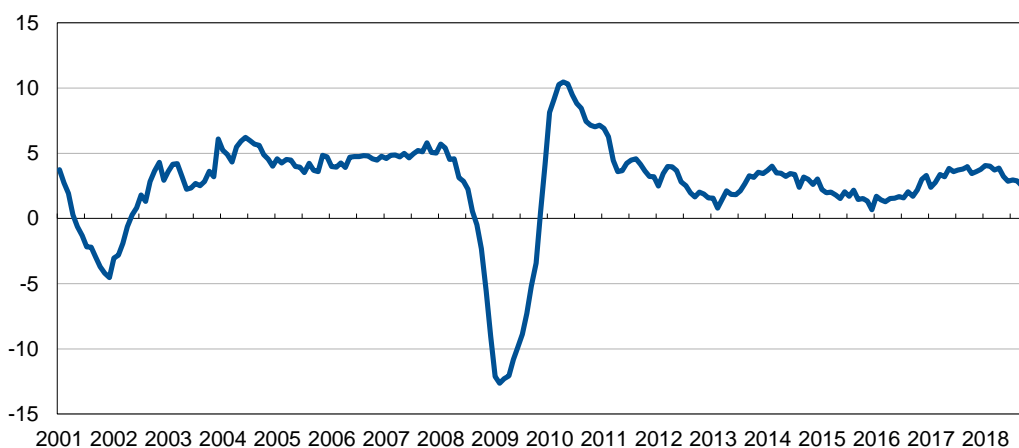


## Globale Risiken trüben das Bild, ...

Es vergeht fast kein Tag, an dem Notenbanken und Prognostiker bei ihrer Konjunktureinschätzung nicht auf globale Risiken verweisen. Auch die Fed attestierte der US-Wirtschaft zwar jüngst ein robustes Bild, warnte allerdings vor weltweiten Gefahren. Dabei sind die USA im Vergleich zu den Staaten der Euro-Zone eher eine geschlossene Volkswirtschaft und deshalb von globalen Entwicklungen weniger stark betroffen. Die globalen Risiken haben allerdings aufgrund der US-Handelspolitik und der Möglichkeit eines Handelskriegs zugenommen, auch wenn der Brexit für die Euro-Zone von größerer realwirtschaftlicher Relevanz sein dürfte, während in China vor allem regionale Wirtschaftsindikatoren und insbesondere die hohe private Verschuldung kritisch betrachtet werden.

Ist die aktuelle globale wirtschaftliche Entwicklung nun die Folge einer klassischen konjunkturellen Abkühlung oder Ergebnis eintretender globaler Risiken? Der Unterschied mag entscheidend für das Ausmaß der weltweiten Eintrübung sein. Steuern wir auf einen „Soft-Patch“ zu, eine Rezession oder gar eine eskalierende Krise? Wenn tatsächlich globale Risiken Realität werden, steigt die Wahrscheinlichkeit einer synchronen und deutlichen Abkühlung, da das systematische Risiko alle Länder „mit sich zieht“ – wie in der Finanzkrise 2008/09. Wenn der aktuelle konjunkturelle Gleichlauf jedoch eher auf einzelne regionale wirtschaftliche Entwicklungen zurückzuführen ist, die aufgrund der intensiven globalen Vernetzung der Volkswirtschaften einen gewissen Gleichlauf bewirken, dann stellt sich der Ausblick weniger kritisch dar. Die Risiken sind in diesem Fall diversifizierter. Auch dürften regionale wirtschaftspolitische Maßnahmen positive Impulse setzen und die Weltkonjunktur im Verlauf von 2019 wieder stabilisieren. China hat diesbezüglich bereits Maßnahmen eingeleitet, und auch die US-Notenbank reagiert durch ihre Normalisierungspolitik bereits mit Bedacht.

