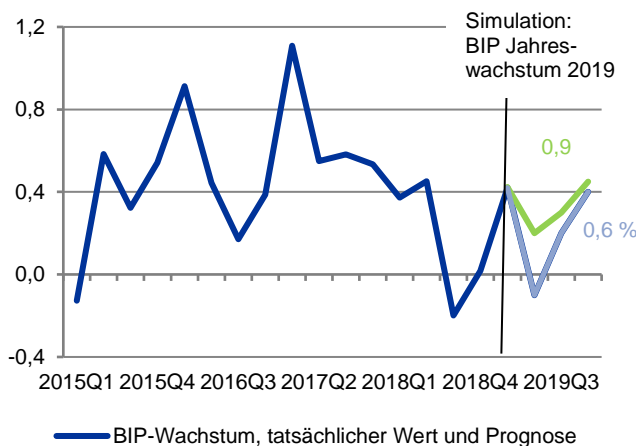
Konjunkturindikatoren, Veränderungen in %



Quelle: Statistisches Bundesamt



Reales BIP-Wachstum in % zum Vorquartal



Quelle: Statistisches Bundesamt; IKB-Simulation

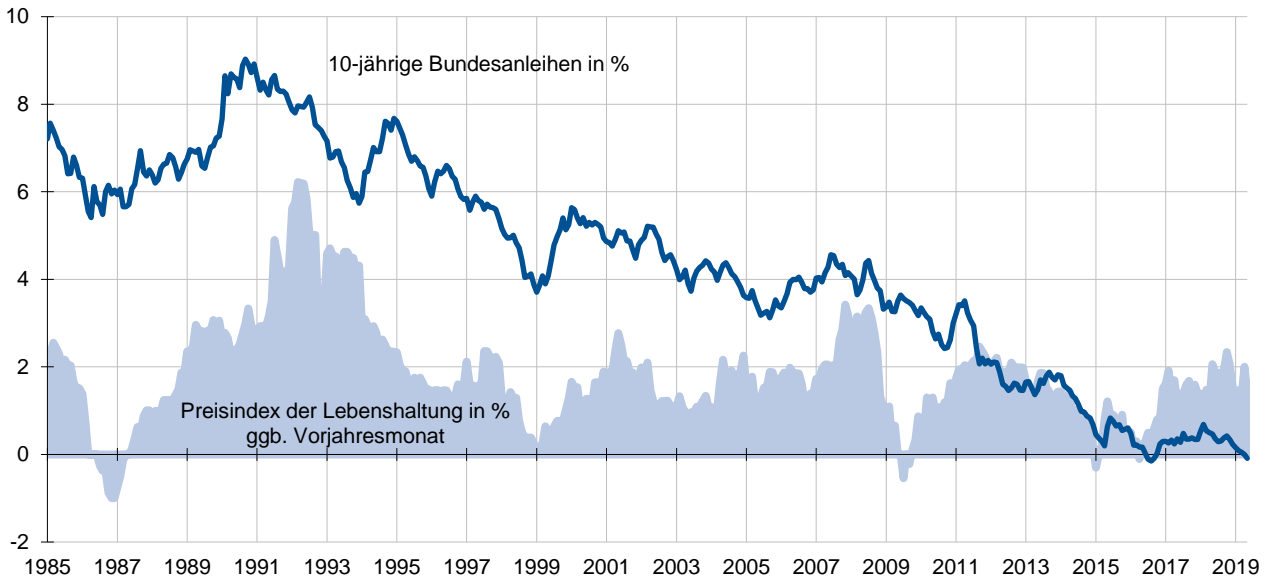


Außenwirtschaftliches Umfeld dominiert bei Abwärtsrisiken

Das Prognoserisiko ist für den Quartalsverlauf und Dauer der Schwächephase abwärtsgerichtet. Dabei dominieren außenwirtschaftliche Abwärtsrisiken, die den Abschwung der stark exportorientierten Industrie verstärken bzw. verlängern könnten. Damit stiege die Gefahr, dass sich diese negative Entwicklung auf die binnenwirtschaftlich ausgerichteten Wirtschaftsbereiche überträgt.

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

Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und Inflationsrate in %



Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesbank



Kapitalmärkte: Fed bestätigt Handlungsbereitschaft, ...

Zinsdifferenzial 10-Jahre-US-Treasury und -Bunds in Prozentpunkten



Quelle: Bloomberg



Die Konjunkturskepsis insbesondere auf den Zinsmärkten hält an. US-Renditen, die im November 2018 noch bei rund 3,2 % lagen, peilen aktuell die 2 %-Marke an. Unterstützt werden sie hierbei von der Fed; deren Aussage, auf negative Effekte infolge des Handelskonflikts zu reagieren, werden als klares Signal für mehrere Zinssenkungen im aktuellen Jahr interpretiert. US-Notenbankchef Powell hat in der jüngsten Fed-Sitzung unmissverständlich signalisiert, dass die Fed im Fall einer Konjunkturuntrübung nicht lange zögern und die Zinsen senken wird. Zwar ist es keine bedeutende Erkenntnis, dass Notenbanken bei einer konjunkturellen Eintrübung reagieren werden, doch die Märkte haben diese Aussagen als sichere Indikation einer Zinssenkung in den kommenden Monaten interpretiert – obwohl die globa-

balen und US-amerikanischen realwirtschaftlichen Daten ein stabiles Konjunkturbild widerspiegeln. Eine gewisse Übertreibung auf den Zinsmärkten ist demnach durchaus zu erkennen, auch wenn mit einer generellen Abkühlung der US-Wirtschaft im Jahr 2020 zu rechnen ist. Seit der Finanzkrise haben Notenbanken weltweit durch ihr Handeln unmissverständlich klar gemacht, dass sie sich in der Verantwortung sehen, den Konjunkturmotor am Laufen zu halten. Sie treten jeglichen Risiken aktiv und mit ausreichend großzügigen Maßnahmen entgegen. Jüngste Fed-Kommentare sind eine Bestätigung dieser Ausrichtung. Und die EZB? Als im Jahr 2015 Zweifel über die chinesische und damit globale Konjunktur aufkamen, hat sie die Märkte nicht enttäuscht und ein ambitioniertes Ankaufprogramm trotz relativ stabiler Euro-Konjunktur gestartet. Auch aktuell verspricht EZB-Präsident Draghi eine ausreichend umfangreiche Reaktion der Notenbank, sollte sich der Konjunkturausblick weiter eintrüben. Und die Märkte glauben ihm: 10-jährige Bundrenditen sind unter -0,2 % gefallen und das, obwohl das aktuelle sowie erwartete Konjunkturbild für die Euro-Zone weit von einer Rezession entfernt ist. Die Märkte erwarten zunehmend ein erneutes Ankaufprogramm von der EZB und vor allem eine Zinsstaffelung, die eine weitere Senkung des Leitzinses erlauben würde. Auch gibt es fundamentale Gründe, warum eine Kursänderung hin zu einer expansiveren Geldpolitik immer wahrscheinlicher wird.

