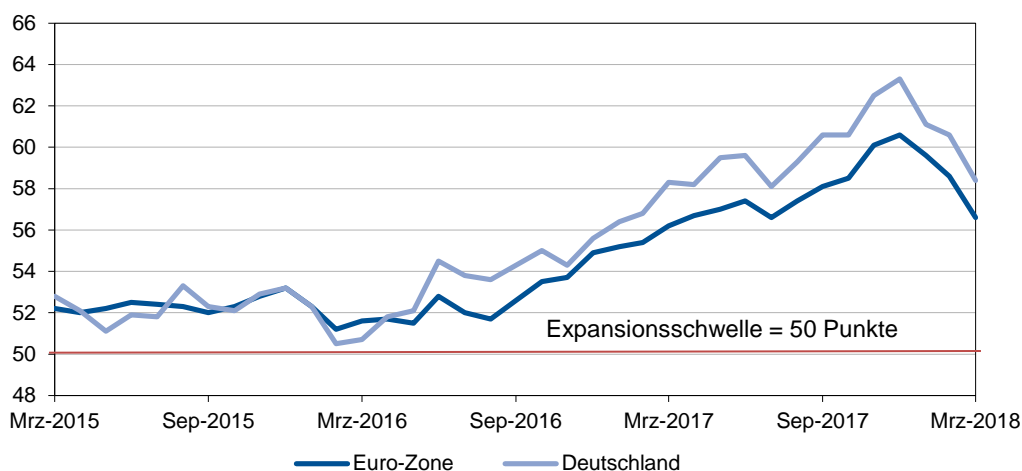


Stimmungseintrübung weckt Sorge über Konjunkturdynamik

Die Stimmungskennzahlen bleiben auf einem hohen Niveau. So lag der Einkaufsmanager-Index für die Industrie der Euro-Zone (PMI-Index) im März 2018 bei 56,6 Zählern, während der ifo Index für Deutschland 114,7 Punkte aufwies. Beide Werte liegen im historischen Vergleich auf einem hohen Niveau und attestieren der deutschen Wirtschaft eine gute Lage. Allerdings haben sich die Indikatoren von ihren Höchstständen deutlich verabschiedet. So sinkt der PMI-Index seit Januar dieses Jahres, und das ifo Geschäftsklima hat sich zum vierten Mal in Folge eingetrübt. Da der Erklärungsbeitrag des ifo Index eher in seiner Veränderung als in dem absoluten Niveau liegt, könnten die jüngsten Werte auf eine Wachstumsverlangsamung, wie sie die IKB im zweiten Quartal 2018 erwartet, hindeuten. Auch wenn die Möglichkeit eines Wachstumsrückgangs nicht überbetont werden sollte, so scheint sich zumindest die Einschätzung zu bestätigen, dass eine weitere Beschleunigung der Dynamik unwahrscheinlich ist. Die IKB sieht es deshalb als eher unrealistisch an, dass die deutsche Wirtschaft 2018 mit über 2,5 % zulegen könnte. Ein Wachstum von leicht über 2,0 % scheint durch die Daten eher bestätigt zu werden als eines von über 2,5 %.

