

Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

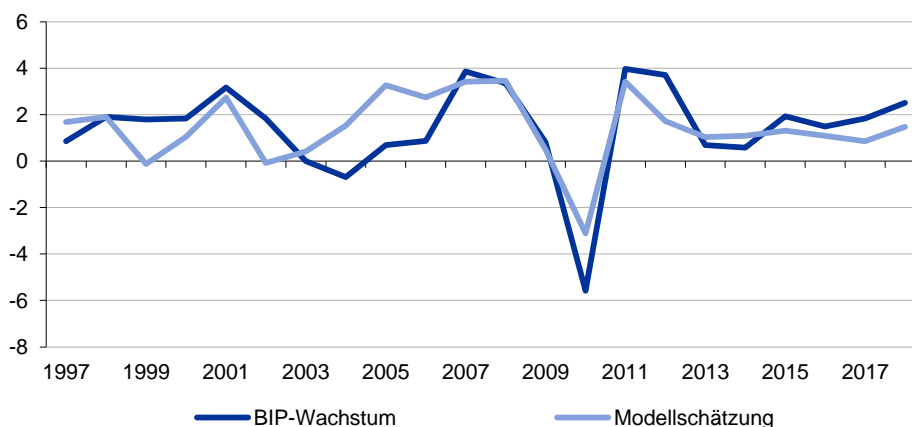
Die Branchen des deutschen Verarbeitenden Gewerbes sind mit viel Rückenwind ins Jahr 2018 gestartet. Jüngste Produktionsdaten für Januar bestätigen die aktuell hohe Wachstumsdynamik. Und selbst ein etwas moderateres Tempo sollte aufgrund des bereits erreichten hohen Produktionsniveaus sowie des stabilen deutschen Konjunkturverlaufs für solide Wachstumszahlen für die Jahre 2018 und 2019 sorgen. Doch ist für das primär exportgetriebene Verarbeitende Gewerbe der deutsche Konjunkturverlauf die richtige Referenzgröße oder sollte die globale Konjunktur im Fokus stehen?

Deutsche Konjunktur und Weltwirtschaftswachstum

In den letzten Jahren wurde immer wieder darauf verwiesen, dass der private Konsum als Säule des deutschen Wachstums an Bedeutung gewonnen hat und die Wirtschaftsdynamik damit breiter aufgestellt ist. So hat der private Konsum zwischen 2000 und 2017 durchschnittlich rund 0,5 Prozentpunkte pro Jahr zur Dynamik beigetragen, in den letzten vier Jahren erhöhte sich der Wachstumsbeitrag sogar auf 0,85 Prozentpunkte. Der gute Arbeitsmarkt und die hohen Reallohnabschlüsse stärkten das verfügbare Einkommen und somit die Möglichkeit für einen höheren privaten Konsum. Diese Entwicklung lässt vermuten, dass die Abhängigkeit der deutschen Wirtschaft von der globalen Konjunktur geringer geworden sein könnte. Die Konsumquote – der Anteil des privaten Konsums am Bruttoinlandsprodukt (BIP) – blieb in den letzten Jahren jedoch stabil, und 2017 ist sie sogar leicht auf 54,6 % zurückgegangen. Den privaten Konsum als zentralen bzw. alleinigen Treiber des deutschen Wachstums anzusehen, erweist sich damit als fraglich.

Empirische Ergebnisse zeigen: Ein Modell, das versucht, die deutsche Konjunktur durch das Weltwachstum zu erklären, unterschätzt die deutschen BIP-Wachstumsraten seit 2013 – wie in Abb. 1 zu erkennen ist. Zudem ist dieser Zusammenhang statistisch nicht signifikant und kann auch durch ein höheres Wachstum des privaten Konsums nicht zufriedenstellend erklärt werden. Auch deuten die statistischen Analysen darauf hin, dass das deutsche BIP-Wachstum einen gewissen Vorlauf zur globalen BIP-Entwicklung hat. Dies dürfte daran liegen, dass Deutschland vor allem Vorleistungs- und Investitionsgüter exportiert, die als konjunkturelle „Frühzykler“ gelten und vor einer anziehenden globalen Produktion reagieren. Somit sollte das globale Wachstum nicht als Indikator für das deutsche BIP-Wachstum angesehen werden. Es müsste eher umgekehrt sein: Das deutsche BIP-Wachstum bzw. der deutsche Export ist ein Indikator für die weltweite Nachfrage nach Vorleistungs- und Investitionsgütern und damit ein Frühindikator für die Weltkonjunktur. Für die Wachstumsprognosen von deutschen Industriebranchen zeigen empirische Ergebnisse, dass trotz der hohen Exportquote dieser Branchen der deutsche Konjunkturverlauf die zentrale Bestimmungsgröße ist und den größten Erklärungsbeitrag liefert.

