

IKB Barometer

Konjunktur- und Zinsperspektiven

April 2024

ifo Geschäftsklima – Zyklischer Hoffnungsträger, aber auch Warnung vor der De-Industrialisierung 2

ifo Geschäftsklima bestätigt zyklische Erholungstendenzen • Angestrebte CO₂-Neutralität bedarf deutliche Stimmungsaufhellung des Produzierenden Gewerbes

Geldpolitik: Fenster für EZB-Zinssenkung öffnet sich – doch für wie lange? 6

Anders als in den USA öffnet sich das Fenster für EZB-Zinssenkung • Die IKB erwartet mindestens drei Zinsschritte im Euro-Raum 2024 • In den USA dagegen scheint sich die Zinswende zu verzögern • US-Konjunktur erweist sich immer noch als robust

Verarbeitendes Gewerbe: Globale Erholung wird nur kurzfristig Aufhellung bringen 9

Deutscher Industriestandort unter Druck • Standort erhält immer weniger Impulse von der Weltwirtschaft • Eine immer kräftigere Belebung der globalen Konjunktur benötigt die deutsche Industrie • Von daher sind Reformen notwendig, damit Deutschland unabhängiger von der Weltwirtschaft wird

Globale Erholung: Nicht genug für den Standort Deutschland 13

Weltwirtschaft hat nach wie vor starken Einfluss auf deutsche Konjunktur • Aber inländische Impulse fehlen vor allem durch Investitionen • Globale Erholung wird kurzfristig für Belebung in Deutschland sorgen, aber für keine grundlegende Wachstumsbeschleunigung

Volkswirtschaft und Research, IKB Deutsche Industriebank AG

Dr. Klaus Bauknecht

Chefvolkswirt

+49 211 8221 4118

Klausdieter.Bauknecht@ikb.de

Marvin Kötting

+49 211 8221 3079

marvin.koetting@ikb.de

Dr. Carolin Vogt

+49 211 8221 4492

Carolin.Vogt@ikb.de

Auftragseingang des Verarbeitenden Gewerbes (in % zum Vorjahresmonat, saisonbereinigt)



Quelle: Statistisches Bundesamt (IKB-Berechnung: reale gleitende 3-Monats-Zuwachsraten in %)

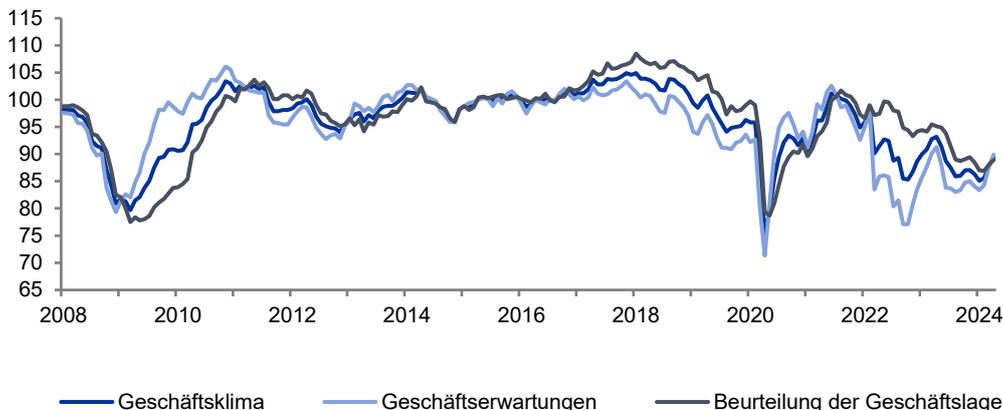
ifo Geschäftsklima – Zyklischer Hoffnungsträger, aber auch Warnung vor der De-Industrialisierung

Fazit: Das ifo Geschäftsklima bestätigt konjunkturelle Erholungstendenzen. Dies allein ist jedoch noch kein Grund für Optimismus. Denn die Stimmungsaufhellung im Verarbeitenden Gewerbe ist eher überschaubar. Um jedoch die für eine Transformation der Industrie benötigte Investitionsbereitschaft sicherzustellen, ist eine grundsätzlich und vor allem anhaltend bessere Stimmung gerade im Verarbeitenden Gewerbe notwendig. So bestätigt das ifo Geschäftsklima zwar die Erwartung einer leichten konjunkturellen Erholung im BIP-Wachstum. Die Gefahr einer sinkenden Bedeutung der Industrie am Standort Deutschland bleibt hingegen bestehen, da zyklische Erholungstendenzen wohl kaum strukturelle Hemmnisse ausreichend eliminieren werden. Die IKB erwartet ein BIP-Wachstum von 0,4 % für 2024.