Abb. 1: Weltindustrieproduktion; Veränderung zum Vorjahr in %



Quellen: CPB; IKB

Aktuell ist zwar eine synchrone Konjunktorentwicklung wichtiger Volkswirtschaften zu beobachten, die für einen gemeinsamen Treiber und damit ein systematisches, weltweites Risiko spricht. Dennoch lässt sich die derzeitige deutliche Abkühlung einzelner Länder vor allem durch lokale Treiber erklären. Hierzu gehören das Abflauen der US-Steuereffekte und der „Shutdown“ der US-Regierung, die politische Unsicherheit in Italien und der Brexit ebenso wie eine Reihe von Risiken in China. Es ist der hohe globale Vernetzungsgrad, der einzelne Abkühlungstendenzen zu einer synchronen Abkühlung eskalieren lässt – wie auch schon 2013 oder 2015. China, das rund ein Drittel zum Weltwachstum beiträgt, spielt hierbei sicherlich eine entscheidende Rolle. Eine überraschend starke Abkühlung der chinesischen Wirtschaft würde das systematische Risiko für die Weltkonjunktur erhöhen. Allerdings sollte diese Gefahr nicht überbewertet werden, da die chinesische Regierung diese Gefahr entscheidend entschärfen kann. Eine Konjunkturabkühlung in China ist nicht unausweichlich, sondern eher eine Frage der Handlungsbereitschaft der chinesischen Behörden, die schon reagiert haben und nach wie vor über einen ausreichenden Handlungsspielraum verfügen.

Die aktuelle Verlangsamung der globalen Industrieproduktion lässt dennoch viel Raum für Spekulation. Während eine Wiederholung des Verlaufs von 2013 bzw. 2015 auf ein „Softpatch“ hindeutet, würde eine Entwicklung wie in 2001 eher eine globale Rezession erwarten lassen. Doch nur bei eskalierenden globalen Risiken ist mit einem Einbruch ähnlich wie in der Finanzkrise 2009 zu rechnen. Aktuelle Prognosen für die Weltwirtschaft gehen von einem Wachstum von 3,5 % im Jahr 2019 aus und damit von einer ähnlichen Dynamik wie 2015. Doch wie belastbar sind diese Prognosen? Wie ist die weitere Entwicklung möglicher globaler Risiken in diesem und im nächsten Jahr einzuschätzen?

**Tabelle 1: Reales BIP-Wachstum in % zum Vorjahr**

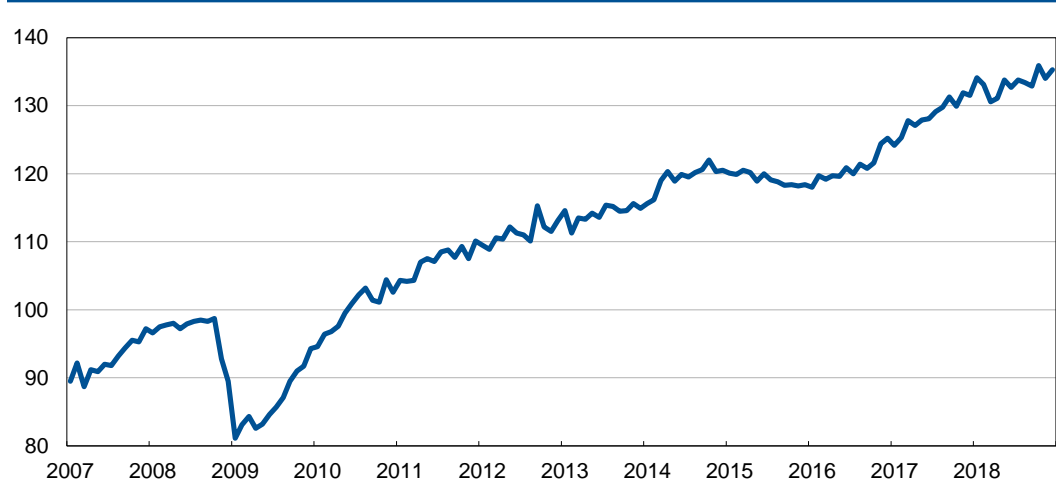
	Ø 13-17	2017	2018S	2019P
USA	2,2	2,2	2,9	2,5
Euro-Zone	1,4	2,3	1,8	1,4
Russland	0,3	1,9	1,7	1,6
China	7,1	6,8	6,6	6,3
Indien	7,1	6,7	7,3	7,4
Brasilien	-0,6	0,7	1,3	2,0
Japan	1,2	1,6	0,7	0,8
Rest	3,1	3,1	3,0	2,8
<b>Welt</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>

