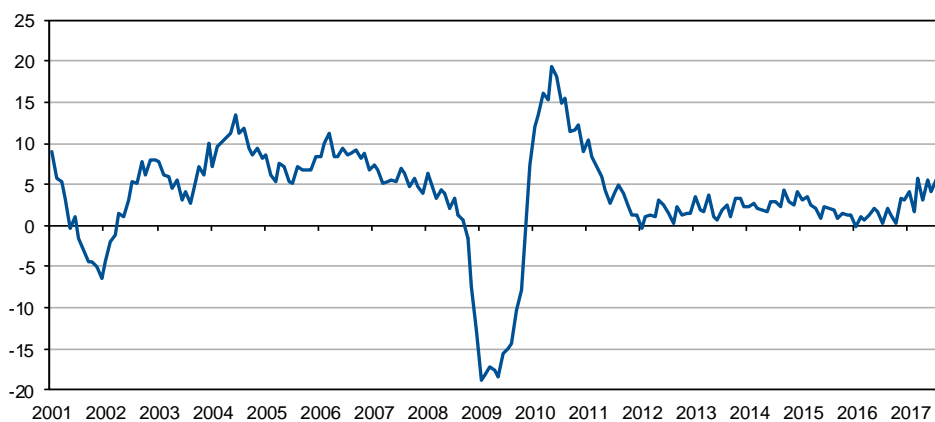


Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Nur wenige der Ende 2016 von vielen Prognostikern geäußerten Risiken haben sich zu einer ernsthaften Gefahr für die Weltkonjunktur 2017 entwickelt. Weder die Furcht vor Trumps protektionistischer Ausrichtung noch Prophezeiungen über das Ende der Globalisierung als Folge eines weniger dynamischen Welthandels haben sich bewahrheitet. Das Welt-BIP wird am Ende des Jahres 2017 um voraussichtlich 3,7 % zugelegt haben – das höchste Wachstum seit sechs Jahren. Der Welthandel dürfte 2017 um 4,5 % zunehmen und damit die stärkste Dynamik seit sieben Jahren vorweisen. Doch selbst ein niedrigeres Handelswachstum ist kein Indiz für eine schwächelnde Globalisierungsdynamik, da diese nicht nur den Warenhandel, sondern auch globale Produktionsstandorte und Investitionen umfasst.

Abb. 1: Realer Welthandel, Veränderung in % ggü. Vj. (saisonbereinigt)



Quelle: CPB WORLD TRADE MONITOR

Die Weltkonjunktur macht schon länger denjenigen einen Strich durch die Rechnung, die behaupten, die geldpolitische Ausrichtung der Notenbanken seit der Finanzkrise generiere kein nachhaltiges Wachstum, sondern verhindere eine unausweichliche oder sogar überfällige Korrektur bzw. Bereinigung. Doch inzwischen liegt das Welt-BIP rund ein Drittel über dem Vorkrisenniveau, und weder weltweit noch bei führenden Volkswirtschaften hat sich eine starke Deflation (japanische Verhältnisse) oder eine Inflation (als Resultat der expansiven Geldpolitik) ergeben. Noch viel entscheidender ist die Erkenntnis, dass die Schuldenquoten in Folge des Wirtschaftswachstums sinken. Dies gilt nicht nur für die Euro-Zone, wo die EZB die Schuldentragfähigkeit vieler Euro-Länder mit ihrer Zinspolitik entscheidend unterstützt hat. Weltweit sinken die Schuldenquoten (Staat und Privatsektor), was nicht zuletzt auf die Wachstumsbeschleunigung im Verlaufe dieses Jahres zurückzuführen ist. (s. [Kapitalmarkt-News 30. November 2017](#)). Auf Grundlage der aktuellen Prognosen für 2018 und 2019, die deutlich positiver ausfallen als noch vor 12 Monaten, sollte sich dieser Trend fortsetzen.

Das Wirtschaftswachstum 2017 war überzeugend, weil es regional breit aufgestellt und kein Resultat volkswirtschaftlicher Einzelleistung war. Die meisten Schwellen- und Industrieländer haben gemeinsam einen positiven Wachstumsbeitrag geliefert. Deshalb bleibt auch der Ausblick für nächstes Jahr überzeugend.