... was dem Euro Auftrieb geben und die EZB unter Druck setzen könnte

Euro-US-Dollar Wechselkurs, 1 Euro = ... US-Dollar



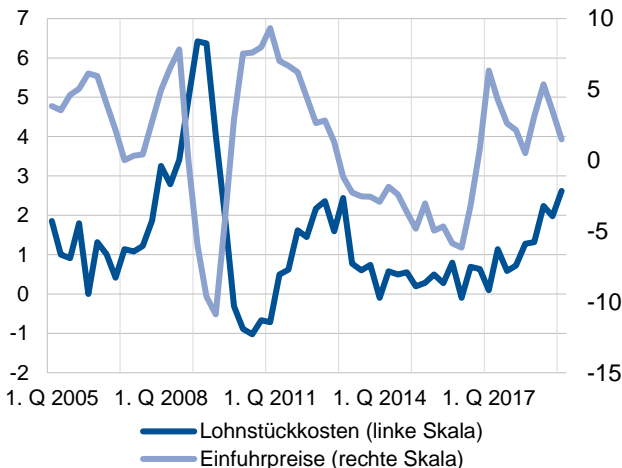
Quelle: Bloomberg



Zum einen ist das grundsätzliche Problem der Schuldentragfähigkeit vieler Euro-Staaten nach wie vor nicht gelöst. Zum anderen bleibt das Risiko hoch, dass bei einer ambitionierten Fed-Zinssenkung der Euro gegenüber dem US-Dollar deutlich aufwerten könnte. Für eine offene Volkswirtschaft wie die der Euro-Zone stellt dies ein durchaus nennenswertes Deflationsrisiko dar.

Aufgrund der bereits negativen Bundrenditen von unter -0,2 % ist zu erwarten, dass sich infolge enttäuschender US-Konjunkturdaten sowie einer ambitionierten Fed das Langfristzinsdifferenzial zwischen den USA und Deutschland weiter bzw. deutlich einengen könnte, was dem Euro-Wechselkurs Auftrieb geben würde. Dann wäre die Frage nicht ob, sondern wann die EZB auf die Fed-Politik bzw. US-Konjunktur reagieren muss. Sich ausweitende italienische Risikoprämien – als Indikation des Euro-Risikos – würden zwar einer Euro-Aufwertung entgegenwirken. Der Druck auf die EZB würde dadurch jedoch nicht reduziert werden. Für alle hochverschuldeten Euro-Länder – hier insbesondere Italien und Frankreich – gilt, dass das kräftige BIP-Wachstum und die niedrigen Zinsen die Schuldentragfähigkeit in den letzten Jahren gesichert haben.

Euro-Zone: Lohnstückkosten, Importpreise, Veränderung in % zum Vorjahresquartal

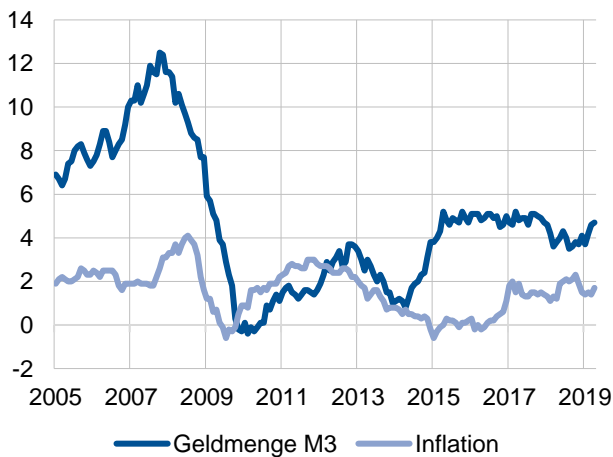


Quelle: Bloomberg



Die Lohnstückkosten in der Euro-Zone sind im ersten Quartal 2019 um 2,6 % gestiegen. Hierfür sind zum einen hohe Lohnabschlüsse verantwortlich. Zum anderen ist es das niedrige Produktivitätswachstum. Auch Importpreise haben sich im ersten Quartal 2019 um 1,5 % relativ deutlich erhöht. Doch trotz dieser Anstiege verweilt die Inflationsrate in der Euro-Zone deutlich unter 2 %. Für 2019 geht die IKB von einer Inflationsrate von nur 1,3 % aus. Warum führen steigende Lohnstückkosten und Importpreise zu keiner höheren Inflationsrate? Der Grund liegt im Wettbewerbsdruck auf die Unternehmen. Sie können Lohnsteigerungen nicht angemessen weitergeben, sodass Güterpreise nicht ausreichend anziehen. Dies belastet zunehmend die Unternehmensgewinne, was sich im weiteren Verlauf in der Zurückhaltung bei Lohnerhöhungen und/oder einem Beschäftigungsabbaus zeigen wird. Mit überschaubarem Geldmengenwachstum bleibt es unwahrscheinlich, dass ein zunehmender Kostendruck in einer höheren Inflation mündet.

Euro-Zone: M3-Geldmenge und Inflationsrate, Veränderung in % zum Vorjahresmonat



Quelle: Bloomberg



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

Brexit: No news is bad news

Das Risiko eines unkoordinierten Brexit scheint an Beachtung zu verlieren. Zum einen gibt es wenig neue und konkrete Fakten. Zum anderen ist das akute Risiko eines harten Brexit aufgrund der Austrittsverlängerung bis zum 26. Oktober erst einmal aufgeschoben. Nun heißt es auf den Nachfolger Mays zu warten. Auch die Finanzmärkte scheinen – gemessen an der relativen Stabilität des Pfunds – entspannt zu sein. Doch der Glaube an Stabilität oder an ein geringeres Risiko ist ein Trugschluss. Das Risiko eines harten Brexit hat sich infolge der anhaltend robusten britischen Wirtschaft, des Chaos im britischen Parlament sowie der zunehmenden Ungeduld der Briten hinsichtlich der politischen Unsicherheit eher erhöht. Zudem sind die wirtschaftlichen Konsequenzen aus einem unkoordinierten EU-Austritt Großbritanniens und einer damit einhergehenden Zerrüttung der wirtschaftlichen Beziehungen deutlich größer als marginale Preisanstiege in Folge von selektiven US-Zöllen. **Märkte sowie auch Medien fokussieren sich aktuell vor allem auf die US-Handelspolitik und neueste Twitter-Nachrichten Trumps, während nebenan ein deutlich größeres Risiko schlummert, vor allem für die deutsche Wirtschaft.**

Briten: Brexit eher Erlösung als Risiko

Der Abgang von Theresa May könnte als Neubeginn aus dem Deadlock in London wahrgenommen werden. Allerdings erkennt keiner – weder das britische Parlament noch die Nachfolgekandidaten Mays – das zwischen der Regierung May und der EU vereinbarte Abkommen an, während es für die EU keine Alternative gibt. Nach der Rhetorik der aktuellen Kandidaten zu urteilen ist das Vereinigte Königreich hinsichtlich seines Verständnisses über die Ausgestaltung des Brexit nicht viel weiter als nach den ersten Brexit-Gesprächen mit der EU vor rund zwei Jahren. Manche britischen Politiker drohen bereits, dass versprochene Zahlungen an die EU ausbleiben, sollte die EU nicht nachgeben und einen neuen Vertrag zustimmen; etwas, was die Staatengemeinschaft bis dato strikt ablehnt. Auch die Europawahl hat gezeigt: Das Referendum im Jahr 2016 war entgegen vieler Einschätzungen kein Unfall: Die Mehrheit der Briten hat entweder kein Interesse an europäischen Themen oder befürwortet den Brexit.

