



Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Fazit: Der Ausblick für die deutsche Industrie wird aktuell durch eine Reihe negativer Faktoren bestimmt. Dazu gehören das Coronavirus, Zweifel an der globalen Konjunkturstärke sowie der überraschend starke Produktionseinbruch der Industrie im Jahr 2019.

Sich eintrübende Stimmungskennzeichen in den kommenden Monaten könnten dafür sorgen, dass temporäre Einflüsse zunehmend mit strukturellen Wachstumshemmnissen gleichgesetzt werden, was den mittelfristigen Ausblick für den Produktionsstandort Deutschland übertrieben negativ belasten könnte. Allerdings zeigen empirische Analysen, dass inländische Strukturschwächen durchaus ein bedeutender Treiber des Produktionsrückgangs im Jahr 2019 waren und auch mitverantwortlich für die schon länger anhaltende Investitionsträgheit sind.

Doch die globale Konjunktur bleibt ein entscheidender Treiber für die deutsche Industrieproduktion. Und sie sollte zunehmend für Auftrieb sorgen, – vor allem in der zweiten Jahreshälfte des Jahres 2020. Dies wird die deutsche Industriequote stützen und die Furcht vor einer kurzfristigen Deindustrialisierung relativieren.

The perfect storm

Im Englischen gibt es den Begriff „the perfect storm“ – hierbei geht es um das gleichzeitige Eintreten aller möglichen unglücklichen Ereignisse. Die deutsche Industrie scheint aktuell solch einen Sturm zu erleben, und ihr Ausblick wird durch einige negative Faktoren gleichzeitig belastet: ein überraschend starker Produktionseinbruch aller bedeutenden Branchen im Jahr 2019, nach wie vor schlechte Werte bei den Frühindikatoren, ein sich eintrübender globaler Ausblick infolge des Coronavirus sowie Zweifel an der strukturellen Wettbewerbsfähigkeit des Produktionsstandortes Deutschland. All diese Themen setzen der deutschen Industrie zu und schaffen Raum für negative Fantasien. Mittlerweile fällt in diesem Zusammenhang öfter der Begriff „Deindustrialisierung“, es wird also befürchtet, dass die Industriequote in Deutschland sinkt. Verstärkt wird diese negative Einschätzung durch grundsätzliche Zweifel an der Nachhaltigkeit der globalen sowie europäischen Konjunkturentwicklung. Hohe Schuldenquoten, eine kaum noch effektive Geldpolitik und die starke ökonomische Abhängigkeit von China, dessen Wirtschaftswachstum schon seit Jahren als nicht nachhaltig angesehen wird, untermauern diese Zweifel.

In einem Umfeld, in dem kaum jemand eine positive wirtschaftliche Entwicklung erwartet, bekommen kurzfristige Konjunkturindikatoren eine stärkere Bedeutung. Dies gilt vor allem für negative Indizien, da sie die grundsätzlich skeptischen Einschätzungen zu bestätigen scheinen. In ihren Produktions- und Investitionsentscheidungen fahren Unternehmen auf Sicht, und sie lassen sich eher durch aktuelle Konjunkturindikatoren als von mittelfristigen Perspektiven und Opportunitäten leiten. Aus dieser Sicht ist die aktuelle Situation in der Tat eine Verkettung unglücklicher Umstände. Deshalb werden sich Stimmungskennzeichen in den kommenden Monaten sicherlich eintrüben. Auch das ifo Geschäftsklima, das im Februar von 95,9 auf 96,1 leicht angestiegen ist, sollte hiervon nicht verschont bleiben.