De-Industrialisierung eine reale Gefahr

Stimmungsindikatoren bestätigen zunehmend eine Aufhellung in der Euro-Zone und damit auch in Deutschland. Dies ist jedoch vor allem durch die Dienstleistung getrieben und weniger durch das Produzierende Gewerbe. Allerdings scheint sich auch dort die Stimmung etwas aufzuhellen. Dies wird durch eine Reihe von Stimmungsindikatoren bestätigt. Auch das ifo Geschäftsklima erholt sich weiter. Unternehmen schätzen die aktuelle, aber vor allem die zukünftige Lage besser ein. Konjunkturerwartungen hellen sich also auf, und das ifo signalisiert eine zyklische Erholung in der Stimmung deutscher Unternehmen. Zwar ist diese Aufhellung in allen Sektoren der Wirtschaft zu erkennen, doch bestätigt das ifo Geschäftsklima eine Divergenz zwischen der Stimmung in der Dienstleistung und dem Verarbeitenden Gewerbe.

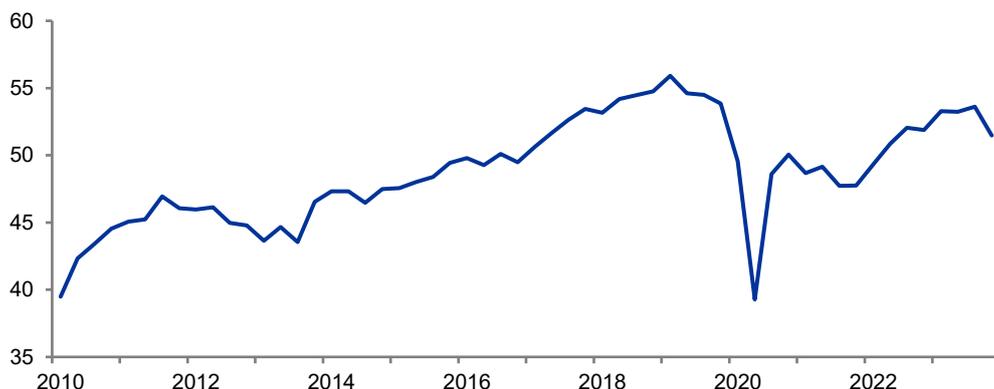
Abb. 1: ifo Geschäftsklima, 2015 = 100



Quelle: Bloomberg

Gemessen am globalen Handel sowie der Industrieproduktion u. a. in China ist von einer zunehmenden Belebung des deutschen Verarbeitenden Gewerbes auszugehen. Wie stark diese Belebung sein wird, ist jedoch abzuwarten. Denn zum einen ist das globale Konjunkturbild im Jahr 2025 mit Risiken einer US-Abkühlung und geopolitischen Spannungen behaftet. Zum anderen verhindern Angebotsthemen wie niedrige Investitionen und hohe Energiekosten eine deutliche Ausweitung von Produktion und Kapazitäten. Die Divergenz zwischen der sich deutlich aufhellenden Stimmung im Dienstleistungssektor und dem Verarbeitenden Gewerbe könnte deshalb anhalten und spiegelt strukturelle Produktionshemmnisse wider. In der Folge wird ein Rückgang des Wertschöpfungsbeitrags des Verarbeitenden Gewerbes zur Dienstleistung möglich. Das bedeutet: Hellt sich die Stimmung im Produzierenden Gewerbe nicht ebenfalls weiter spürbar auf, so bestätigt dies eine Entwicklung der De-Industrialisierung. Eigentlich wäre diese Aussage zu weit gegriffen, wenn es sich nur um zyklische Entwicklungen handeln würde. Im Kontext der strukturellen Probleme und angestrebten CO₂-Neutralität ist die Sorge vor einer De-Industrialisierung jedoch durchaus berechtigt.

Abb. 2: Ausrüstungsinvestitionen, in Mrd. € vierteljährlich



Quelle: FERI (Statistisches Bundesamt)

Die Gefahr einer zunehmenden Abwanderung bzw. eines Produktionsverlusts der Wirtschaft infolge der angestrebten Klimaneutralität wird von einer jüngsten Studie der Bundesbank (siehe [Energieeffizienzgewinne: Folgen für CO₂-Emissionen und Wirtschaftsleistung in Deutschland | Deutsche Bundesbank](#)) bekräftigt. Simulationen der Bundesbank