Der Brexit gewinnt als eigenständiges und endgültiges Ziel angesichts des politischen Turmoil in London immer mehr an Zustimmung. Er wird zunehmend als notwendig betrachtet, um die politische Stabilität wiederherzustellen. **Der Brexit wird deshalb immer häufiger nicht mehr als Risiko wahrgenommen, sondern als notwendiger, wenn nicht sogar befreiender Schritt, um wieder politische Handlungsfähigkeit zu erlangen und andere Themen der Gesellschaft anzugehen. Mit solch einer Einschätzung wird es schwer sein, Kompromisse mit der EU zu finden.** Grundsätzliche Themen wie eine Lösung für die Grenze zwischen Irland und Nordirland rücken in weite Ferne. Und auch wenn sich manche Kandidaten inzwischen etwas moderater zeigen, ist das britische Parlament nach wie vor gespalten. Die versöhnlicheren Töne von Boris Johnson sind kein Zeichen, dass ein harter Brexit weniger wahrscheinlich ist.

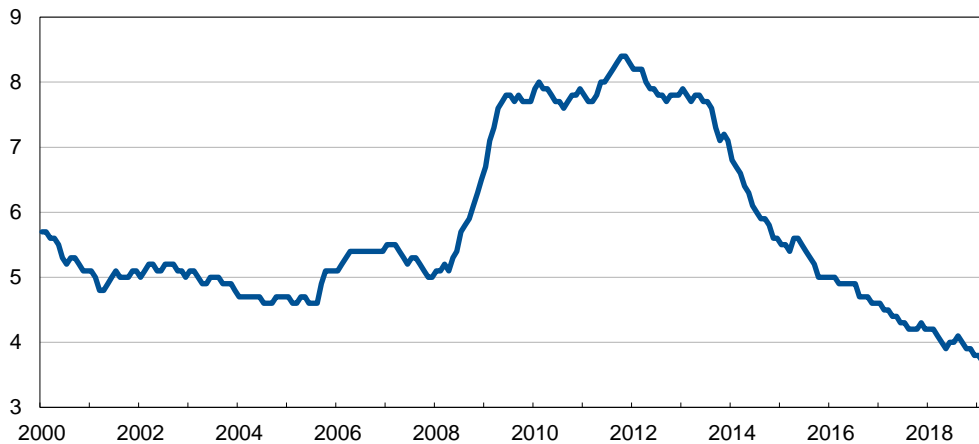
Den Briten fehlt das Verständnis für das wirtschaftliche Risiko

Noch immer nehmen die Briten die realwirtschaftlichen Konsequenzen eines harten Brexit nicht ernst, sie werten den No-Deal eher als EU-Drohung und -Verhandlungsstrategie ab. Und dies, obwohl die meisten Studien deutlich negative Konsequenzen eines Brexit für Großbritannien aufzeigen. Ein harter Austritt würde nicht nur Handelsbeziehungen auf Grundlage der WTO und damit Zollerhebungen zur Folge haben. Eine Zerrüttung der Beziehungen zur EU und damit eine Belastung jeglicher wirtschaftlicher Beziehungen wären die Folge. In einer Studie von 2018 prognostizierte die Bank of England bei einem No-Deal-Brexit einen Rückgang der Wirtschaftsleistung in Großbritannien um 10 %. Doch angesichts des aktuell boomenden Arbeitsmarktes sind solche Zahlen weit von der aktuellen Realität der britischen Bürger entfernt. Die Arbeitslosenquote ist von 4,9 % zum Zeitpunkt des Referendums 2016 auf inzwischen 3,7 % gesunken. Damit verwässert die anhaltend stabile britische Wirtschaft zunehmend die Glaubwürdigkeit von Studien, die vor einem Brexit warnen.

Im Gegensatz zu den meisten Prognosen hat sich die britische Wirtschaft seit dem Referendum als relativ stabil erwiesen. Doch dies dürfte weniger mit einer Fehleinschätzung der Brexit-Risiken zu tun haben; es scheint eher die britische Haltung von „wait and see“ zu sein, die die Wirtschaft bis dato besser dastehen lässt. Hier ist Großbritannien ein nennenswertes Beispiel, wie bedeutend Erwartungen und Stimmungen für die Wachstumsdynamik sein können. Wirtschaftsvertrauen, Investitionen und der private Konsum haben keine nachhaltige und spürbare Reaktion auf das Referendum von 2016 gezeigt, zudem ist die britische Wirtschaft 2018 fast so schnell gewachsen wie die deutsche (1,4 % im Vergleich zu 1,5 %). **Damit fehlt den Briten trotz**

einer Vielzahl von Studien das Bewusstsein für die negativen Konsequenzen eines harten Brexit und auch die Motivation, wirtschaftlich nachhaltige Lösungen für den Brexit zu finden, ist kaum vorhanden.

Abb. 1: Britische Arbeitslosenquote in %

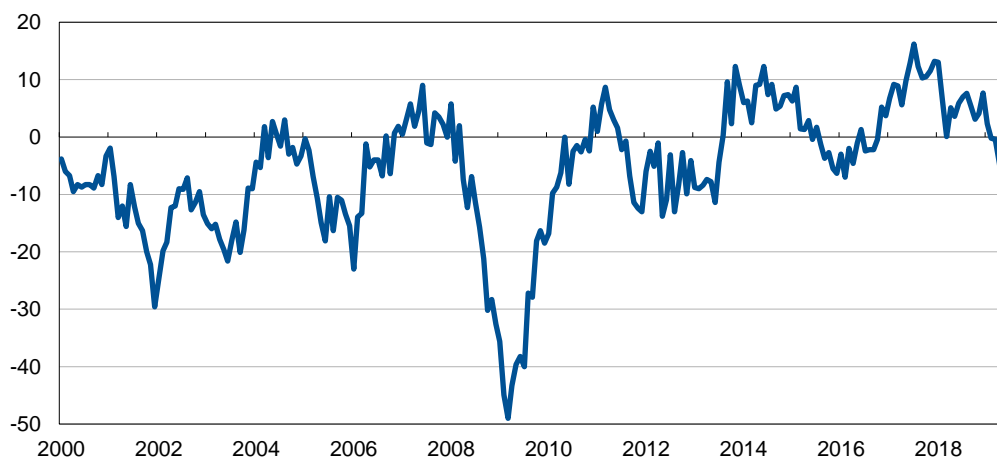


Quelle: Eurostat

Aktuelle Stimmungseintrübung groß genug?

