

Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de
Dr. Carolin Vogt
carolin.vogt@ikb.de

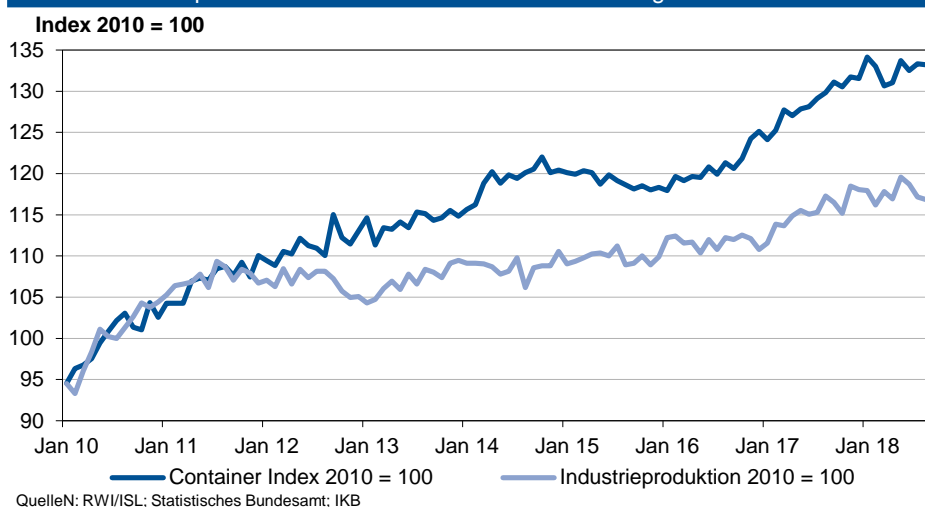
Allgemeine Konjunkturstimung und Einschätzung

Die Hoffnung war groß, dass nach der konjunkturellen Delle in der ersten Jahreshälfte 2018 die Wachstumsdynamik im zweiten Halbjahr wieder zulegen würde. Gründe hierfür gab es genug. Zum einen wurde die Konjunkturabschwächung als Verschnauftpause und nicht als Einbruch gewertet, da Investitionen im Vorfeld keine Anzeichen einer deutlichen Übertreibung zeigten, die zu Korrekturen hätten führen können. Zum anderen schien sich die Situation in den Schwellenländer weiter zu stabilisieren, während die Geldpolitik aller wichtiger Volkswirtschaften grundsätzlich unterstützend blieb und der Welthandel sich ebenfalls erholte. Zudem zeigen sich die Konsumenten in den USA, Europa und China trotz relativ hoher Schuldenquoten weiterhin in guter Kauflaune, was nicht zuletzt auf robuste Arbeitsmärkte in den jeweiligen Volkswirtschaften zurückzuführen ist.

Eine Kombination von Risiken wie die US-Handelspolitik, den bevorstehenden Brexit und eine erneute Euro-Krise im Umfeld der italienischen Fiskalpolitik (siehe [IKB-Kapitalmarkt-News 19.10.2018](#)) trüben hingegen die aktuelle Stimmungslage – auf den Aktienmärkten zum Teil deutlich. Hinzu kommen die Sorgen über steigende US-Zinsen, die den Ausblick der Schwellenländer mit Leistungsbilanzdefizit belastet. In Deutschland dämpft insbesondere die Sorge über die Nachhaltigkeit des nun schon länger anhaltenden Wirtschaftswachstums im Schatten hoher Schuldenquoten die Investitionsbereitschaft.

Angesichts all dieser Risiken ist es nicht überraschend, dass Wachstumsprognosen in den letzten Wochen vielfach nach unten angepasst wurden. Allerdings fehlt oft das Augenmaß. Die Schlagzeilen erwecken den Anschein, dass die deutsche Konjunkturdynamik vor dem Hintergrund der Risiken zum Erliegen gekommen ist. Doch die meisten Institute prognostizieren immer noch ein deutsches BIP-Wachstum, das 2019 über dem Wachstumspotenzial liegt. Dabei verleiht der weiterhin positive Ausblick für den privaten Konsum der deutschen und europäischen Konjunktur Stabilität. Exporte und Investitionen sind hingegen BIP-Größen, deren Prognose mit einem deutlichen höheren Risiko verbunden ist. Der Ausblick für das BIP-Wachstum 2019 bleibt zwar, wie in den Prognosen dokumentiert, relativ stabil bis gut. Doch die Summe der möglichen Risiken zeigt, wie unsicher die aktuellen Wachstumsprognosen zu sein scheinen. In Anbetracht der hohen Unsicherheit ist deshalb eine Wachstumsspanne bei den Prognosen angebracht als ein konkreter Wert. Da das Prognoserisiko nach unten gerichtet ist, sind die aktuellen Schätzungen eher am oberen Rand der möglichen Spanne zu finden, der nach wie vor positive Ausblick für den privaten Konsum begrenzt die Spanne nach unten.