Abb.1: Einkaufsmanager-Index PMI - Verarbeitendes Gewerbe

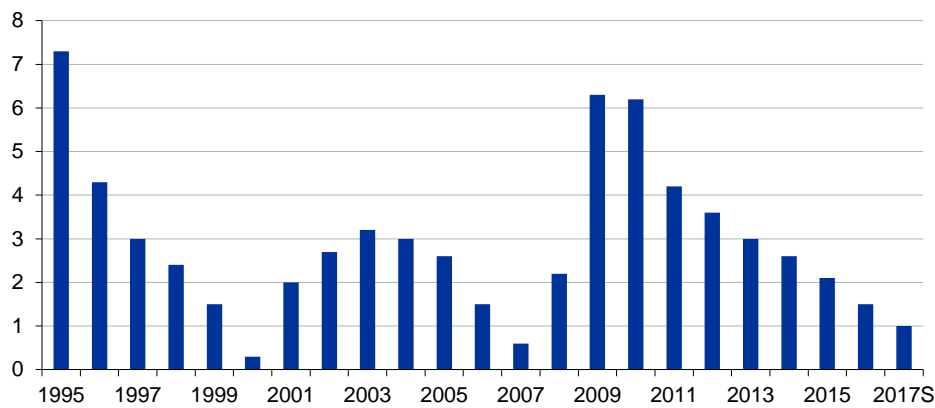


Quelle: Bloomberg

EZB hat nachhaltig Einfluss und erhöht fiskalische Diskretion

Die Entwicklung der Frühindikatoren in der Euro-Zone zeigt ein zunehmendes Risiko für eine Wachstumsverlangsamung im Jahr 2018. Droht nun das von vielen und vor allem von deutschen Volkswirten schon lange heraufbeschworene „böse Ende“ in dem Sinne, dass notwendige Korrekturen durch die geldpolitische Ausrichtung der EZB nur verschoben bzw. durch ihre niedrige Zinspolitik noch verschlimmert werden? Die Antwort bleibt weiterhin: Nein. Denn es gibt weder einen Investitionsboom in Folge der niedrigen Zinsen noch eine überschüssige Geldmengenausweitung, die auf Fehlallokationen hindeuten könnten und somit eine sich aufbauende Gefahr für eine deutliche Korrektur darstellen. Ein „Crash“ ist unwahrscheinlich, doch das Argument, dass eine expansive Geldpolitik eine Wirtschaft nicht anhaltend stützen kann, erhält durch die aktuellen Wirtschaftsdaten durchaus Rückenwind. Dies ist kein Argument dafür, dass die EZB keinen nachhaltig positiven Einfluss auf die Wirtschaft hat; denn die EZB sorgt mit Hilfe der niedrigen Zinsen und des relativ schwachen Euro-Kurses für ein positives Investitionsumfeld und damit für den Aufbau von produktivem Kapital bzw. für eine Stärkung des Potenzialwachstums. Sie hat für alle Euro-Staaten die Kapitalmarktrenditen dermaßen gesenkt, dass Länder trotz hoher Schuldenquoten noch auf Jahre niedrige absolute Zinslasten haben werden. Dank des relativ hohen nominalen Wirtschaftswachstums ist dadurch nicht nur die Schuldentragfähigkeit mittelfristig gesichert, die Euro-Staaten gewinnen zudem mehr und mehr ihre fiskalische Diskretion zurück, was das Risiko eines verstärkten konjunkturellen Abschwungs aufgrund fehlender fiskalischer Gegenmaßnahmen deutlich reduziert. Sorgen über eine sich aufbauende Bedrohung und eine erneute Krisenentwicklung in Folge weniger positiver Konjunkturindikatoren und einer Geldpolitik, die am Anschlag zu sein scheint und kaum etwas gegen eine Abkühlung der Wirtschaft ausrichten kann, sind immer weniger angebracht.

Abb. 2: Staatliches Haushaltsdefizit der Euro-Zone in % des BIP



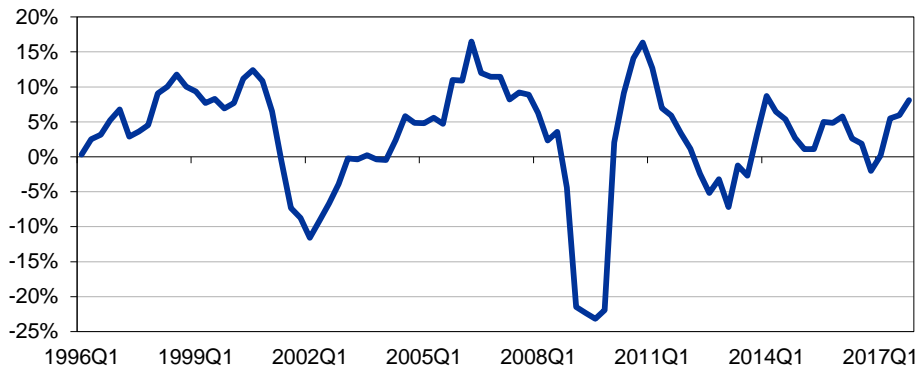
Quelle: Eurostat

Und dennoch ergibt sich trotz der Faktenlage eine reale Gefahr, dass die negativen Einschätzungen durch eine kurzfristige Konjunkturschwäche bestätigt werden, da sie sich zu einer selbsterfüllenden Prophezeiung entwickeln könnten. Eine konjunkturelle Eintrübung würde dann nicht als eine kurzfristige Schwäche der Dynamik, sondern als Bestätigung für eine geldpolitische Ausrichtung der letzten Jahre interpretiert werden, die keinen nachhaltigen Erfolg hatte. Hier wird häufig erwähnt, dass wegen oder trotz der Geldpolitik der Schuldenberg in den letzten Jahren weiter angestiegen ist. Dabei wird allerdings übersehen, dass die Schuldenquote von Bedeutung ist und nicht der Schuldenstand. Hohe Schuldenquoten sind kein Beweis, dass die Zinsen zu niedrig sind, sondern sie sind ein Beweis dafür, dass die Zinsen zu hoch sind. Hohe Schuldenquoten benötigen niedrige Zinsen, um ihre Tragfähigkeit sicherzustellen. Ist dies nicht gegeben, leidet die Nachfrage und damit das Wirtschaftswachstum, was niedrigere Zinsen zur Folge haben wird. Es lohnt sich hier, noch einmal zu betonen: Es sind nicht die Schuldenquoten, die das Wachstum beeinflussen, sondern das hohe Wachstum führt zu sinkenden Schuldenquoten (s. [IKB-Kapitalmarkt-News 30. November 2017](#)).