Quellen: EIU; S = Schätzung; P = IKB-Prognose

**... diese sind allerdings schwer zu finden**

Welches Risiko wird aktuell als global eingeschätzt und wie ist es ggf. zu bewerten? Eine Sorge, die immer wieder im Fokus steht, ist ein **Handelskrieg**, ausgelöst durch die US-Handelspolitik. Hierbei ist jedoch zu betonen, dass nicht ein Handelskonflikt zwischen einzelnen Ländern ein globales Risiko darstellt. Es ist vielmehr die Gefahr eines effektiven Rückgangs des weltweiten Offenheitsgrades, der das Weltwachstum bedeutend belasten würde. Deutschland wäre mit seinem hohen Offenheitsgrad besonders betroffen. Die Gefahr eines Rückgangs des weltweiten Offenheitsgrads ist aber eher überschaubar (siehe [IKB-Kapitalmarkt-News 24. Juli 2018](#)), weil die USA im globalen Kontext kein Schwergewicht im Handel darstellen. Zudem bleibt abzuwarten, ob ein neues Handelsabkommen zwischen den USA und China den bilateralen Handel reduzieren oder zu einer weiteren Öffnung Chinas führen wird. Ähnliche Unsicherheiten gelten für den Brexit. Obwohl das Handelsvolumen womöglich kurzfristig stark belastet werden könnte, dürfte das ein eher temporärer Effekt sein und ist im Kontext des globalen Handelswachstums eher zu vernachlässigen.

**Abb. 2: Containerumschlag-Index, 2010 = 100**



Quelle: RWI/ISL

Trotz der anhaltenden Diskussion um die US-Handelspolitik und Zolleinführungen bzw. -erhöhungen auf bestimmte Güter ist der Offenheitsgrad der Weltwirtschaft 2018 nicht geringer geworden. Dennoch sollte für 2019 mit einem nachlassenden Wachstum der globalen Industrieproduktion und auch des weltweiten Handelsvolumens gerechnet werden. Doch dies ist weder Folge der US-Handelspolitik, noch machen sich hier globale Risiken bemerkbar. Es handelt sich um die Folgen der aktuellen nachlassenden konjunkturellen Dynamik.

Häufig wird zudem die Meinung vertreten, dass hohe **Schuldenquoten** in Kombination mit der Niedrigzinspolitik ebenfalls ein globales Risiko darstellen. Bei den Vorstellungen zur Lösung des Problems wird es allerdings schwammig: Denn einen Schuldenabbau will keiner, da dieser deutlich negative Implikationen für die Wirtschaft mit sich bringt. Auch ist man sich einig, dass die EZB in Anbetracht der Konjunkturlage eher vorsichtig agieren muss und die für 2019 avisierte Zinsanhebung verschieben sollte. Grundsätzlich bleibt festzuhalten, dass mit jeder Kreditverschuldung eine gleichwertige Vermögensposition geschaffen wird, sodass Überschuldung immer nur einen Teil einer Volkswirtschaft betrifft. Das Problem ist also nicht die Überschuldung, sondern die Tatsache, dass Schulden und Vermögen ungleich verteilt sind, so dass unterm Strich die Nachfrage in der Wirtschaft schwach verläuft. Insgesamt sollte demnach das Risiko steigender Schuldenquoten nur deshalb relevant sein, weil es ein Zeichen für eine nicht ausreichende Nachfrage bzw. nicht ausreichendes Wachstum ist und dementsprechend noch auf lange Sicht niedrige Zinsen erfordert.

