

Rückblick: Zahlen für Q3 und Einschätzung für 2017

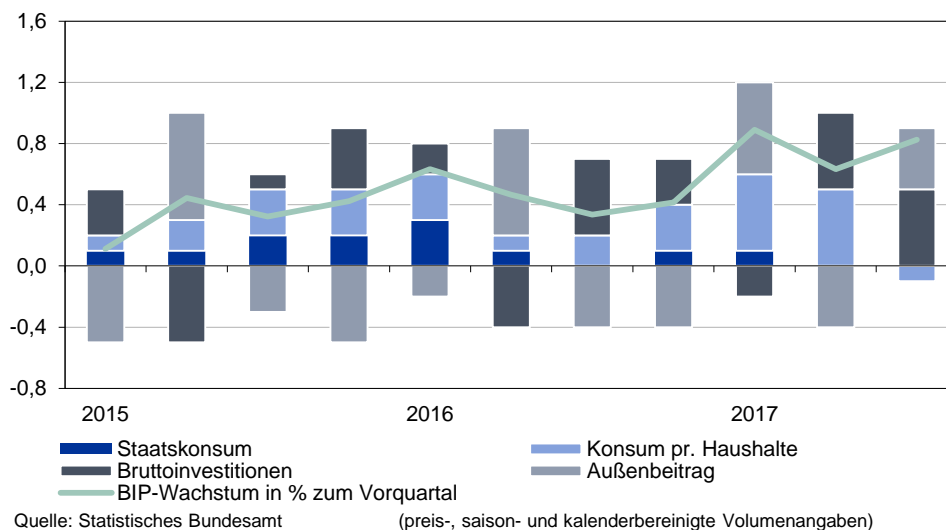
Die deutsche Wirtschaft wuchs im dritten Quartal kalender- und saisonbereinigt um 0,8 %. Hierzu trugen Exporte 0,4 und Bruttoinvestitionen 0,5 Prozentpunkte bei. Der private Konsum lieferte dieses Mal einen leicht negativen Beitrag von -0,1 Prozentpunkten. Im Jahresvergleich stieg der private Verbrauch im dritten Quartal um 2,3 %. Für das Gesamtjahr 2017 ist ebenfalls von einem Zuwachs des privaten Konsums von 2,3 % auszugehen.

Die globale Konjunkturerholung hat zu einem deutlichen Wachstum der deutschen Exporte im Verlauf von 2017 geführt, was sich in den Produktionszahlen des Verarbeitenden Gewerbes niederschlägt. Die Ausfuhren stiegen kalender- und saisonbereinigt im dritten Quartal um 1,7 % an, nachdem sie im zweiten um 1,0 % und im ersten Vierteljahr um 1,7 % zugelegt hatten. Im Jahresvergleich stiegen die Exporte im dritten Quartal kalenderbereinigt um 5,8 %. Für das gesamte Jahr ist damit ein Wachstum von fast 5 % durchaus realistisch. Die Importe zeigten im dritten Vierteljahr einen eher verhaltenden Anstieg und legten kalender- und saisonbereinigt um 0,9 % zu. Zum Vorjahresquartal ergab sich aber ein deutlicher Zuwachs von 6,3 %. Mit einer stabilen, wenn auch moderaten Zunahme des Konsums sollten auch die Importe erneut zulegen.

Investitionen generell und die Ausrüstungsinvestitionen insbesondere zeigten bereits im Verlauf von 2017 eine kräftige Wachstumsdynamik. Nach einem Quartalswachstum von 2,3 % im ersten und 3,5 % im zweiten Quartal konnten die Investitionen in Ausrüstungen im dritten Quartal um 1,5 % zulegen. Insgesamt ist in 2017 mit einem Zuwachs der Ausrüstungsinvestitionen von 4,8 % auszugehen, was eine deutliche Belebung gegenüber 2016, als das Jahreswachstum lediglich bei 2,1 % lag, darstellt.

Für 2017 wird kalenderbereinigt ein BIP-Wachstum von 2,5 % erwartet, das höchste seit 2011. Nicht kalenderbereinigt ergibt sich ein Zuwachs von 2,2 %. Die deutsche Wirtschaftsleistung läge somit Ende 2017 um 13 % über dem Vorkrisenniveau von Ende 2007. Für die gesamte Euro-Zone liegt dieser Wert bei 7,5 %.