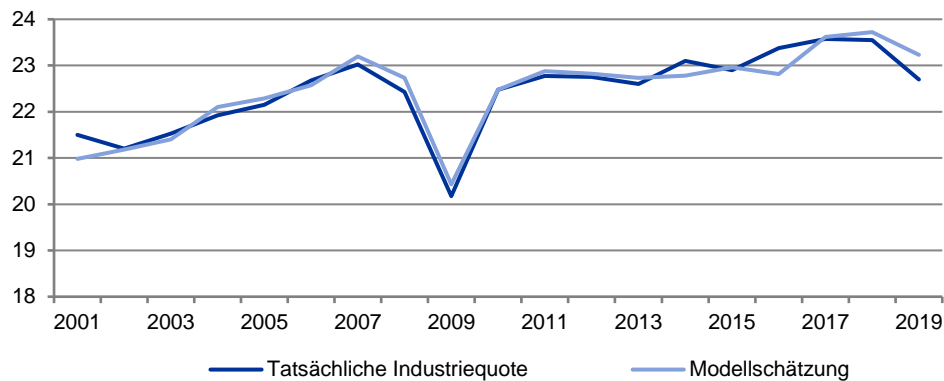
Die Stimmungs- und Konjunkturindikatoren der kommenden Monate werden in Kombination mit negativen Rahmenbedingungen viel Nahrung für eine grundsätzlich pessimistische Erwartung liefern. In diesem Umfeld der Unsicherheit ist es besonders entscheidend, sich einen Überblick darüber zu verschaffen, was einen permanenten und was eher einen temporären Einfluss auf die deutsche Industrie nehmen sollte. Welchen Beitrag zum Produktionseinbruch liefern Konjunktur, strukturelle inländische Themen sowie Ereignisse wie das Coronavirus? Sich eintrübende Konjunkturdaten sollten nicht als Indiz für strukturelle Herausforderungen und nachhaltige Risiken gesehen werden. Doch gerade dies ist in den kommenden Monaten und in Anbetracht der Erfahrungen des Jahres 2019 zu erwarten. **Das Coronavirus belastet Stimmung, Industrie und Ausblick in einer Phase, in der bereits Zweifel an einer positiven Wirtschaftsentwicklung bestehen. Doch wie belastbar sind die Argumente für eine Deindustrialisierung und eine strukturelle Schwäche des Standort Deutschlands?**

Deindustrialisierung – nur die halbe Wahrheit?

Die Industriequote Deutschlands ist von 23,5 % des BIP im Jahr 2018 auf geschätzte 22,6 % im Jahr 2019 gefallen. Ein Rückgang ist aufgrund des Produktionseinbruchs nicht überraschend und sicherlich kein Zeichen einer Deindustrialisierung. Die Veränderung der deutschen Industriequote wird maßgeblich durch den globalen Industriezyklus geprägt: Bei einer Konjunkturerholung steigt und in einer Rezession sinkt die Quote. Dies ist aufgrund der hohen Sensitivität der deutschen Industrie zum globalen Zyklus nicht verwunderlich. Allerdings ist die Quote im Jahr 2019 deutlich stärker gefallen als durch den globalen Zyklus verursacht. Der

Abschwung der globalen Industrieproduktion war für einen Rückgang der deutschen Industriequote von 0,5 Prozentpunkten verantwortlich, tatsächlich sank sie aber um 0,9 Prozentpunkte. **Der Zyklus erklärt also nur etwa die Hälfte des Einbruchs für das Jahr 2019.** Zwar lag die eigentliche Industriequote auch im Jahr 2018 unter dem prognostizierten Wert. Diese Abweichung ist jedoch statistisch nicht bedeutend. So gibt es bis dato keinen Beweis für eine systematische und damit anhaltende Abweichung, was ein Indiz für eine strukturelle Deindustrialisierung sein könnte.

Abb. 1: Deutscher Industrieanteil in % zum BIP



Quellen: Statistisches Bundesamt, IKB-Modellschätzung (Industriequote = Wertschöpfung der Industrie am BIP)

Was trieb den überproportionalen Rückgang der deutschen Industriequote im Jahr 2019? Die IKB hat bereits in früheren Studien (s. [IKB-Kapitalmarkt-News 4. Februar 2020](#); [IKB-Kapitalmarkt-News 18. Dezember 2019](#)) darauf hingewiesen, dass nur etwa die Hälfte des Produktionseinbruchs im letzten Jahr auf die globale Konjunktur zurückzuführen ist. Anders ausgedrückt: **Allein auf Basis der globalen Konjunkturdynamik wäre im Jahr 2019 mit einem Produktionsrückgang von rund 2 % zu rechnen gewesen** – es waren am Ende allerdings 4,5 %. Zudem zieht sich die Industrierezession im Vergleich zu vorigen Zyklen deutlich länger hin. Was sind die Ursachen? Während im Jahr 2018 oftmals Sondereffekte vor allem in der Automobilindustrie als Grund genannt wurden, erklären diese eher wenig die schon länger anhaltende Schwächephase aller Branchen. Es scheinen eher strukturelle Probleme auf der Angebotsseite zu sein. Ein deutlich steigender Arbeitnehmeranteil am Volkseinkommen, Fachkräftemangel, ein sinkendes Potenzialwachstum sowie Unsicherheit über Rahmenbedingungen der Energie und Umweltpolitik (s. [IKB-Kapitalmarkt-News 6. Februar 2020](#)) belasten die Wettbewerbsfähigkeit des Produktions- und Investitionsstandorts Deutschland. Ihr bisheriger Einfluss wurde in den Vorjahren oftmals durch die gute globale Konjunktorentwicklung überdeckt.