Mangelnder Investitionsboom als Grund für fehlende Konjunkturzyklen

Die deutsche Wirtschaft wächst seit acht Jahren kontinuierlich, und auch die Euro-Zone ist im fünften Jahr der Erholung. Wo bleiben die Konjunkturzyklen, bzw. sind die Volkswirtschaften nicht schon in einem reifen Stadium des aktuellen Expansionszyklus? Auch diese lange Phase der Erholung wird zum Teil auf eine zu expansive Geldpolitik zurückgeführt, die anhaltend versucht, Neu-Ausrichtungen und Reinigungsprozesse eines exzessiven Investitionsvolumens zu korrigieren. Doch es ist genau umgekehrt: Nicht zu viele Investitionen infolge der Geldpolitik, sondern zu wenige Investitionen sind der Grund für die fehlende Konjunkturvolatilität. Es gibt aktuell keine Konjunkturzyklen, da es die letzten Jahre kein euphorisches Investitionswachstum gegeben hat, das zu einer Korrektur führen würde. Es ist nicht die EZB, die Investitionen auf einem hohen Niveau hält und Korrekturen verhindert. Es hat einfach bis dato kein klassischer Investitionsboom trotz einer außerordentlich expansiven Geldpolitik stattgefunden. Der Grund für den fehlenden Zyklus ist somit nicht die EZB sondern das mangelnde Vertrauen der Investoren, das auch auf die Finanz- und Euro-Krise sowie eine anhaltende Skepsis über die ultimativen Konsequenzen der aktuellen Geldpolitik zurückzuführen ist. So ist in Abb. 2 keine Euphorie des Investitionsverhaltens zu erkennen, die die Grundlage einer konjunkturellen Eintrübung und damit eines Konjunkturzyklus bilden könnte.

**Abb. 3: Deutsche Ausrüstungsinvestitionen in % zum Vorjahresquartal
real, kalender- und saisonbereinigt**



Quelle: Eurostat

Ein fehlender Investitionsboom ist auch ein wichtiges Argument dafür, warum die aktuelle Eintrübung der Indikatoren nicht überbetont und ein deutlicher konjunktureller Abschwung heraufbeschwört werden sollte. Denn die mit einem euphorischen Investitionsverhalten einhergehenden notwendigen Abschreibungen auf Fehlinvestitionen sind im aktuellen Umfeld nicht zu erwarten und stellen somit keine bedeutende Gefahr für die Konjunkturdynamik dar. Im Gegenteil: Viele Euro-Länder haben weiterhin einen hohen Investitionsbedarf, und die Geldpolitik bleibt richtigerweise grundsätzlich unterstützend. Auch deutet die globale Konjunktur mit einem breit aufgestellten Wachstum von Industrie- und Schwellenländern auf ein stabiles Umfeld hin.

Fazit: Frühindikatoren wie das ifo Geschäftsklima oder der Einkaufsmanager-Index der Euro-Zone haben ihre Höchststände verlassen und deuten auf eine Verlangsamung der Wachstumsdynamik in der Euro-Zone und in Deutschland hin. Diese Entwicklung sollte nicht als Indiz für eine bedeutende Abkühlung oder für eine falsche bzw. ineffektive geldpolitische Ausrichtung der letzten Jahre gesehen werden. Denn es gab im Vorfeld trotz der expansiven geldpolitischen Ausrichtung keinen Investitionsboom in Deutschland oder in der Euro-Zone, der aktuell eine Gefahr für eine Wachstumskorrektur darstellen würde. Der fehlende Investitionsboom ist auch ein Grund dafür, dass seit der Finanz- und Euro-Krise der klassische Konjunkturzyklus weniger stark ausgeprägt ist. Die IKB erwartet weiterhin eine moderate Abkühlung der deutschen Wachstumsdynamik im zweiten Quartal 2018 und ein deutsches BIP-Wachstum von 2,3 % für das Gesamtjahr 2018.

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 8221-4118

23. März 2018

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