Doch hierfür müssten diese Konsequenzen bereits im Vorfeld des Brexit sichtbar sein. Angesichts des aktuell florierenden Arbeitsmarktes scheinen die potenziellen Probleme des Austritts in weite Ferne gerückt zu sein, während Utopien einer britischen Unabhängigkeit viel Zustimmung finden. Allerdings scheint sich die britische Konjunktur nun zu drehen. Das kräftige Wachstum im ersten Quartal war u. a. vom Lageraufbau und vorgezogener Produktion geprägt. Dies sollte sich im zweiten Quartal negativ auf das BIP-Wachstum auswirken. Auch haben sich die Stimmungsindikatoren gedreht: Sind sie nach dem Referendum angestiegen und auf einem hohen Niveau geblieben, ist seit Anfang 2019 ein deutlicher Einbruch zu erkennen. **Ob dieser aus den politischen Unsicherheiten oder den wirtschaftlichen Risiken des Brexit resultieren, ist allerdings unklar.**

Abb. 2: Stimmungsindikator der britischen Industrie



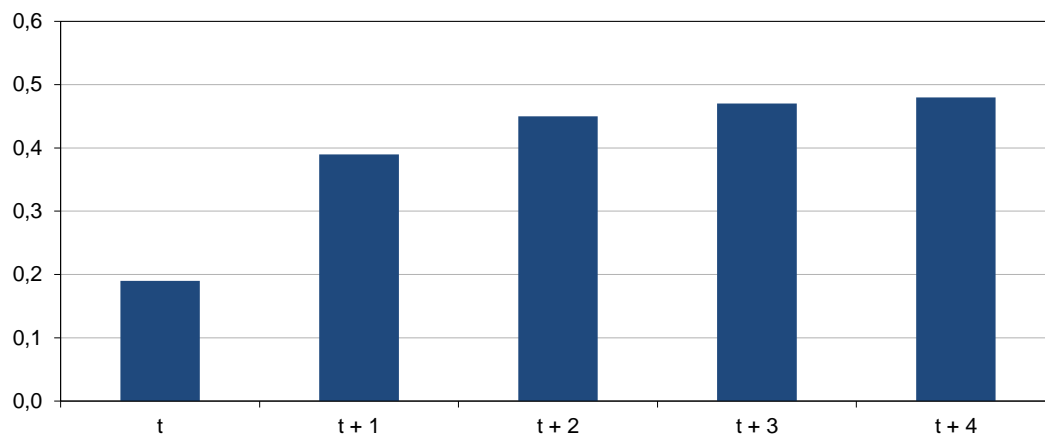
Quelle: Europäische Kommission

Es benötigt kurzfristig eine negative Spirale von Vertrauenseinbruch und wirtschaftlichem Rückgang, um ausreichend für das Brexit-Risiko zu sensibilisieren. Dies gilt vor allem für Großbritannien, aber auch für die EU. **Es ist an der Zeit, dass die Verhandlungen von realwirtschaftlichen Herausforderungen und Fakten getrieben werden und weniger von dem Glauben, dass ein besserer Deal durch bluffen, Drohungen und Sturheit erreicht werden kann. Der Fokus sollte auf den gemeinsamen wirtschaftlichen Interessen liegen.** Ob sich bis zum 26. Oktober 2019 genug wirtschaftlicher Druck aufbauen wird, bleibt allerdings abzuwarten.

Hohes Wachstumsrisiko für Deutschland

IKB-Simulationen zeigen, dass ein Rückgang der britischen Wirtschaftsleistung infolge des Brexit und eines eskalierenden Wirtschaftskonflikts die deutsche Wirtschaft deutlich mehr in Mitleidenschaft ziehen könnte, als es die direkten Handelsbeziehungen zwischen den beiden Ländern andeuten – und dies möglicherweise in einem Umfeld, das ohnehin nicht durch wirtschaftliche Dynamik gekennzeichnet ist: US-Zölle sowie Zweifel am chinesischen Wirtschaftswachstum belasten bereits aktuell den deutschen Konjunkturausblick. 2020 könnte eine sich abschwächende US-Konjunktur hinzukommen. Nach Großbritannien gehen zwar „nur“ 9 % der deutschen Exporte. Eine Zerrüttung der wirtschaftlichen Beziehungen zwischen der zweitgrößten Volkswirtschaft in Europa und dem Rest des Kontinents wird allerdings gerade in einem Umfeld hoher konjunktureller Unsicherheit weitreichende Folgen für Vertrauen, Investitionen und das deutsche Wachstum haben.

Abb. 3: Kumulierte Sensitivität* des deutschen BIP-Wachstums auf den Brexit in Prozentpunkten



* Kumulierter Einfluss auf deutsches BIP-Wachstum in Prozentpunkten aufgrund eines Rückgangs des britischen BIP-Wachstums von 1 Prozentpunkt infolge des Brexit; t = Jahr des wirtschaftlichen Einbruchs in Großbritannien
Quelle: IKB-Schätzungen

Wenn die Bank of England bei einem harten Brexit im Worst-Case von einem BIP-Rückgang von bis zu 10 % für UK ausgeht, bedeutet das, es wird fundamentale Störfaktoren für ganz Europa geben. Solche eine BIP-Schrumpfung Großbritanniens würde ohne Zweifel die deutsche Wirtschaft in eine schwere Rezession stürzen. Gemäß Abbildung 3 würden sich für Deutschland im ersten und zweiten Jahr BIP-Wachstumsverluste in Höhe von jeweils fast 2 Prozentpunkten ergeben. Damit würde nach IKB-Schätzungen bereits ein geringerer BIP-Rückgang in Großbritannien ausreichen, um das Rezessionsrisiko in Deutschland bedeutend zu erhöhen. IKB-Simulationen zeigen, dass das Konjunkturrisiko für Deutschland aus einem unregelmäßigen Brexit deutlich höher ausfällt als selektive US-Zollerhöhungen auf chinesische oder europäische Produkte. Der anhaltende Fokus der Medien auf Zollerhöhungen und Trumps Twitterkonto spiegelt demnach das eigentliche Konjunkturrisiko nicht ausreichend wider. Genauso wie Devisenkurse erhöhen Trumps Zölle Importpreise. Ein harter Brexit erodiert grundsätzliche wirtschaftliche Zusammenhänge und Beziehungen in Europa und hat somit kurzfristig bedeutend negativere Auswirkungen auf Deutschland. **Dies gilt vor allem für das Jahr 2020, für das die meisten Volkswirte aktuell eine deutliche konjunkturelle Erholung im Vergleich zu 2019 prognostizieren.**

Implikationen für das britische Pfund und Geldpolitik

Der Abwertungsdruck auf das Pfund bleibt bestehen. Großbritannien benötigt eine schwächere Währung, um den Anpassungsprozess hin zu einem geringeren Wohlstandswachstum zu erreichen. Die Bank of England steht vor einem Dilemma: Sie muss auf der einen Seite die britische Wirtschaft nach einem Brexit durch ihre Geldpolitik stützen. Auf der anderen Seite weist Großbritannien jedoch ein Leistungsbilanzdefizit aus. Dies birgt für eine Wirtschaft, die sich teilweise abschottet, erhöhten Inflationsdruck. Ein höherer neutraler Zinssatz mag deshalb nötig sein, um Angebot und Nachfrage ins Gleichgewicht zu bringen. Im Falle eines harten Brexits könnte somit auch die geldpolitische Unterstützung nachlassen.