Abb. 1: Reales BIP-Wachstum in % und Wachstumsbeiträge in %-Punkten



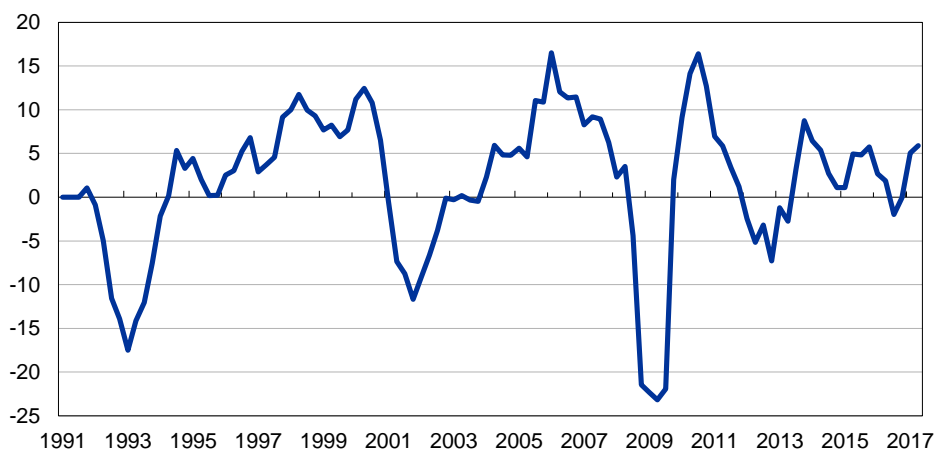
Fokus Ausrüstungsinvestitionen: Hohe Wachstumsdynamik hält an

Die aktuellen Rahmenbedingungen lassen hoffen, dass sich bei den deutschen Investitionen der Knoten in den kommenden Quartalen endlich löst. Lange waren Investitionen aufgrund der Erfahrungen in der Finanz- und Euro-Krise aufgeschoben worden, viele Unternehmer zeigten sich risikoscheu. Doch mehrere Jahre robusten Wachstums, und vor allem die aktuell breit gestreute globale Erholung, scheinen die Sorgen über die Nachhaltigkeit des aktuellen Aufschwungs zu zerstreuen. Zudem deuten die hohen Wachstumszahlen des Verarbeitenden Gewerbes auf die Notwendigkeit hin, Kapazitäten auszubauen.

Wie zu erwarten ist, bestätigen empirische Analysen, dass das BIP-Wachstum zu höheren Investitionen führt. Zuerst müssen Produktion und Nachfrage zulegen, damit es zu Investitionen, und damit auch zu einem Kapazitätsausbau kommt. Die Daten zeigen zudem, dass der Einfluss des BIP-Wachstums auf die Dynamik der Ausrüstungsinvestitionen seit der Finanzkrise erheblich zugenommen hat. Ausrüstungsinvestitionen in Deutschland reagieren deutlich sensibler auf den aktuellen

Konjunkturverlauf als noch vor der Krise. Dies stützt die Einschätzung, dass Unternehmen seit der Finanzkrise weniger opportunistisch und nicht in Erwartung steigender Nachfrage handeln, sondern eher auf zunehmende Kapazitätsauslastung reagieren. Anders ausgedrückt: Es wird erst investiert, wenn die Auftragsbücher gefüllt sind. So ist es weniger die grundsätzliche Wachstumsperspektive, die die Investition trieb, sondern der aktuelle und damit greifbare Konjunkturverlauf. Aus dieser Sicht sollte insbesondere die derzeitige und zunehmend überzeugende Konjunkturlage zu einem deutlichen Wachstumsschub bei den Investitionen führen. Investitionen mögen kein Treiber einer anfänglichen Konjunkturerholung sein, sie reduzieren aber durch den erwarteten Ausbau der Kapazitäten die Gefahr einer kurzfristigen Überhitzung in Folge von Kapazitätsengpässen.