zeigen, dass ohne einen spürbaren Anstieg in der Energieeffizienz die Klimaziele nicht erreicht werden können bzw. diese nur mit einem Produktionsrückgang realisierbar sind. Doch selbst eine Fortführung des positiven Trends in der Energieeffizienz der letzten 30 Jahre würde hierfür nicht genügen. Es braucht spürbare technologische Impulse und damit auch Disruptionen, um eine ausreichende Energieeffizienzsteigerung sicherzustellen. Dies gilt für die Wirtschaft im Allgemeinen und insbesondere für die Industrie. Solch eine Steigerung ist also nur durch hohe Investitionen erreichbar. Der Kapitalstock muss infolge von technologischem Wandel sowie Disruptionen und vor allem durch die daraus resultierenden Investitionen erneuert werden. Sicherlich mag ein höherer Anteil des Dienstleistungssektors die Energieeffizienz des deutschen BIP ebenfalls steigern. Die Folge ist allerdings eine De-Industrialisierung. Demnach würde eher Abwanderung als Transformation den Industriestandort auf dem Weg zur Klimaneutralität prägen.

Was hat dies nun mit dem ifo-Geschäftsklima zu tun? Wenn dieses nicht deutlich und nachhaltig ansteigt und so eine hohe Investitionsbereitschaft signalisiert, sind die Klimaziele durch Transformation nicht erreichbar. Es muss also weniger – wie aktuell – durch globale wie europäische Konjunkturaufhellung getrieben sein, sondern vielmehr durch eine nachhaltige Stimmungsaufhellung infolge einer investitionsfreundlichen Wirtschaftspolitik. Im Übrigen ist die Anhebung des CO₂-Preises im Schatten einer zurückhaltenden Investitionsbereitschaft nicht zielführend. Schließlich können positive Anreize wie z. B. die Nutzung von Fördermitteln nur mit einer hohen Investitionsbereitschaft realisiert werden. Ohne diese wirken sich Anreize wie höhere CO₂-Preise negativ auf Investitionen aus. Es ist entscheidend, dass die Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe sich grundsätzlich verbessert, um die Transformation voranzutreiben.

Abb. 3: Deutschland Verarbeitendes Gewerbe, Anteil am BIP in %



Quelle: FERI (Statistisches Bundesamt)

Brancheneinschätzung und BIP-Ausblick

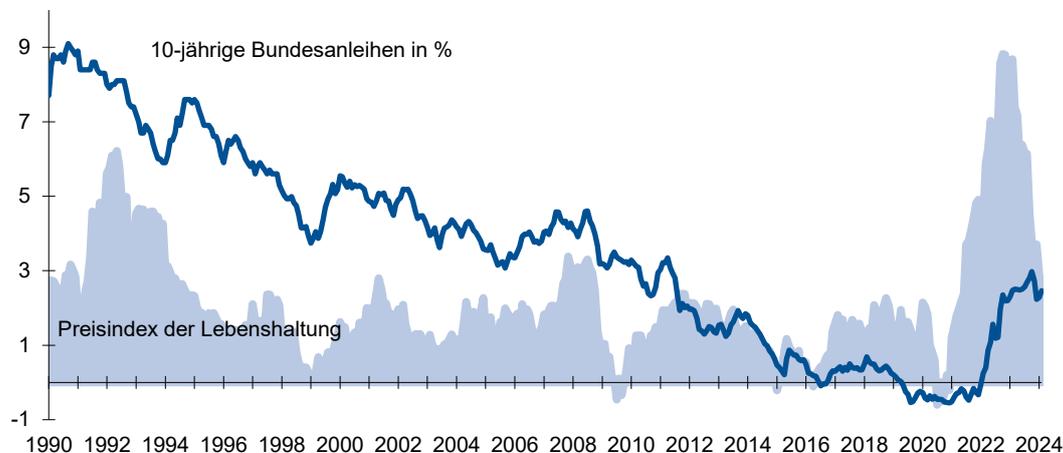
Die globale und vor allem auch die europäische Konjunkturaufhellung sollte Impulse für eine zyklische Erholung im deutschen Produzierenden Gewerbe liefern, auch wenn diese womöglich weniger dynamisch ausfallen könnte. Mehrere weitere Monate spürbaren Auftriebs sind jedoch notwendig, um von einer allgemeinen konjunkturellen Erholung für den Industriestandort Deutschland sprechen zu können. Dennoch ist bereits in den Produktionszahlen der letzten Monate eine gewisse Erholung erkennbar. Die großen Branchen zeigen allerdings klare Unterschiede in ihrem Produktionsverlauf.

- Die Chemieindustrie (ohne Pharma) zeigt trotz robuster jüngster Zahlen nur einen schwachen Erholungstrend. Das Produktionsniveau bleibt deutlich unter dem vor der Corona-Pandemie.