Fazit: Die Stimmung in Großbritannien trübt sich ein. Ob dies aus Furcht vor einem Brexit passiert oder als Beweis dafür zu sehen ist, dass dieser so schnell wie möglich kommen muss, bleibt abzuwarten. Eine weitere Stimmungseintrübung ist allerdings wünschenswert, mag sie doch den oft beschriebenen Risiken eines Brexit mehr Gewicht verleihen und damit den Fokus der Verhandlungen über dessen Ausgestaltung auf realwirtschaftliche Themen lenken.

Würde Großbritannien infolge eines No-Deal-Brexit in eine schwere Rezession rutschen, bliebe auch Deutschland davon nicht verschont. Das Risiko eines harten Brexits ist kurzfristig für Deutschland und Europa als deutlich kritischer zu beurteilen als Zollerhebungen der USA oder eine nachlassende Konjunkturdynamik Chinas. Deshalb ist nicht nur das Konjunkturrisiko für dieses Jahr zu betonen, sondern vor allem das für 2020, wenn ein Brexit voll zum Tragen käme.

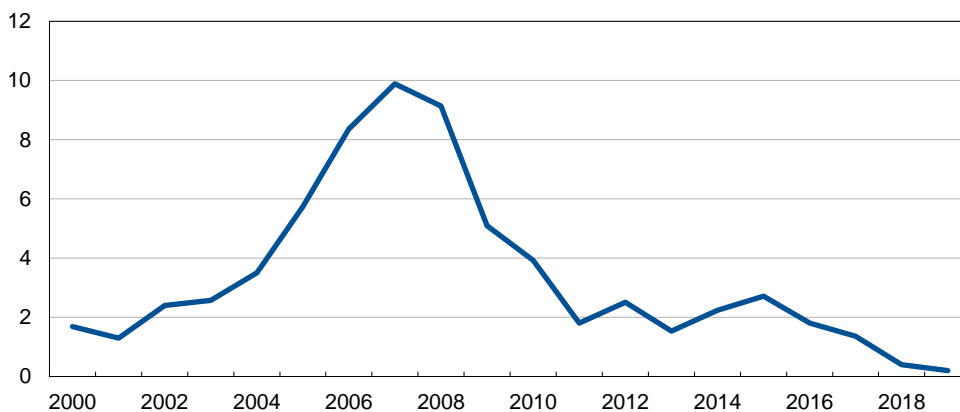
Dr. Klaus Bauknecht, Klausdieter.Bauknecht@kb.de

China: Die Veränderungsbereitschaft beeindruckt

Konfuzius: Nur die Dümmeren und die Weisesten können sich nicht ändern

Eine mögliche wirtschaftliche Abkühlung Chinas und daraus folgende Implikationen für die Weltwirtschaft beschäftigen die Finanzmärkte seit längerer Zeit – und dies nicht unbegründet: 60 % des Weltwirtschaftswachstums wird in Asien generiert, davon etwas mehr als die Hälfte in China. Mit jeder konjunkturellen Abkühlung wird nicht nur der kurzfristige Ausblick grundsätzlich in Frage gestellt, sondern auch das chinesische Wachstumsmodell. Übertreibungen am Immobilienmarkt, bei Investitionen, der Kreditvergabe und der Verschuldung werden als Gründe fehlender Nachhaltigkeit angesehen. Was weniger im Fokus steht, ist das hohe Maß an Veränderungen, das die chinesische Wirtschaft kennzeichnet. Dies zeigt sich nicht nur in der Leistungsbilanz, die inzwischen nahezu ausgeglichen ist, sondern auch und vor allem in den Wertschöpfungsketten. Schon lange hat sich China von einem billigen Industriestandort hin zu einem Weltmarktführer für Hochtechnologie entwickelt. Wirtschaft, Gesellschaft und Regierung zeichnen sich nach wie vor durch ein hohes Maß an Flexibilität aus. Diese Veränderungsbereitschaft ist besonders offensichtlich auf der Angebotsseite der chinesischen Wirtschaft. Deshalb sollte das Reich der Mitte auch die oftmals erwähnten strukturellen Probleme in den Griff bekommen.

Abb. 1: China – Leistungsbilanzsaldo in % des BIP



Quelle: EIU

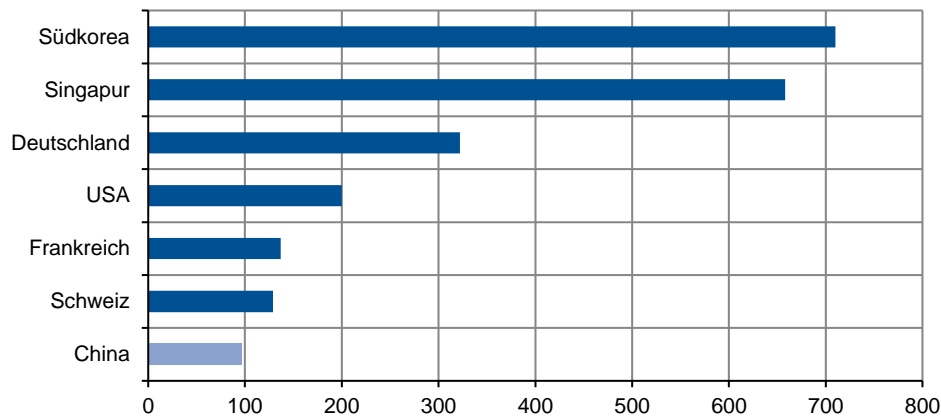
Von Billiglöhnen zu höherer Produktivität

Seit der Umsetzung der Wirtschaftsreformen in den späten siebziger Jahren waren vor allem traditionelle Schwerindustrien wie Stahl, Zement und Glas sowie die Herstellung von arbeitsintensiven Gütern mit geringer Technologie Haupttreiber des wirtschaftlichen Aufschwungs. Das anscheinend unerschöpfliche Angebot an günstiger Arbeitskraft ließ die Volksrepublik zur Weltfabrik aufsteigen. Seit 2010 wächst die Erwerbsbevölkerung allerdings kaum noch – die Periode der positiven „demographischen Dividende“ ist endgültig vorüber. Im Kontext der schwindenden Kostenvorteile von arbeitsintensiver Fertigung waren die Unternehmen gezwungen, zwischen Schließung oder Erweiterung der Wertschöpfung zu wählen. Das aktuelle Ziel der chinesischen Regierung ist, mit der Strategie „China 2025“ die Wertschöpfung gezielt zu erhöhen und breiter aufzustellen. Diese Strategie setzt ambitionierte Ziele für die Weiterentwicklung von zehn Schlüsselsektoren der Industrie, darunter Informationstechnologie, Elektromobilität und Industrieroboter. Zuletzt wurde die Initiative der chinesischen Regierung auf „Big Data“, „Cloud-Computing“ und „Internet der Dinge“ erweitert. Die Produktion von Erzeugnissen mit geringerer Wertschöpfung verschiebt sich in Länder mit geringeren Lohnkosten wie Vietnam, Indien, Kambodscha, Indonesien und Sri Lanka. Diese Verlagerung ist ein klassischer Prozess in der späten Industrialisierungsphase eines Landes.