Befindet sich die deutsche Wirtschaft tatsächlich in einer strukturellen und damit anhaltenden Schwächephase? Wird das Jahr 2019 als Grundlage genommen, ist diese Aussage nicht völlig von der Hand zu weisen. Allerdings ist der Einfluss der globalen Konjunktur auf das deutsche Industriewachstum ebenfalls nicht bedeutungslos. Eine globale Erholung sollte demnach der deutschen Industrie Auftrieb geben – wenngleich nicht so bedeutend, wie vielleicht gewünscht. Doch was waren die konkreten Treiber für den außerordentlich hohen Produktionsrückgang im Jahr 2019. **Was bremste die Industrie am Standort Deutschland?**

Probleme „Made in Germany“ sind erkenn- und messbar

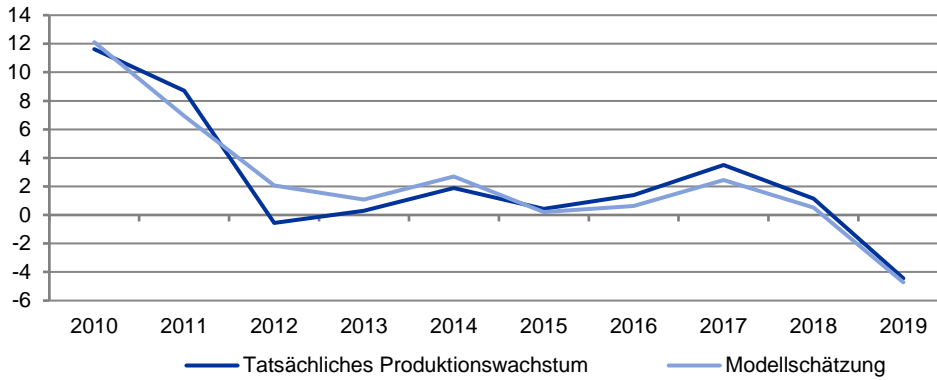
Die Dynamik der deutschen Industrieproduktion kann grundsätzlich nicht nur durch den globalen Industriezyklus und damit die Nachfrageseite erklärt werden. Ein weiterer bedeutender Treiber ist der Arbeitnehmeranteil am Volkseinkommen und damit die Angebotsseite bzw. die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft. Steigt der Arbeitnehmeranteil, wirkt sich dies negativ auf das Produktionswachstum aus. Gerade dieser Treiber scheint im Jahr 2019 eine bedeutende Rolle gespielt zu haben.

Zwischen 2017 und 2019 ist der Arbeitnehmeranteil um rund 2,5 Prozentpunkte auf über 72 % angestiegen. Wäre der Anteil auf dem Niveau von 2017 (69,75 %) geblieben, hätte sich die Produktion im Jahr 2019 nur um die 2 % reduziert – eben der Beitrag des globalen Industriezyklus. Wird jedoch der tatsächliche Anstieg des Arbeitnehmeranteils berücksichtigt, ergibt sich nach der Modellschätzung ein Rückgang der Industrieproduktion im Jahr 2019 von knapp über 4,5 % hin (siehe Abb. 2). **Sicherlich ist ein ansteigender Arbeitnehmeranteil – einhergehend mit hohen Lohnforderungen bei eher moderater Produktivität – nur eines der strukturellen Themen. Doch gerade der deutliche Anstieg seit 2017 zeigt, wie belastend Wettbewerbsverschlechterungen in einem schwachen konjunkturellen Umfeld wirken können.**

Die deutsche Industrieproduktion lässt sich durch den globalen Industriezyklus (Nachfrage) und dem Arbeitnehmeranteil am lokalen Volkseinkommen (Angebot) empirisch ausreichend gut erklären. **Steigt der Arbeitnehmeranteil weiter deutlich an und zeigt sich der globale Industriezyklus auch infolge des Coronavirus schwach, ist von einem weiteren Rückgang der**

Industriequote auszugehen. Dies ist vor allem in diesem Jahr nicht auszuschließen. Von einer anhaltenden Verringerung der Industriequote ist jedoch aufgrund der Annahme einer globalen konjunkturellen Erholung in der zweiten Jahreshälfte des Jahres 2020 bzw. spätestens im Jahr 2021 sowie bei einem gedämpften Anstieg des Arbeitnehmeranteils nicht auszugehen. Letzteres setzt allerdings eine Investoren-freundliche Wirtschaftspolitik voraus.