Abb. 1: Deutsches reales BIP-Jahreswachstum in % zum Vorjahr



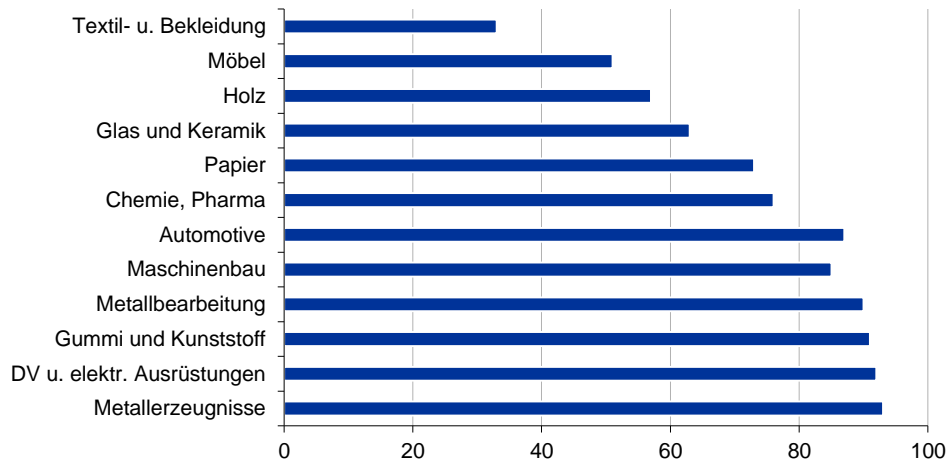
Quellen: Statistisches Bundesamt; IKB-Berechnung

Branchendynamik und Ausblick

Der Einfluss der Industriebranchen und der Exporte ist für die deutsche Gesamtwirtschaft doch um einiges bedeutender als es deren Anteile am BIP vermuten lassen. So werden auch die Investitionen und die hohen Löhne maßgeblich durch den Produktionsausblick im Verarbeitenden Gewerbe bestimmt. Empirische Ergebnisse zeigen, dass der deutsche Konjunkturver-

lauf – auch als möglicher Vorreiter für die globale Konjunktur – einen maßgeblichen Erklärungsbeitrag für das Produktionswachstum vieler deutscher Industriebranchen aufweist. Branchen wie die Automobilindustrie oder der Maschinenbau, bei denen ein hoher Anteil der Produktion für den Export bestimmt ist, zeigen einen extrem hohen Gleichlauf mit der deutschen Konjunktur. Abb. 2 zeigt den Erklärungsbeitrag der deutschen Konjunktur für das Produktionswachstum bedeutender Branchen. So resultieren bis zu 90 % des Produktionswachstums vieler Branchen aus der deutschen Konjunktur. Diese Schätzungen haben sich über die Jahre – und trotz der oft betonten höheren Bedeutung des privaten Konsums – nicht nennenswert verändert.

Abb. 2: Erklärungsbeitrag der Konjunktur für das Branchenwachstum in %



Quelle: IKB-Berechnungen

Konjunkturelle Frühindikatoren signalisieren, dass sich die deutsche Konjunkturdynamik kurzfristig etwas eintrüben könnte. Da dies jedoch weniger auf das abrupte Ende eines Investitionsbooms, sondern eher auf der Relativierung von Erwartungen beruht, ist mit keinem bedeutenden Einbruch der deutschen Wachstumsdynamik zu rechnen ([s auch IKB-Kapitalmarkt-News vom 23. März 2018](#)). Die IKB, deren Prognosen in den letzten Jahren immer am oberen Ende des Prognosespektrums lagen, erwartet für 2018 ein BIP-Wachstum von 2,3 % – deutlich unter der oberen Erwartungsgrenze anderer Institute. Das Prognoserisiko ist somit weiterhin und trotz sich eintrübender Frühindikatoren als ausgeglichen anzusehen. Tabelle 1 zeigt den Produktionsausblick bedeutender deutscher Industriebranchen. Für das kommende Jahr wird generell mit einer weiteren Abkühlung der Wachstumsdynamik gerechnet, die sich aufgrund der hohen Sensitivität des Verarbeitenden Gewerbes zum konjunkturellen Verlauf in den einzelnen Industrien stärker auswirken könnte. Zudem bleibt das Prognoserisiko angesichts der politischen Unsicherheiten relativ hoch.

Tabelle 1: Deutsche Industriebranchen –reales Produktionswachstum in % zum Vorjahr

	2016	2017	2018P	2019P
Verarbeitendes Gewerbe	1,4	3,5	2,8	1,1
Nahrungsmittel	1,1	1,4	1,0	0,8
Textil- u. Bekleidung	0,9	1,6	1,0	0,3
Holz	-0,2	4,0	2,6	0,8
Papier	-1,1	1,6	1,8	0,3
Chemie, Pharma	1,0	2,9	3,5	1,1
Gummi und Kunststoff	2,0	3,9	3,0	0,8
Glas und Keramik	2,8	2,4	3,0	1,8
Metallbearbeitung	-1,3	2,8	1,9	0,2
Metallerzeugnisse	3,0	5,1	3,1	1,8
DV u. elektr. Ausrüstungen	1,3	5,8	3,7	1,5
Maschinenbau	-0,1	4,4	3,5	1,2
Automotive	2,6	3,3	2,9	1,4
Möbel	0,0	-0,9	0,1	0,2

Quellen: Statistisches Bundesamt; IKB-Prognose (Stand: März 2018)

Fazit: Der deutsche Konjunkturverlauf ist trotz der hohen Exportquote die entscheidende Bestimmungsgröße für den Produktionsausblick der Industriebranchen. Denn die globale Konjunktur selbst scheint ein Nachzügler der deutschen Konjunkturdynamik zu sein, was auf den hohen Anteil von Vorleistungs- und Investitionsgütern am deutschen Export zurückzuführen ist. Aufgrund der hohen Sensitivität des Verarbeitenden Gewerbes zum deutschen Konjunkturverlauf bleibt zwar der kurzfristige Ausblick 2018 für das Verarbeitende Gewerbe nach wie vor durchweg positiv, auch wenn das Wachstumsniveau von 2017 nicht erreicht werden sollte. Allerdings könnten sich die mittelfristigen Perspektiven ab 2019 aufgrund zunehmender politischer Risiken eintrüben.

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

29. 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