- Trotz einer Erholung der jüngsten Produktionszahlen ist die Automobilindustrie am Standort Deutschland weiter gefangen in einem negativen Produktionstrend.
- Aktuelle Zahlen bestätigen eine negative Produktionsentwicklung im Maschinenbau.
- Auch die Elektroindustrie zeigt einen deutlich negativen Trend in ihrer Produktion.

Für eine überzeugende, allgemeine Erholung in den Branchen des Verarbeitenden Gewerbes braucht es eine spürbare weitere allgemeine Aufhellung. Hiervon – und somit einer weiteren Stimmungsverbesserung – gehen wir allerdings aus. Globale Konjunkturdaten sowie lokale Stimmungsindikatoren deuten bereits aktuell auf ein positives bzw. höheres BIP-Wachstum im zweiten Quartal hin. Trotz des strukturellen Gegenwindes scheint die Wirtschaft etwas Fuß zu fassen. Wir erwarten ein BIP-Wachstum von 0,4 % im Jahr 2024 und leicht rund 1,4 % im kommenden Jahr. Beides ist für eine erfolgreiche Transformation der Industrie jedoch zu niedrig.

Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und Inflationsrate in %



Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesbank

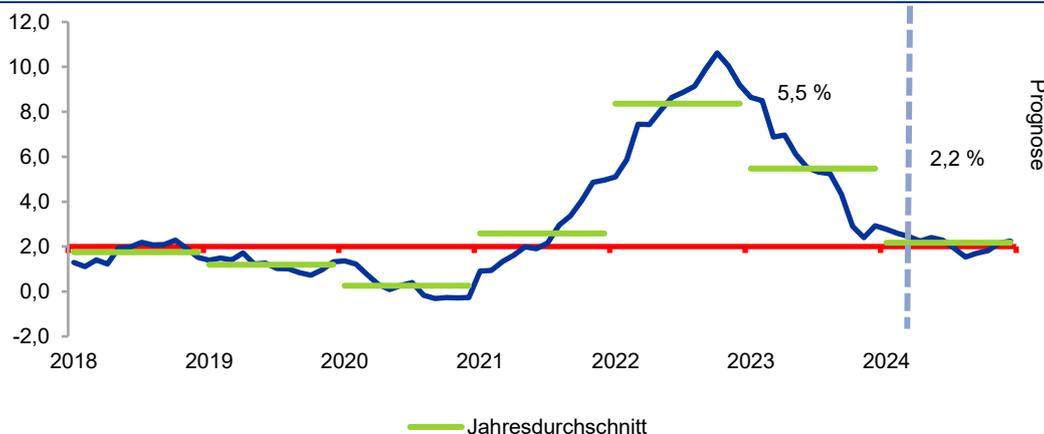
Geldpolitik: Fenster für EZB-Zinssenkung öffnet sich – doch für wie lange?

Die Gefahr von Zweitrundeneffekten lässt sich angesichts einer abzeichnenden Konjunkturerholung und anhaltend hoher Lohnforderungen nur schwer greifen. Aktuell liegt der Einlagenzinssatz jedoch mindestens 100 bp über dem neutralen Zinssatz. Anders als in den USA ergibt sich für die EZB deshalb ein klares Fenster für Zinssenkungen – zumindest in der zweiten Jahreshälfte 2024. Wie tief der Einlagenzinssatz im Jahr 2025 fallen könnte, ist schwer zu sagen. So könnte er auf einem Niveau von um die 3 % verweilen, sollte die zyklische Konjunkturerholung positiv überraschen. Die IKB erwartet mindestens drei Zinsschritte ab Juni von je 25 bp.

Die EZB wird die Zinsen im Juni senken. Das ist inzwischen Konsens. Für den Einlagenzinssatz wird eine Senkung bis zum Frühjahr 2025 auf einem Niveau von 3 % erwartet. Zinsschritte von 25 bp sind angemessen, da es sich um eine Normalisierung der Geldpolitik handelt und es kein kurzfristiger Versuch der EZB sein wird, die geldpolitische Ausrichtung spürbar zu ändern. Bei der überschaubaren Gefahr von Zweitrundeneffekten durch Lohndruck besteht also kein Handlungsdruck, die Geldpolitik schnell in einen expansiven Modus zu bringen und ambitionierte Zinssenkungen einzuleiten. Graduelle Zinsschritte sind aufgrund zunehmender Anzeichen einer globalen zyklischen Erholung aber auch anhaltend hoher Lohnforderungen notwendig. Denn gerade mit einer zyklischen Erholung könnten sich Zweitrundeneffekte verstärken – in Abhängigkeit der Erholungsdynamik der europäischen Wirtschaft.