**Unsicherheit** bleibt ein grundsätzliches Thema für die Weltkonjunktur. Der Gedanke von selbst erfüllenden Prophezeiungen ist nicht völlig abwegig. Allerdings zeigt sich seit der Finanzkrise keine erhöhte Volatilität in der Realwirtschaft bzw. beim globalen Konjunkturzyklus (siehe Abb. 1). Im Vorfeld der aktuellen Eintrübung gab es auch keine euphorisch positive Stimmung, die zu einem überzogenen Investitionsverhalten geführt hat. Deshalb besteht auch kein Risiko einer deutlichen Korrektur des Investitionsverhaltens. Eine klassische Rezession in Folge drastischer Überkapazitäten ist nicht in Sicht. Dies gilt sowohl für Deutschland wie für die Euro-Zone.

#### **Deutsche Wirtschaft: Rückblick und Ausblick**

Die deutsche Wirtschaftsleistung stagnierte im vierten Quartal 2018, nachdem sie im dritten Quartal um 0,2 % nachgab. Für das Gesamtjahr 2018 ergab sich damit kalenderbereinigt ein Wachstum von 1,5 % (unbereinigt 1,4 %). Nach den vorläufigen Angaben (detaillierte Zahlen liegen noch nicht vor) kamen Ende 2018 positive Impulse aus dem Inland: Es wurde mehr investiert in Bauten und auch in Ausrüstungen. Der Staat konsumierte deutlich mehr, der private Verbrauch legte hingegen nur leicht zu. Vom Außenhandel kamen keine Wachstumsimpulse; Exporte und Importe stiegen in etwa in der gleichen Größenordnung. Damit müsste rein rechnerisch ein Lagerabbau im vierten Quartal stattgefunden haben, der zu der Stagnation führte.

Die deutsche Wirtschaft bleibt trotz Belebung des privaten Konsums in den letzten Jahren abhängig von der globalen Konjunktur (siehe [Kapitalmarkt-News 17. Januar 2019](#)). Dies liegt an ihrem hohen Offenheitsgrad in Kombination mit einer im internationalen Vergleich hohen Industriequote. Aufgrund der Erwartung einer globalen Konjunkturstabilisierung in der ersten Hälfte 2019 sowie einer Belebung in der zweiten Jahreshälfte bleibt eine BIP-Wachstumsprognose von rund 1 % risikoneutral. Die IKB erwartet eine Stabilisierung wesentlicher Frühindikatoren noch im ersten Quartal. Dazu gehören das ifo Geschäftsklima und die Auftragseingänge.

**Fazit:** Globale Risiken sind in aller Munde. Sie werden als Ursache der aktuellen konjunkturellen Eintrübung angesehen, die sich zu einem synchronen und bedeutenden Abschwung entwickeln könnte. Zu diesen Gefahren zählen ein Handelskonflikt, die weltweite Überschuldung und der Brexit.

Allerdings kann keiner dieser Risiken die aktuelle globale Eintrübung ausreichend erklären. Es scheint sich eher um eine klassische Konjunkturabkühlung zu handeln, die wie in den Jahren 2013 und 2015 in Folge einer starken globalen Vernetzung einen gewissen Gleichlauf mit sich bringt, vor allem bei offenen Volkswirtschaften wie der deutschen.

Zwar ist die Sorge über negative Entwicklungen in China aufgrund der immensen Bedeutung des Landes für die Weltwirtschaft nicht ganz unbegründet, kann aber aufgrund des ausreichenden Handlungsspielraums der chinesischen Regierung relativiert werden.

Die Wahrscheinlichkeit eines durch systematische Risiken induzierten und sich weiter beschleunigenden globalen Abschwungs ist deshalb gering. Die IKB erwartet aufgrund des schwachen Wachstums im vierten Quartal 2018 für Deutschland ein BIP-Wachstum in diesem Jahr von rund 1 %.

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

14. Februar 2019  
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