Abb. 2: Ausrüstungsinvestitionen, Veränderung in % zum Vorjahresquartal



Quelle: Statistische Bundesamt

Konjunkturausblick – BIP-Prognose und Komponenten

Für Deutschland ist eine robuste Konjunkturentwicklung zu erwarten. Alle bedeutenden Wachstumstreiber wie privater Konsum, Investitionen und Außenhandel bzw. Export sollten im Jahr 2018 gleich gute, wenn nicht bessere Rahmenbedingungen vorfinden als im aktuellen Jahr. Die IKB erwartet ein kalenderbereinigtes BIP-Wachstum für Deutschland von 2,5 % in 2018 und von 2,2 % in 2019.

Tabelle 1: Deutschland - BIP und -Komponenten

	Mrd. €	Reale Veränderung in % zum Vorjahr (kalenderbereinigt)		
	2016	2016	2017P	2018P
Privater Verbrauch	1.677,9	1,9	2,3	1,7
Staatsverbrauch	617,5	3,7	1,1	1,2
Ausrüstungsinvestitionen	205,3	2,1	4,8	4,6
Bauinvestitionen	309,6	2,5	4,3	2,2
Exporte	1.440,0	2,4	4,9	4,3
Importe	1.198,0	3,8	5,2	3,8
BIP	3132,7	1,9	2,5	2,3

Quellen: Statistisches Bundesamt; IKB-Prognose

Risiken für den Ausblick

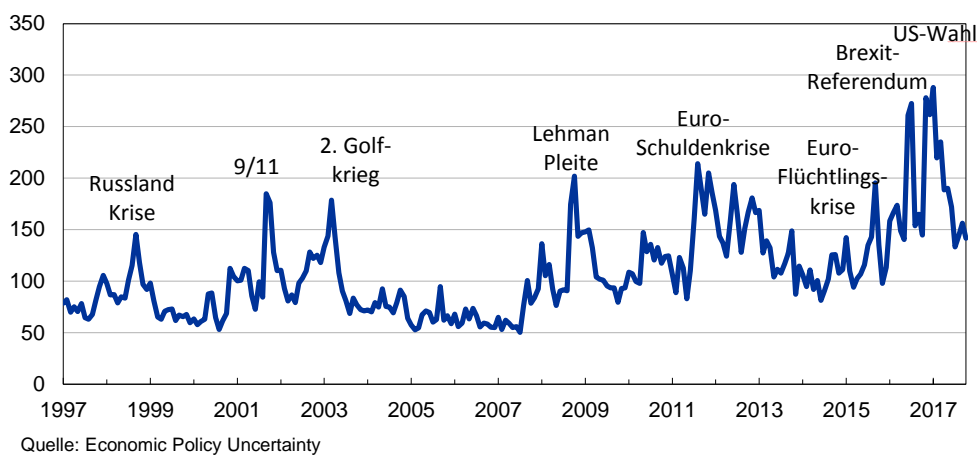
Die niedrige Arbeitslosenquote könnte aufgrund der aktuell guten und anhaltend robusten Auftragslage zu erhöhtem Lohndruck führen. Auch ist mit einem weiteren Anstieg des Arbeitnehmeranteils am Volkseinkommen zu rechnen. Sorgen vor einer Überhitzung, die zu einer eskalierenden Inflation führt, sind jedoch verfrüht, vor allem, wenn die Angebotsseite der Wirtschaft reagiert und die Investitionen ausweitet. Zudem würde eine durch die Nachfrage induzierte Überhitzung die Handelsbilanz belasten, was einen möglichen Inflationsanstieg aufgrund steigender Importe dämpfen sollte.

Bereits im aktuellen Jahr sind die Importpreise in der Euro-Zone und in Deutschland angestiegen. Mit dem erwarteten und anhaltend robusten globalen Wachstum ist auch mit relativ stabilen, wenn nicht sogar steigenden Rohstoffpreisen zu rechnen.