Jüngste Inflationszahlen aus den USA bestätigen, dass ohne eine Abkühlung der Wirtschaft die geldpolitischen Ziele nicht zu erreichen sind. Beides – niedrige Inflation und hohes Wachstum – ist aktuell nicht möglich, weil das Potenzial für Zweitrundeneffekte aus der Zeit hoher Inflation immer noch besteht. Es braucht eine straffe Geldpolitik, um die Wirtschaft abzukühlen und die zunehmende unterliegende Inflationsdynamik zu bremsen. Dies gilt gerade in den USA, wo der Arbeitsmarkt weiterhin angespannt ist. So muss sich die US-Wirtschaft abkühlen, bevor die Fed überzeugend agieren kann. In der Euro-Zone ist das Bild etwas klarer, obgleich auch hier der Arbeitsmarkt und Fachkräftemangel die Sorge vor hohen Lohnanstiegen durchaus rechtfertigen.

Euro-Zone – Verbraucherpreisinflation in %

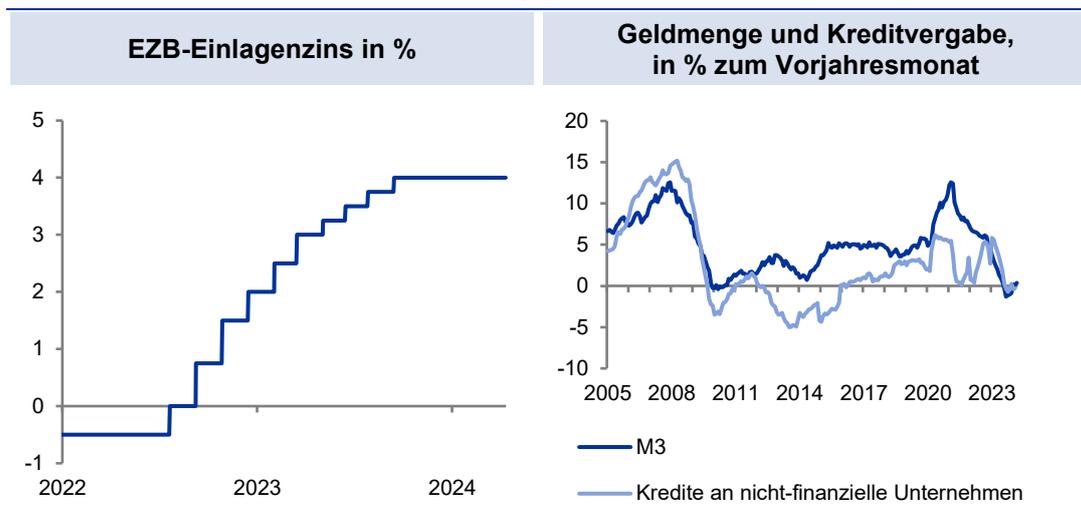


Quellen: Eurostat; IKB-Prognose

Die Wirtschaft stagniert allerdings schon länger, die Geldmenge auch. Das jüngste Bank Lending Survey der EZB bestätigt eine geringe Kreditnachfrage im ersten Quartal 2024 vor allem bei Unternehmen. Somit sollte sich die realwirtschaftliche Lage mehr und mehr in einer schwächeren Lohnentwicklung zeigen. Dennoch besteht in der Euro-Zone und gerade in Deutschland nach wie vor die Gefahr, dass der Lohndruck vor allem aus dem Dienstleistungssektor für eine erhöhte unterliegende Inflation sorgen wird. Dies wiederum deutet auf einen höheren Gleichgewichtszinssatz hin – selbst mittelfristig. Die EZB kann dennoch im Jahr 2024 den Fuß etwas von der Bremse nehmen. Denn ein Einlagen-zinssatz von um die 3 % signalisiert alles andere als eine expansive Geldpolitik. Je nachdem, wo der Gleichgewichtszinssatz in der Euro-Zone liegt, sind also bis zu 100 bp Zinssenkungen möglich.

Weiterhin wird allgemein von einer mittelfristigen Inflation von über 2 % ausgegangen. Zinssenkungen bei einer Inflationsrate über 2 % mögen diese Einschätzung bestätigen und damit Zweifel an der Handlungsbereitschaft der EZB bzw. ihrer Bereitschaft, das Mandat der Preisstabilität zu erfüllen, festigen. Die genannten Sorgen rund um Zweitroundeneffekte könnten dies noch verstärken, vor allem bei einer sich aufhellenden Konjunktur. Die Inflationsrate in der Euro-Zone dürfte im dritten Quartal 2024 sogar kurz unter die 2 %-Marke fallen. Für die EZB gibt es also ab Juni und insbesondere im dritten Quartal ein Fenster für Zinssenkungen von insgesamt zwischen 75 bp und 100 bp. Wieviel der Einlagenzinssatz im Jahr 2025 weiter fallen könnte, ist angesichts der Unsicherheiten schwer zu sagen. So könnte er auch für längere Zeit auf einem Niveau von um die 3 % verweilen, sollte die zyklische Konjunkturerholung positiv überraschen.