Abb. 2: Industrieproduktion (ohne Bau), Veränderung in % zum Vorjahr

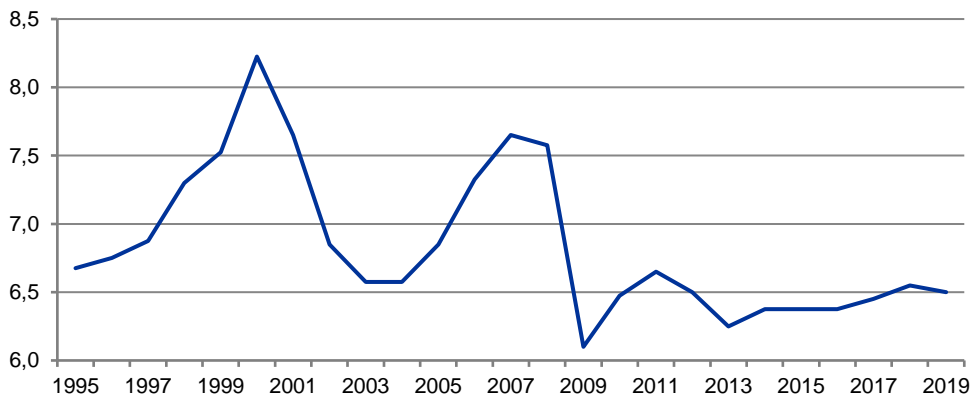


Quellen: Statistisches Bundesamt; IKB-Modellschätzung

Investitionsdynamik zeigt strukturelle Herausforderungen

Die strukturellen Herausforderungen für die deutsche Wirtschaft sind kein neues Thema. Sie zeigen sich in der Dynamik der Investitionsquote, die seit der Finanzkrise deutlich verhaltener verläuft. Selbst in den starken Wachstumswahnen 2011/12 und 2017 ist die Quote im historischen Vergleich kaum gestiegen. Empirische Schätzungen bestätigen einen reduzierten Einfluss des deutschen BIP-Wachstums auf die Investitionsquote. Konjunktererholungen führen also nicht zu ausgeprägten Investitionsaktivitäten am Standort Deutschland. Außerdem scheint der Einfluss der globalen Konjunktur seit der Finanzkrise gänzlich an Bedeutung verloren zu haben. Das weltweite Wachstum treibt deutsche Investitionen nur, wenn es das deutsche BIP-Wachstum stärkt. Dies bestätigt die schon lange ersichtliche Globalisierungsdynamik: Eine globale Konjunktererholung führt in erster Linie nicht zu höheren Investitionen in Deutschland, damit eine zunehmende Exportnachfrage bedient werden kann, sondern vor allem zum Aufbau internationaler Produktionskapazitäten mithilfe weltweiter Investitionen. Aus Unternehmenssicht erfordert das niedrige Potenzialwachstum Deutschlands eine zunehmende Globalisierung der Produktionskapazitäten, um globale Marktanteile sichern zu können. Doch dies hat weniger mit Deindustrialisierung zu tun, als mit der Tatsache, dass sich ein Land, dessen Potenzialwachstum weniger als die Hälfte des Wachstums der Weltwirtschaft ausmacht, notgedrungen auf der Angebotsseite globalisieren muss. **Eine zögerliche Investitionsbereitschaft belastet allerdings das Potenzialwachstum und damit die Möglichkeit, perspektivisch am globalen Wachstum teilzunehmen. So ist es weniger die Industriequote am Standort Deutschland, die im Fokus stehen sollte, als der deutsche Anteil an der globalen Industrieproduktion.**

Abb. 3: Private Ausrüstungsinvestitionen in % zum BIP



Quelle: Statistisches Bundesamt

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

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

24. Februar 2020
Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG
Rechtsform: Aktiengesellschaft
Sitz: Düsseldorf
Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130
Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Karl-Gerhard Eick
Vorstands: Dr. Michael H. Wiedmann (Vorsitzender), Claus Momburg