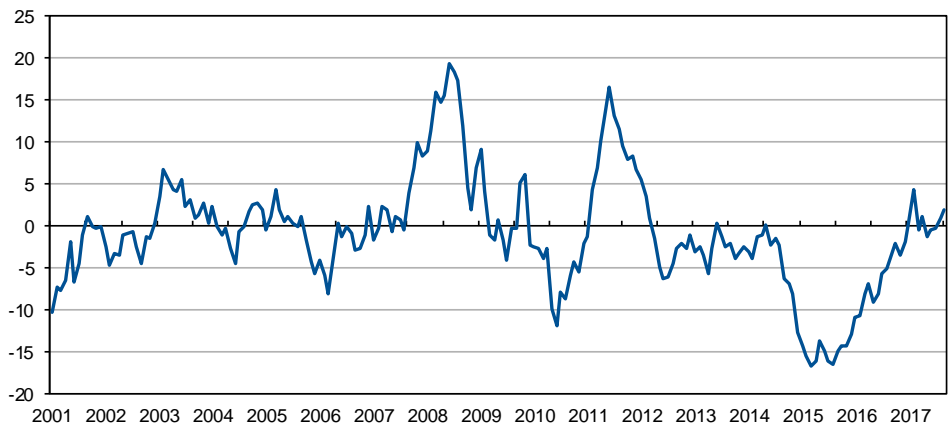
Doch was ist mit China? Auch hier wird seit Jahren fehlende Nachhaltigkeit beim Wirtschaftswachstum unterstellt und vor einem möglichen Crash gewarnt. Begriffe wie „Überschuldung – Fehlinvestitionen – Geisterstädte – Immobilienpreisblasen“ prägten viele Kommentare zur Konjunkturentwicklung Chinas in diesem Jahr. Doch auch das Reich der Mitte wird 2017 ein BIP-Wachstum erreichen, das höher ausfallen wird, als vor einem Jahr erwartet wurde. China trägt dadurch rund 1,2 Prozentpunkte und damit gut ein Drittel zum globalen Wirtschaftswachstum bei. Kein Staat oder Wirtschaftsraum könnte daher einen deutlichen chinesischen Einbruch kurzfristig kompensieren. Angesichts von Handlungsbereitschaft und -spielraum von Regierung und Notenbank bleibt eine Konjunkturkrise kurzfristig eher unwahrscheinlich. Für die Weltwirtschaft stellt sich eher die

perspektivische Frage, welchen Wachstumspfad bzw. welches Wirtschaftsmodell China mit einem notwendigerweise niedrigeren zukünftigen Wachstum verfolgen wird (s. [Kapitalmarkt-News 7. Juni 2017](#))?

Nach der Brexit-Entscheidung und dem Trump-Wahlerfolg Ende 2016 haben die politischen Risiken vor allem in Europa abgenommen. Befürchtete Szenarien aus den Parlamentswahlen in Frankreich und in den Niederlanden sind ausgeblieben. Selbst der Konflikt in Katalonien gerät mehr und mehr in den Hintergrund. Dennoch ergeben sich auch 2018 politische Herausforderungen für die Euro-Zone – schließlich stehen Wahlen in Italien an und die Neuausrichtung der EU wird noch viele Streitpunkte mit sich bringen. Grundsätzlich fehlt es den EU-Ländern weiterhin an einer gemeinsamen Vision zur Ausgestaltung und Funktionsweise der EU. Dies zeigen nicht nur die unterschiedlichen Perspektiven Frankreichs und Deutschlands, es offenbart sich auch in der EU-kritischen Haltung einiger osteuropäischer Länder wie Polen und Ungarn. Doch 2017 hat gezeigt, dass der politische Einfluss auf die Realwirtschaft nicht überbewertet werden sollte. Weder hat Trumps mangelndes Umsetzungsvermögen die US-Unternehmerstimmung getrübt noch hat der Brexit bis dato einschneidende negative Konsequenzen für die britische Konjunktur mit sich gebracht. Allerdings dürften diese in Abhängigkeit von den Ergebnissen der Brexit-Verhandlungen 2018 und 2019 deutlicher hervortreten.

Welche Risiken könnten sich 2018 bemerkbar machen? Von verschiedenen Skeptikern wird angeführt, die anhaltende und außerordentlich unterstützende Geldpolitik wirke destabilisierend, da eine Überhitzung der Wirtschaft bzw. Blasenbildungen zu erkennen sei und die Notenbanken sich nicht in der Lage sähen, konsequent eine geldpolitische Wende voranzutreiben, weil dies die Märkte zu sehr belasten würde. Notenbanken, die wollen, aber nicht können? Die Zahlen zeichnen ein anderes Bild. Weder in den USA noch in der Euro-Zone gibt es einen eskalierenden Inflationsdruck, der eine kurzfristige Wende der geldpolitischen Ausrichtung erfordert. Im Gegenteil: Aktuell herrscht viel Verwunderung darüber, dass die Inflationsraten trotz niedriger bzw. sinkender Arbeitslosenquote so niedrig ausfallen. So ist das Wirtschaftswachstum weder in den USA noch in der Euro-Zone gefährdet in dem Sinne, dass Lohn- oder Preisdruck eine Überhitzung andeuten würden. Deshalb ist es weiterhin angebracht, die Nachfrage durch die Notenbankpolitik zu unterstützen (siehe [IKB-Kapitalmarkt News 29. August](#)). Noch-Fed-Präsidentin Yellen betonte erst kürzlich, dass die US-Wirtschaft keine Anzeichen einer Überhitzung zeigt, weil keine Anzeichen von eskalierendem Lohn- bzw. Inflationsdruck zu erkennen sind. Außerdem deutet das anhaltend verhaltene Kreditwachstum in der Euro-Zone nicht auf eine zu ambitionierte Geldpolitik hin. Auch 2018 werden Fed und EZB ihre Geldpolitik weiter graduell normalisieren, wobei die EZB sicherlich noch einen längeren Weg hat.