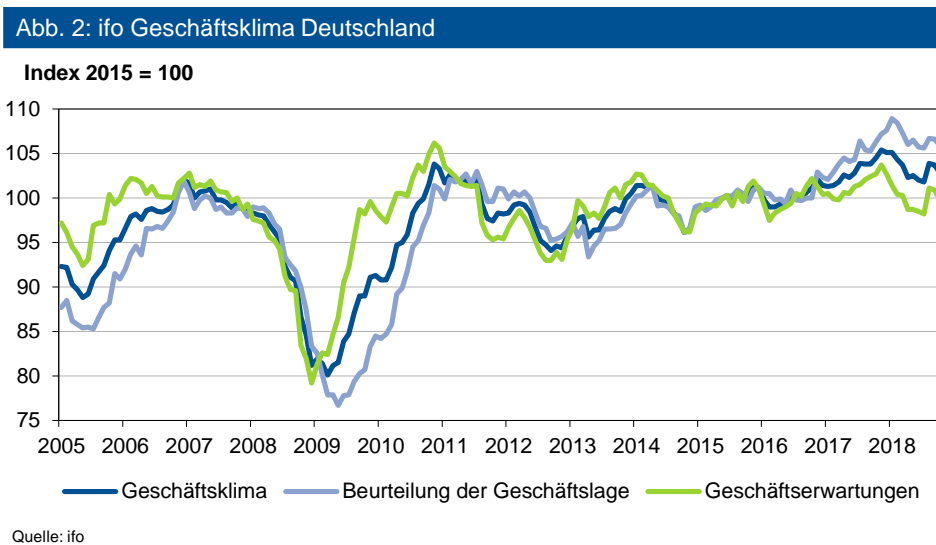
Abb. 1: Industrieproduktion und RWI/ISL-Containerumschlag



In einem Umfeld größerer Risiken und eines stärkeren Bewusstseins dessen, was alles schief gehen kann, können einzelne Entwicklungen oder Nachrichten eine unverhältnismäßig große Bedeutung bekommen. Hierzu zählt auch die Entwicklung der US-Konjunktur. Sie befindet sich zwar aktuell auf einem Höhenflug, auch dank der US-Fiskalpolitik mit ihren Steuersenkungen. Doch hieraus ergeben sich nur kurzfristige Wachstumsimpulse; die Gefahr steigt, dass die US-Wirtschaft 2019/20 deutlich an Dynamik verliert. Ebenso ist zwar die Arbeitslosenquote auf einem Rekordtiefstand. Doch die Anzahl der Essensmarkenempfänger liegt immer noch bei 12 % der Bevölkerung. Ein breit gestreuter Anstieg des verfügbaren Einkommens und damit der Kaufkraft der US-Konsumenten scheint immer noch auf sich warten zu lassen. So bleibt es auch zweifelhaft, ob die Fed über 2019 hinaus Raum für Zinsanhebungen finden wird (siehe [IKB-Kapitalmarkt-News 15.10.2018](#)).