China ist seit 2013 der größte Absatzmarkt für Industrieroboter. Laut IFR (International Federation of Robotics) baut die Volksrepublik ihre Stellung als weltweit größter Käufer von Robotern ständig aus. Nahm China 2016 30 % aller weltweit produzierten Roboter ab, waren es 2017 bereits 36 %. Im Jahr 2017 wurden in China 137.900 Industrieroboter verkauft; das entspricht einem Zuwachs von 49 % zum Vorjahr und war mehr als in Europa und Amerika zusammen (112.000). Wurden im Jahr 2009 noch 11 Roboter pro 10.000 Arbeiter im Verarbeitenden Gewerbe eingesetzt, waren es 2017 bereits 97 Roboter. Somit ist die Intensität innerhalb von acht Jahren fast um den Faktor 10 gestiegen. Im internationalen Vergleich der Roboterdichte besteht in China

weiterhin bedeutendes Potenzial für Produktivitätssteigerungen. Der demografische Wandel sollte sich daher noch auf Jahre kaum auf das potenzielle Wachstum des verarbeitenden Gewerbes in China auswirken. Das Potenzial an Produktivitätswachstums durch Automatisierung und Kapitaleinsatz federt sogar mögliche negative Konsequenzen ab, die aus einer Aufwertung des Renminbis oder der Einführung von US-Zöllen auf chinesische Waren resultieren könnten.

Abb. 2: Roboterdichte im Verarbeitenden Gewerbe 2017, Stück je 10 Tausend Arbeiter



Quellen: IFR; IKB

Mehr Wettbewerb

Die privaten Unternehmen in China vollziehen vermehrt den Prozess der „kreativen Zerstörung“. Neben dem Aufgeben verlustschreibender Geschäftsmodelle wurden seit 2012 durchschnittlich drei Millionen neue Betriebe pro Jahr gegründet. Diese neuen Unternehmen haben mehrheitlich das Niveau der Wertschöpfung angehoben. Es entstanden geographische Innovationscluster (Shenzhen-Hong-Kong-Region sowie Peking) und Branchenführer, die im globalen Kontext eine große Innovationskraft aufweisen. Die chinesische Führung fördert aktiv „nationale Champions“ mit hoher operativer Effizienz und Profitabilität.

Um Überinvestitionen der chinesischen Staatsunternehmen zu unterbinden, bedarf es eines Endes der impliziten Staatsgarantien und anderer Vorteile für staatseigene Betriebe. Peking beabsichtigt diesbezüglich die OECD-Prinzipien der „kompetitiven Gleichstellung“ umzusetzen. Laut diesen sollen Staatsunternehmen keine Wettbewerbsvorteile allein dadurch erfahren, dass sie sich im Staatsbesitz befinden. Die Senkung der Subventionen an Staatsunternehmen wäre ein wichtiger Schritt und ist auch eine Forderung der USA im Handelsstreit sowie des heimischen privaten Sektors. Da Privatunternehmen laut Schätzungen über 80 % der städtischen Arbeitsplätze in China sichern und für 70 % der Patentanmeldungen sorgen, ist ein weniger wettbewerbsverzerrendes Klima wichtige Voraussetzung für den weiteren Aufstieg in der Wertschöpfungskette.

Der nachlassende Einfluss staatsgeführter Unternehmen zeigt sich bereits darin, dass in der neuen Führungsriege der Partei kein Vertreter der großen State-owned-Enterprises (SOE) mehr vorgesehen ist. In der vergangenen Regierungsperiode waren es noch fünf Repräsentanten. Darüber hinaus hat sich die Regierung zum Abbau von Marktzutrittsbeschränkungen verpflichtet. Die Senkung der tarifären und nicht-tarifären Hemmnisse soll der Öffnung des Verarbeitenden Gewerbes und des Dienstleistungssektor dienen. Unter anderem werden die für ausländische Investoren geltenden Beteiligungsquoten an chinesischen Finanzinstituten schrittweise aufgehoben. Die Veröffentlichung der entsprechenden neuen Branchenliste im Juni 2018, welche die ausländischen Investitionen in den einzelnen Wirtschaftssektoren regelt, deutet daraufhin, dass es Peking mit der Öffnung ernst ist.

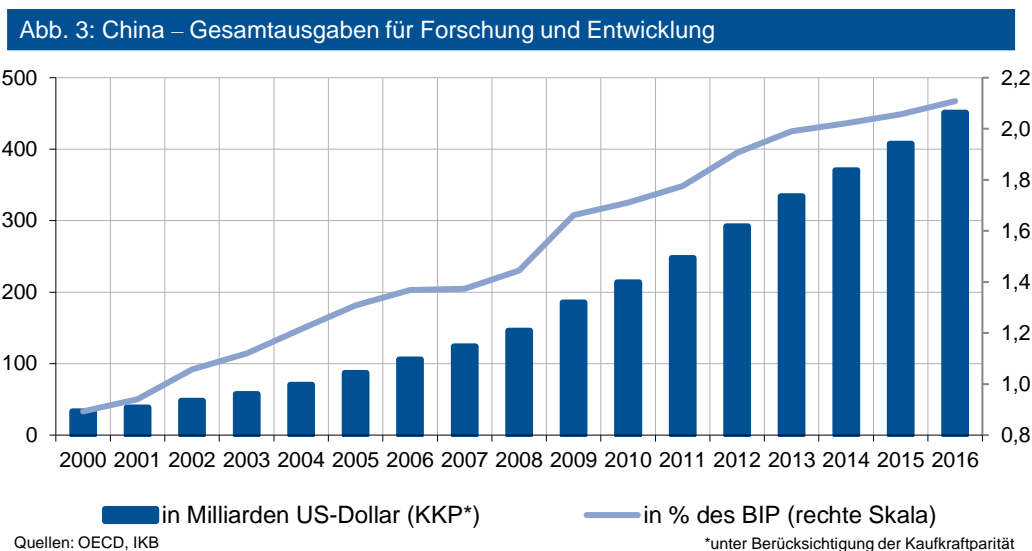
Starker Wandel in der Bildungs- und Innovationsdynamik