Abb. 2: Preisentwicklung des Welthandels, Veränderung in % ggü. Vj (saisonbereinigt)



Quelle: CPB WORLD TRADE MONITOR; IKB-Berechnung

Perspektivisch *könnte* die Inflationsentwicklung überraschen. Dabei dürfte weniger eine überschüssige Geldmenge Druck auf die Preise ausüben, sondern eher die anhaltend gute globale Konjunkturlage, welche die weltweiten Kapazitätsauslastungen zunehmen lässt. Dies gilt vor allem für Europa, dessen Volkswirtschaften im Vergleich zu den USA deutlich offener sind, und wo Importpreise somit eine bedeutendere Rolle bei der Inflationsdynamik spielen. In diesem Zusammenhang bleibt es erforderlich, dass die Investitionen weiter anziehen, um Kapazitätsausweitungen und Produktivitätssteigerungen sicherzustellen und somit die Angebotsseite der Weltwirtschaft zu stützen. Deshalb ist entscheidend, ob sich die Realwirtschaft von pessimistischen Erwartungen löst und eine erhöhte Investitionsbereitschaft zeigt. In diesem Zusammenhang bekommt auch die aktuell diskutierte US-Steuerreform eine zunehmende Bedeutung, die vor allem auf die Angebotsseite der US-Wirtschaft ausgerichtet ist. Allerdings sind Jahre großen Wirtschaftswachstums erforderlich, bevor die Erwerbsquote in der US-Wirtschaft ein Niveau

erreicht, bei dem von Vollbeschäftigung gesprochen werden kann. So ist das Inflationsrisiko 2018 und 2019 zwar nicht zu vernachlässigen, es wird allerdings erst mit anhaltend guter Konjunktur stärker zunehmen.

Tabelle 1: Konjunktorentwicklung, in %							
	2009-2013*	2014	2015	2016	2017E	2018P	2019P
USA	1,1	2,6	2,9	1,5	2,3	2,5	2,8
Euro-Zone	-0,4	1,4	2,0	1,8	2,3	1,9	2,0
Russland	1,1	0,8	-2,8	-0,3	1,8	1,7	1,7
China	9,0	7,3	6,9	6,7	6,8	6,5	6,2
Indien	7,3	7,5	7,9	7,1	6,5	6,8	7,0
Brasilien	3,3	0,5	-3,8	-3,6	0,8	2,4	2,5
Japan	0,4	0,2	1,2	1,0	1,5	1,3	1,0
Rest	3,2	3,3	2,9	3,0	3,1	3,3	3,4
Welt	3,2	3,6	3,4	3,2	3,7	3,7	3,8

Quellen: EIU; E=IKB-Erwartungen; P=IKB-Prognosen

Fazit: Was die Konjunktorentwicklung des Jahres 2018 angeht, sind die Prognostiker optimistischer als noch vor 12 Monaten. Dies ist nicht zuletzt auf das überzeugende globale Wirtschaftswachstum in diesem Jahr zurückzuführen. Der historische und der aktuelle Konjunkturverlauf zeigen, dass Prophezeiungen unangebracht waren und sind, negative Konsequenzen aus einer zu expansiven Geldpolitik erwarten. Der Ausblick für 2018 ist nicht trotz, sondern wegen der weiterhin unterstützenden Geldpolitik der großen Notenbanken positiv. Eine sinkende globale Schuldenquote stützt diese Einschätzung. Doch wo könnten sich 2018 negative Überraschungen ergeben? Perspektivisch könnte das mittelfristige Inflationsrisiko ein Thema werden – allerdings nur, wenn die globale Konjunktorentwicklung weiterhin so robust bleibt.

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 ihre Anlage- und Wertpapier(neben)dienstleistungsentscheidungen 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 (i) eine Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung, (iii) noch eine Einladung zur Zeichnung (iv) noch eine Willenserklärung oder Aufforderung an den Kunden ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten abzugeben oder einen Vertrag über eine Wertpapier(neben)dienstleistung zu schließen, dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Empfehlungen 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.

Bei der Unterlage handelt es sich auch nicht um eine Finanzanalyse im Sinne des WpHG. Sie unterliegt daher nicht den aufsichtsrechtlichen Anforderungen an eine Finanzanalyse. Die inhaltlichen und organisatorischen Vorgaben an eine Finanzanalyse sind nicht anwendbar. Ein Verbot des Handelns vor Veröffentlichung besteht nicht.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Unterlage ist untersagt. Eine Verwendung der Unterlage 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

6. Dezember 2017
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