ifo Geschäftsklima - Rückgang nicht überraschend

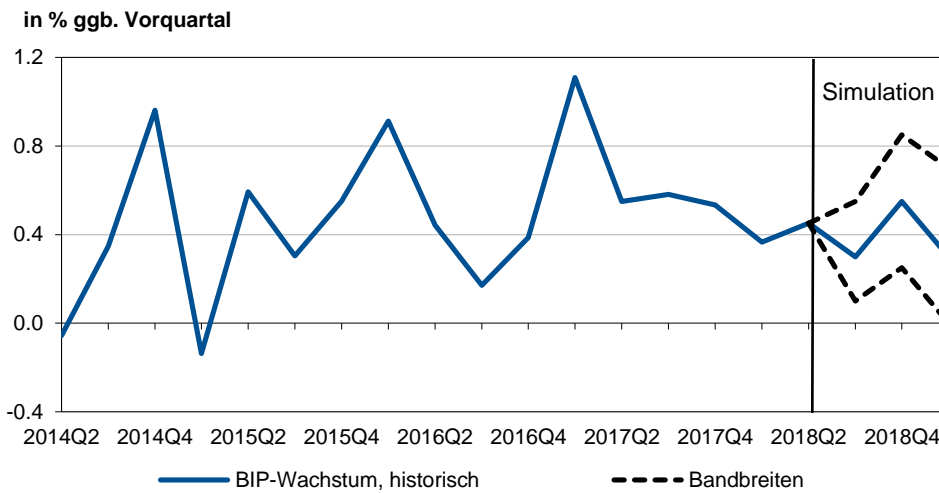
Die vielen Risiken haben die Unternehmen in Deutschland nicht unbeeindruckt gelassen. Das ifo Geschäftsklima ist im Oktober auf 102,8 Punkte gefallen, nach 103,7 Punkten im September. Die Unternehmen waren dabei weniger zufrieden mit ihrer aktuellen Geschäftslage. Dieser Teil-Index sank um 0,5 Zähler. Aber vor allem der Optimismus der Unternehmen für die kommenden Monate hat nachgelassen. Dieser Teil-Index fiel relativ deutlich um 1,1 Punkte auf 99,8 Punkte.



Deutscher Wachstumsausblick im Schatten eines zurückhaltenden ifo Geschäftsklimas

Auch wenn die Stimmung an den Aktienmärkten sicherlich ein Hauch von Übertreibung andeuten könnte, so sollten die Implikationen einer deutlichen Bewegung des ifo Index für den deutschen Konjunkturverlauf nicht banalisiert werden. Die Veränderung des Index bleibt der entscheidende Frühindikator für den kurzfristigen BIP-Wachstumsverlauf Deutschlands. Allerdings sind es die Quartalsdurchschnitte, die von Relevanz sind, und nicht einzelne monatliche Veränderungen. Das ifo Geschäftsklima für Oktober ist der erste Wert für das vierte Quartal. Angesichts der globalen und europäischen Konjunkturentwicklung ist in den verbleibenden Monaten des Jahres nicht von einer bedeutenden Aufhellung der Stimmung auszugehen. Gleichzeitig bleibt allerdings das Konsumentenvertrauen auf einem stabil hohen Niveau. Es ist daher zu erwarten, dass der Konsumzuwachs aufgrund des steigenden realen verfügbaren Einkommens weiterhin relativ stabil bleibt. Für das Verarbeitende Gewerbe mit seinem hohen Exportanteil mag das jedoch wenig tröstlich sein. Abb. 3 zeigt die auf den Veränderungen des ifo-index basierende BIP-Wachstumsspanne. Die Veränderung des Durchschnittswerts des Ifo-Index im vierten Quartal deutet auf eine Wachstumsverlangsamung im ersten Quartal 2019 hin. Das BIP-Wachstum würde demzufolge 2018 bei 1,8 % liegen und 2019 bei 1,7%. Vor allem für das kommende Jahr hat sich das Bild somit etwas eingetrübt. Dies ist angesichts der Risiken durchaus nachvollziehbar; das Risiko bleibt weiterhin eher nach unten gerichtet.

Abb. 3: Entwicklung des deutschen BIP: IKB-Prognose auf Basis des ifo Index



Quellen: Statistisches Bundesamt; ifo; IKB-Berechnung

Fazit: Die für die zweite Jahreshälfte von vielen Prognostikern erwartete Erholung des deutschen BIP-Wachstums kommt nicht in Gang. Im Gegenteil: Risiken wie Schuldentragfähigkeit Italiens, die Ausgestaltung des Brexit, steigende US-Zinsen und die kontroverse US-Handelspolitik führen vermehrt zu negativen Einschätzungen und Revisionen von Wachstumsprognosen. Auch deutsche Unternehmen bleiben von den Unsicherheiten nicht unbeeindruckt, wie die Verschlechterung des ifo Geschäftsklimas aktuell dokumentiert. Insbesondere der Ausblick für das kommende Jahr trübt sich ein.

Die IKB erwartet ein BIP-Wachstum von 1,8 % in 2018 und revidiert ihre Prognose für 2019 von 1,9 % leicht nach unten auf ein Wachstum von 1,7 %. Aufgrund der hohen Unsicherheit bleibt das Prognoserisiko nach unten gerichtet. Der private Konsum bleibt dabei ein wichtiger Stabilisator für den deutschen und europäischen Wachstumsausblick.

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

25. Oktober 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