Laut dem Global Competitiveness Report von 2018 sind seit 2007 in China in den meisten geschäftsrelevanten Kategorien deutliche Fortschritte festzustellen. Die Führungskompetenz in Unternehmen wie auch die Fähigkeit, neue Ideen zu kommerzialisieren, haben sich laut Ranking des *World Economic Forum* deutlich verbessert. Auch sind sichtbare Verbesserungen in der Qualität der physischen Infrastruktur ersichtlich, wodurch Transportkosten sinken, chinesische Provinzen vermehrt in die globale Wertschöpfungskette integriert werden

können und die breite Masse der chinesischen Bevölkerung am Aufbau des volkswirtschaftlichen Wohlstands zunehmend teilhaben kann. Als Summe dieser Entwicklungen ist die Volksrepublik im globalen Ranking aktuell **unter 140 Ländern von Rang 34 im Jahr 2007 auf Rang 28** aufgestiegen.

Die Fähigkeit zu Lernen und Neuerungen einzubringen ist bei weitem der wichtigste Faktor für einen erfolgreichen Aufstieg in der Wertschöpfungskette. Da chinesische Unternehmen zunehmend wissensintensive Güter herstellen, erfordert die Produktion höhere Ausgaben für Forschung und Entwicklung. **Laut OECD-Statistiken ist der Anteil der Ausgaben für FuE am BIP in China 2016 auf 2,11 % angestiegen.** Noch vor ein paar Jahren waren Produktimitationen Haupttreiber des technologischen Fortschritts. **Anfang der Neunziger Jahre stammten rund 1% der weltweiten Patentanmeldungen aus China. Im Jahr 2017 waren es ca. 40 %!** Mit über 1,3 Millionen Patenten meldete die Volksrepublik im Jahr 2017 fast 2,5 Mal so viel Patente an wie die USA. Während die Innovationsfähigkeit der chinesischen Unternehmen deutlich gestiegen ist, soll die öffentliche Unterstützung der Innovationen ebenfalls ausgebaut werden. So hat sich die chinesische Führung das Ziel gesetzt, die technologische Lücke zu führenden Ländern komplett zu füllen.

Der bessere Schutz des geistigen Eigentums ist eine der zentralen Forderungen der USA im Handelsstreit mit China. Auch in dieser Hinsicht greift Peking bereits deutlich durch: Die Verletzung des geistigen Eigentums soll durch den Ausschluss von Bankfinanzierungen, vom Geschäftsverkehr und von öffentlichen Dienstleistungen bestraft werden. Im Kontext der steigenden Anzahl der Patentanmeldungen von chinesischen Firmen sind die Fortschritte beim Schutz des geistigen Eigentums vermehrt im Interesse der heimischen Industrie.



China investiert schon seit Längerem massiv in Humankapital, wodurch sich das Angebot an hochqualifizierten Arbeitskräften stark ausgeweitet hat. **In den letzten 40 Jahren ist die durchschnittliche Anzahl der Bildungsjahre der Erwerbsbevölkerung von 4,2 auf 8,3 Jahre gestiegen** – und soll noch weiter um ca. ein Jahr pro Jahrzehnt steigen. Sieben bis acht Millionen Universitätsabsolventen kommen jährlich auf den Arbeitsmarkt. Die meisten chinesischen Hochschulabsolventen haben ein Diplom in Mathematik, Informatik, Naturwissenschaft oder Technik. Laut Weltwirtschaftsforum (WEF) machten 2016 4,7 Millionen Absolventen einen Hochschulabschluss in den genannten Fächern.

Der Beitrag Chinas zur akademischen Forschung steigt qualitativ und quantitativ rasant. 1,5 Millionen Vollzeit-Forscher sind aktuell beschäftigt. Das ist mehr als in den USA (1,3 Millionen) und doppelt so viel wie in Japan. Laut NSF (National Science Foundation) ist der weltweite Anteil der Volksrepublik an Vollzeit-Forschern **von 6,4 % im Jahr 2003 auf zuletzt 18,2 % gestiegen.** Damit liegt das Land deutlich vor Japan (mit 4,7 %) und recht nah an den USA (18,8 %). In manchen Fächern führt China deutlich: **So wurden zuletzt 35 % der weltweit veröffentlichten wissenschaftlichen Arbeiten aus den Ingenieurwissenschaften in China publiziert, gefolgt von Informatik (rund 20 %).**

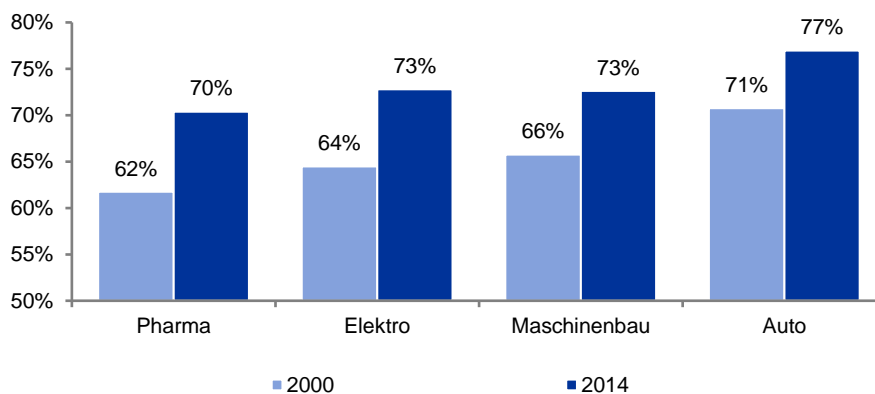
Veränderungen der Produktionsketten und Implikationen für Deutschland

Der Anteil arbeitsintensiver Erzeugnisse mit geringem Technologiegehalt an den chinesischen Gesamtexporten lag 1997 laut des HSBC-Chefvolkswirtes für China noch bei über 75 %. 10 Jahre später ist der Anteil auf

unter 50 % gesunken. Symbolisch dafür ist der Anteilsrückgang von Bekleidung und Bekleidungszubehör. **Mit 16,8 % hatte diese Warengruppe im Jahr 1997 die höchste Gewichtung an den Gesamtausfuhren. Im Jahr 2016 machte Bekleidung dagegen nur noch 7,0 % aus.** Der Exportanteil von Elektronik und Maschinen ist dagegen deutlich angestiegen. **Der globale Marktanteil von Computern hat sich von 3,0 % in 1997 auf 39,2 % im Jahr 2016 erhöht, und der globale Anteil von Telekommunikationsprodukten hat sich von 12 % in 2001 auf 50 % im Jahr 2017 ausgeweitet.** Gemäß HSBC hat sich der weltweite Exportanteil Chinas in der Warenkategorie, die die 100 komplexesten Produkte umfasst, **seit der Finanzkrise fast verdreifacht. Er bleibt allerdings im Vergleich zu den großen Spielern wie die USA, Japan oder Südkorea immer noch relativ überschaubar.** Als einziges Schwellenland liegt China in dem gemeinsam von der Cornell-Universität, INSEAD und WIPO veröffentlichten Index der Innovationsfähigkeit unter den Top-25-Ländern auf Rang 17 (Deutschland liegt auf Platz 9, die USA auf 6).