Euro-Zone: Geldpolitik wirkt restriktiv



Quellen: Bloomberg; Eurostat

Verarbeitendes Gewerbe: Globale Erholung wird nur kurzfristig Aufhellung bringen

Dieser Beitrag beruht auf einem Artikel im Handelsblatt Journal vom 25.4.2024

Fazit: Der Produktionsstandort Deutschland ist unter Druck. Schon seit Jahren ist ein hohes globales Wirtschaftswachstum nötig, um das Produktionsniveau vor Ort zu halten. Während dies in den Jahren nach der Finanzkrise noch gut funktionierte, nicht zuletzt aufgrund der dynamischen Entwicklung in China, sorgt seit 2018 eine Wachstumsverlangsamung der globalen Industrieproduktion für einen Produktionsrückgang am Standort Deutschland.

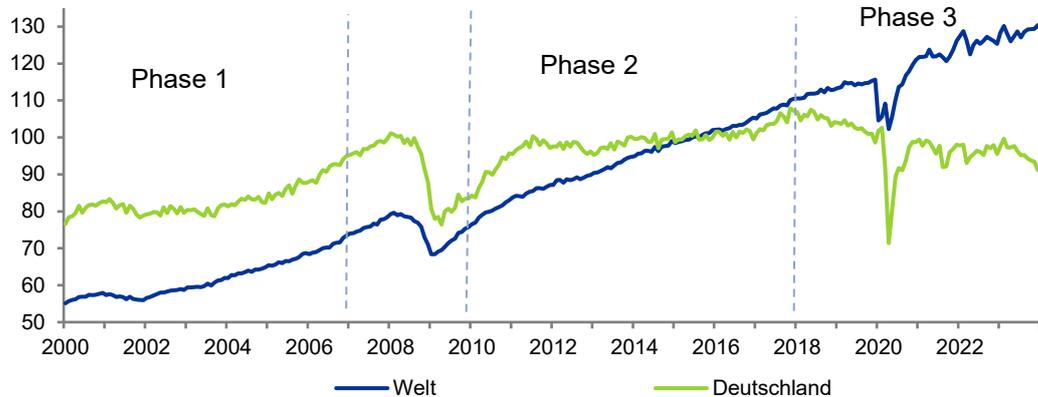
Auch wenn sich die Weltwirtschaft im laufenden Jahr belebt, ergeben sich damit nicht so starke Impulse für die deutsche Industrie wie in früheren Jahren. Denn angesichts der schwachen Investitionsdynamik in Deutschland wäre aktuell ein besonders kräftiges globales Wirtschaftswachstum notwendig, um das Niveau der deutschen Produktion zu stabilisieren. Deswegen ist mittelfristig mit weiteren Produktionsrückgängen zu rechnen.

Um den Investitionsstandort Deutschland im internationalen Vergleich attraktiver zu gestalten, sind strukturelle Reformen und eine grundsätzlich optimistischere Stimmung notwendig, damit die Produktion unabhängig von der globalen Konjunktur gesteigert werden kann.

Deutsche Produktion im globalen Vergleich

Der Industriestandort Deutschland ist ein viel diskutiertes Thema. Neben einer konjunkturellen Schwäche besteht zusätzlich die Sorge, Wettbewerbsfähigkeitsverluste des Standorts Deutschland könnten zur Abwanderung der industriellen Wertschöpfung führen – vor allem in die USA. So belasten bereits seit längerem Angebots- sowie Nachfrageprobleme die deutsche Industrie. Um die Produktionszahlen des Verarbeitenden Gewerbes besser deuten zu können, wird im Folgenden zwischen konjunkturellen und strukturellen Einflüssen unterschieden. Ziel ist es, die Wachstumsraten der deutschen Industrieproduktion im Kontext struktureller Hemmnisse sowie konjunktureller Dynamiken zu interpretieren, um einen mittelfristigen Ausblick für das deutsche Verarbeitende Gewerbe zu geben. Ist der anhaltende Pessimismus der deutschen Industrie gerechtfertigt? Was muss passieren, um den nun schon seit Jahren eher flachen Wachstumspfad der Industrieproduktion zu stärken? Wie wird sich eine globale Konjunkturerholung auf die deutsche Produktion auswirken?