Grundsätzlich scheint die Phase der letzten Jahre, in der die deutschen Importpreise deutlich rückläufig waren, beendet zu sein. Alles in allem nehmen perspektivisch die Inflationsrisiken zu, allerdings sind dafür ein weiterhin äußerst positives lokales und globales Konjunkturmilieu und vor allem eine weiter zunehmende globale Kapazitätsauslastung erforderlich. Grundsätzlich sollte die bereits gestartete behutsame Neuausrichtung der Zinsmärkte und der Notenbankpolitik beibehalten werden. Eine ambitioniertere geldpolitische Wende scheint weder in den USA noch in der Euro-Zone angebracht zu sein.

Der globale Ausblick bleibt positiv und sollte sich dank einer relativ breit gestreuten Erholung als robust erweisen. Auch die Sorge über weltweit hohe Schuldenquoten bzw. „Überschuldung“ scheint sich aufgrund der Wachstumsbeschleunigung zu relativieren. Allerdings hat die allgemeine Sensibilität gegenüber politischen und wirtschaftlichen Themen in den letzten Jahren tendenziell zugenommen – nicht erst seit Trump. So bleiben politische Unwägbarkeiten nach wie vor bedeutende Risikotreiber für die globale Konjunktur. Lokale politische Auswirkungen des Scheiterns der Jamaika-Koalitionsverhandlungen sollten hingegen für die gesamtwirtschaftliche Einschätzung Deutschlands unbedeutend sein.

Abb. 3: Global Policy Uncertainty Index



Die außerordentlich unterstützende Geldpolitik der EZB sollte auch für 2018/19 eher als Stütze denn als Risiko angesehen werden. Häufig geäußerte Furcht vor eskalierender Inflation, Investitionsblasen oder Überschuldung durch exzessive Kreditvergabe hat sich bis dato nicht bewahrheitet (s. [Kapitalmarkt-News 9. November 2017](#)). Die Risiken der Immobilien- und Mietpreisentwicklung in Deutschland sind hingegen ein primäres Thema für die deutsche Finanzpolitik (s. [Kapitalmarkt-News 12. September 2017](#)). Zwar sollte die EZB das Aufkaufprogramm in 2018 auslaufen lassen und die negative Zinspolitik perspektivisch beenden; grundsätzlich dürfte die Geldpolitik aber weiterhin unterstützend bleiben. Dies betrifft nicht nur die Privatwirtschaft, sondern auch den Staat, denn die effektive Zinslast der Euro-Staaten wird sich auch 2018 weiter reduzieren und den Raum für eine – wenn nötig – expansivere Fiskalpolitik schaffen. Eine anhaltend unterstützende Geldpolitik und eine damit verbundene fiskalische Flexibilität dämpfen europäische Wachstumsrisiken. So bleiben vor allem politische Unwägbarkeiten 2018 und 2019 Hauptrisiken sowohl für die globale Konjunktur als auch für die in Europa. Hierzu gehören nicht nur Wahlen wie die in Italien, die bis spätestens Mai 2018 stattfinden muss, sondern auch die Ausgestaltung des Brexit.

Fazit: Nach Jahren moderaten Wachstums konnte die deutsche Wirtschaft 2017 einen Gang hochschalten und mit rund 2,5 % das höchste BIP-Wachstum seit 2011 verzeichnen. Hierbei hatte insbesondere eine anziehende und breit aufgestellte globale Erholung geholfen, welche die Export- und Investitionsdynamik beflügelte.

Vor allem die Investitionen scheinen von der aktuellen Wachstumsbeschleunigung zu profitieren, da sich Unternehmen bei ihren Investitionsentscheidungen seit der Finanzkrise zunehmend von realen Entwicklungen leiten lassen und weniger von Perspektiven.

Grundsätzlich begünstigt auch die expansive EZB-Geldpolitik das robuste Wirtschaftswachstum. Beides – die unterstützende Geldpolitik ebenso wie das robuste globale Konjunkturmilieu – sollte auch 2018 die deutsche Wirtschaft unterstützen. Risiken für die Konjunktur ergeben sich vor allem aus politischen Entwicklungen. Dazu gehören die Ausgestaltung des Brexit, die Wahlen in Italien oder unberechenbare Entscheidungen der Trump-Administration. Die IKB erwartet im Jahr 2018 ein BIP-Wachstum von 2,3 % für Deutschland.

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-Böttzkes-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0

Volkswirtschaft und Research
Telefon +49 211 8221-4118

23. November 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