Auch in China selbst ist die Veränderung sichtbar: Es sind nicht mehr überwiegend ausländische Hersteller, die in China produzieren, sondern vermehrt lokale Marken, die sich behaupten. Laut Auswertung von International Data Corporation (IDC) haben die vier chinesischen Hersteller von Mobilfunkgeräten einen aktuellen Anteil auf dem heimischen Markt von 66 %. Dieser lag noch im Jahre 2013 bei 37 %. Im letzten Jahrzehnt ist auch eine klare Tendenz zur Importsubstitution zu beobachten. Dies gilt vor allem innerhalb der Wertschöpfungskette: Der Anteil der heimischen Wertschöpfung im Produktionsprozess ist angestiegen. Anders gesagt: Heute sind es zunehmend lokale Zulieferer, welche die chinesische Industrie beliefern und nicht mehr Importeure – und dies trotz eines steigenden Wertschöpfungs- und damit Komplexitätsgrads in der Wirtschaft.

Abb. 4: China – Anteil der lokalen Vorleistungsgüter an der Branchenwertschöpfung



Quelle: WIOD; IKB

Die Gefahr für Industrie-lastige Volkswirtschaften wie Korea, Japan oder Deutschland liegt weniger darin, dass die chinesische Nachfrage nachlässt. Es ist eher ein durch die Angebotsveränderung in China verursachter erhöhter Wettbewerb. Dieser verlagert sich weg von billigen Arbeitskräften hin zu Innovationen, bei denen China mehr und mehr seine globale Dominanz ausbaut und traditionelle Anbieter verdrängt. China als verlängerte Werkbank und als Anbieter billiger Arbeitskräfte verliert hingegen an Bedeutung. Auch in den kommenden Jahren wird China weiter in Hightech investieren und durch seine Innovationsfähigkeit und -dynamik nicht nur den Fortschritt begleiten, sondern ihn zudem maßgeblich prägen. **Damit ergeben sich für den Standort Deutschland neue Herausforderungen. Denn eine hoch dynamische und sich ständig verändernde Volkswirtschaft als wichtigen Partner in den Produktionsketten und als Absatzmarkt zu haben, benötigt selbst ein hohes Maß an Anpassung, Innovationskraft und Veränderungsbereitschaft, um Risiken und Opportunitäten zu erkennen und entsprechend reagieren zu können. Aus dieser Sicht mag eine aktivere Rolle der Wirtschaftspolitik hinsichtlich Flexibilität und Innovationsdynamik nicht pauschal verkehrt sein. Zudem sind mögliche negative Einflüsse aus dem US-Handelsstreit eher als kurzfristige Effekte anzusehen. Insbesondere ein hohes Produktivitätswachstum ist in der Lage, preisliche Wettbewerbsverluste in Folge von Zöllen oder Währungsaufwertungen relativ schnell und nachhaltig zu kompensieren.**

Fazit: Die Stabilität des chinesischen Wirtschaftswachstums wird vor allem aktuell häufig angezweifelt. Begründet wird dies mit möglichen Übertreibungen, zum Beispiel bei Kreditvergabe, Investitionen oder Immobilienpreisen, die das Wachstumsmodell an seine Grenzen bringen könnten. Auch Sorgen um US-Zölle lassen an der Nachhaltigkeit des chinesischen Wachstumsmodells zweifeln. Doch gerade hier liegt der Irrtum: Es gibt nicht das eine chinesische Wachstumsmodell, da sich China – maßgeblich gesteuert durch den Staat – in einem ständigen Prozess der Veränderung befindet.

Das China von heute hat relativ wenig mit dem von vor 20 oder selbst vor 10 Jahren zu tun. Dies zeigt sich nicht nur in makroökonomischen Daten wie der Leistungsbilanz, die mittlerweile nahezu ausgeglichen ist. Es dokumentiert sich auch in der Zusammensetzung des chinesischen Handels und insbesondere in der dynamischen Veränderung der chinesischen Wertschöpfung. Vor allem die Angebotsseite der Wirtschaft ist durch kontinuierliche Erneuerung geprägt.

Aus dieser Sicht sind selbst mittelfristig Sorgen über eine nachlassende chinesische Wachstumsdynamik unangebracht. Die eigentliche Herausforderung für die deutsche Industrie liegt darin, aus dem anhaltend hohen chinesischen Veränderungsdrang frühzeitig Risiken zu erkennen und Opportunitäten zu nutzen. Dazu sind im Umkehrschluss ein eigenes hohes Maß an Veränderungsbereitschaft und Innovationshunger erforderlich.

Ausgewählte Quellen

[*The Global Competitiveness Report 2018*](#)

[*World Input-Output Database*](#)

[*Global Innovation Index*](#)

[*HSBC – Studien des Chefvolkswirts für China*](#)

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

Oleksiy Artin, CFA, Oleksiy.Artin@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%	0,9%	1,5%
Euro-Zone	2,5%	1,8%	1,2%	1,5%
UK	1,8%	1,4%	1,3%	0,7%
USA	2,2%	2,9%	2,6%	2,0%
Japan	1,9%	0,8%	0,7%	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%	1,4%	1,4%
Euro-Zone	1,5%	1,8%	1,3%	1,4%
UK	2,7%	2,5%	1,8%	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 %

	19. Juni	in 3M	Ende 2019	Ende 2020
3M-Euribor	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
3M-USD-Libor	2,4	2,2	2,0	1,2
10-Jahre Bund	-0,3	-0,2	-0,2	0,0
10-Jahre U.S. Treasury	2,1	2,1	2,0	1,8

Tabelle 4: Ausgewählte Währungen

	19. Juni	in 3M	Ende 2019	Ende 2020
EUR/USD	1,12	1,13	1,15	1,26
EUR/GBP	0,89	0,90	0,92	0,95
EUR/JPY	121	125	127	133
EUR/CHF	1,12	1,13	1,14	1,16
EUR/HUF	323	324	322	321
EUR/CZK	25,6	25,9	26,0	26,4
EUR/TRY	6,56	6,80	7,10	7,30
EUR/PLN	4,26	4,30	4,32	4,35
EUR/RUB	71,6	72,5	72,2	76,5
EUR/MXN	21,4	21,3	21,4	22,7
EUR/ZAR	16,2	16,5	16,7	17,4
EUR/CNY	7,73	7,65	7,66	7,91
EUR/CAD	1,50	1,51	1,53	1,57
EUR/AUD	1,63	1,58	1,60	1,61

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-Böttzkes-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0
Volkswirtschaft und Research
Telefon +49 211 8221-4492

Juni 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