Die deutsche Industrieproduktion zeigt seit 2018 einen strukturellen Bruch; der bis dahin bestehende positive Produktionstrend ist gestoppt. Am aktuellen Rand scheint sich zwar die Produktion zu stabilisieren, aber eine Trendwende ist nicht erkennbar. Dies zeigt sich vor allem im internationalen Vergleich. So entwickelte sich die Produktion in Deutschland bereits in den letzten Jahren grundsätzlich anders als die globale. Abb.1 verdeutlicht, dass das Verarbeitende Gewerbe und damit der Produktionsstandort Deutschland schon länger an Relevanz im globalen Wettbewerb verloren hat. Bereits seit 2010 befindet sich die deutsche Produktion auf einem flacheren Wachstumspfad als vor der Finanzkrise. Der „Knick“ seit 2018 hat diese Entwicklung deutlich verstärkt und zu einem negativen Trend geführt. Dieser „Knick“ dokumentiert sich im Übrigen auch in wichtigen Branchen wie der Automobilindustrie.

Abb. 1: Deutsche und globale Industrieproduktion, 2015 = 100


Quelle: FERI

Empirische Analyse: Globale Konjunktur reicht nicht mehr aus, um strukturelle Probleme zu überdecken

In der Analyse werden gemäß Abb.1 drei Zeitperioden unterschieden:

- In der ersten Phase zwischen 2000 und 2007 vor der Finanzkrise besteht ein starker Gleichlauf zwischen globaler und deutscher Industrie.
- In der zweiten Phase zwischen 2010 bis 2017 entwickelte sich China zum bedeutendsten globalen Wachstumstreiber und trug rund ein Drittel zur weltwirtschaftlichen Dynamik bei. Grundsätzlich ist dies eine Zeitperiode mit kräftigem globalem Wachstum, das sich allerdings weniger deutlich auf die deutsche Produktion auswirkte, wie die Verflachung des Produktionstrends in Abb.1 zeigt.
- Die dritte Phase ab 2018 startet mit dem „Knick“ in der deutschen Produktion.

Für alle drei Phasen stellt sich die Frage, in welchem Maße Konjunktur oder strukturelle Anpassungen die Entwicklung getrieben bzw. wie sich die empirischen Schätzungen für die drei Perioden verändert haben.

Wir haben für die drei Phasen je eine Konstante sowie einen Koeffizienten geschätzt. Gemäß diesem Modell wird das deutsche Industriewachstum also durch drei Aspekte getrieben: Die globale Konjunktur, ihren Einfluss auf die deutsche Produktion (der Koeffizient) sowie eine Strukturkomponente (die Konstante). Da das deutsche Verarbeitende Gewerbe eine hohe globale Vernetzung aufweist, verfügt das Modell über einen hohen Erklärungsgrad. Tabelle 1 zeigt die Schätzungsergebnisse.

Für alle drei Perioden ergeben die Schätzungen eine signifikant negative Konstante. Es ist also ein Mindestwachstum der globalen Industrie erforderlich, um zu verhindern, dass die deutsche Produktion sinkt. Lässt die Dynamik der globalen Produktion nach, wird dies die Produktion am Standort Deutschland belasten bzw. es kann schnell zu einem absoluten Rückgang der deutschen Produktion kommen. Nur durch ein ausreichend hohes globales Wachstum wird die deutsche Produktion gestützt bzw. es besteht Raum für weitere Spezialisierung am Standort Deutschland.

Für die drei Phasen haben sich jedoch die Koeffizienten geändert! Die deutsche Produktion benötigt ein immer höheres globales Wachstum, um ihr Niveau zu halten. Negative strukturelle Entwicklungen haben also schon länger zu Produktionsverlagerungen geführt, wurden jedoch viele Jahre von der guten globalen Konjunkturentwicklung verdeckt, vor allem zwischen 2010 und 2017. Doch inzwischen ist ein globales Wachstum von fast 4 % erforderlich, um die Produktion am Standort Deutschland zu halten. Da dies in den letzten Jahren nicht der Fall war, sank die deutsche Industrieproduktion um fast 1 % pro Jahr.

Auch in der Zukunft und vor allem im Umfeld einer reiferen chinesischen Industrialisierung bleibt es zweifelhaft, ob das globale Wachstum anhaltend hoch bleibt bzw. wieder ansteigen kann.

Tabelle 1: Strukturelle und konjunkturelle Einflüsse auf die Produktion des deutschen Verarbeitenden Gewerbes, in Prozentpunkten

	2000 - 2007	2010 - 2017	2018 - 2023
Nicht-konjunktureller Einfluss auf Wachstum pro Jahr (Schätzung der Konstanten)	-1,8	-4,5	-4,7
Einfluss von 1 Prozentpunkt globales Wachstum auf deutsche Produktion (Konjunktureinfluss)	1,1	1,5	1,2
Notwendiges globales Wachstum, um deutsche Produktion zu halten	1,5	3,0	3,9
Tatsächliches globales Wachstum pro Jahr	4,3	5,3	3,2
Wachstum pro Jahr am Standort Deutschland	2,8	3,4	-0,9

Quelle: IKB-Modellschätzung

Die drei Phasen im Einzelnen:

- **2000 bis 2007:** Das globale Wachstum ist mehr als ausreichend, um strukturelle Entwicklungen in Deutschland auszugleichen. Negative nicht-konjunkturelle Einflüsse halten sich zudem in Grenzen. Hier dürften auch die Reformen der Agenda 2010 seit dem Jahr 2003 eine Rolle gespielt haben. In Folge ist die deutsche Produktion deutlich gestiegen, vor allem seit 2004.
- **2010 bis 2017:** Das für das Wachstum der deutschen Produktion erforderliche globale Wirtschaftswachstum hat sich verdoppelt. Allerdings war die globale Konjunkturerwicklung außerordentlich positiv, nicht zuletzt dank China, sodass ein Anstieg der deutschen Produktion immer noch sichergestellt war. Zudem stieg die Sensitivität leicht an: 1 Prozentpunkt globales Wachstum hat zu einem Anstieg von 1,5 Prozentpunkten in Deutschland geführt.
- **Ab 2018:** Die Veränderung beider Koeffizienten belastet Deutschland. Die Elastizität geht zurück, und die Konstante wird noch stärker negativ. In Folge hat sich das globale Wachstum, das nötig ist, um die deutsche Produktion zu sichern, nochmals erhöht. Aber: Das durchschnittliche globale Wachstum hat nachgelassen und liegt unter der notwendigen Schwelle. In Folge ist die deutsche Industrieproduktion gesunken. Aktuell scheint das globale Wachstum wieder zuzulegen. In Folge dürfte sich eine zyklische Belebung der deutschen Produktion 2024 und 2025 abzeichnen. Eine Veränderung der Koeffizienten ist mangels Reformen jedoch weniger zu erwarten. Eine strukturelle rückläufige Produktion bleibt demnach eine reale Gefahr – vor allem wenn das globale Wachstum aufgrund von geopolitischen Themen belastet wird.

Einschätzung: Es besteht dringender Handlungsbedarf

Tabelle 1 zeigt die empirische Evidenz, dass der Standort Deutschland schon länger zunehmenden Gegenwind erhält. Vor dem Hintergrund der jüngsten Wettbewerbsverluste besteht die reale Gefahr einer De-Industrialisierung. Das globale Wirtschaftswachstum, das erforderlich ist, um das deutsche Produktionsniveau zu halten, steigt ständig.

Unsere Schätzungen deuten darauf hin, dass die globale Industrieproduktion im historischen Vergleich sehr kräftig wachsen muss, um den negativen Wachstumsbeitrag der Konstante für die deutsche Industrieproduktion zu eliminieren. Dies bedeutet: ohne einen Anstieg der Konstante bzw. ohne einen konjunkturunabhängigen Investitionsschub wird die Industrieproduktion in Deutschland weiter zurückgehen. **Ein wirtschaftspolitisches Ziel muss deshalb sein, Wachstumsbremsen auf der Angebotsseite des deutschen Produktionsstandortes abzubauen. Die Konstante von aktuell -4,7 liegt angesichts des globalen Wachstumsausblicks zu weit im negativen Bereich. Nötig ist eine lokale Kapazitätsausweitung durch eine Investitionsinitiative, die auf einer Verbesserung der Attraktivität des Industriestandorts Deutschland beruht, und zwar unabhängig vom globalen Konjunkturzyklus.**

Ein weiteres Ziel wäre ein deutlicher Anstieg der Sensibilität zum globalen Wachstum. Der Einfluss des globalen Wachstums auf Deutschland muss erhöht werden. Hier geht es nicht nur um Auslands- versus Inlandsinvestitionen deutscher Unternehmen, **sondern vor allem darum, Investitionen ausländischer Unternehmen für den Standort Deutschland zu gewinnen.** Der deutsche Standort muss nicht nur aus deutscher Sicht, sondern auch aus globaler Sicht attraktiver werden.

Deutschland braucht keine Konjunktur-, sondern eine Wirtschaftspolitik, die die Koeffizienten ändert! Die Themen sind alle bekannt: Schleichende Digitalisierung, bürokratische Hemmnisse, hohe Steuerlast, hohe Energie- und Produktionskosten sowie Fachkräftemangel. Am Ende lässt sich zusammenfassen: Die erwartete Rendite auf investiertes Kapital muss in Deutschland steigen. Hier kann ein grundsätzlich optimistischer Ausblick für das Land sicherlich viel helfen. Und der Staat sollte durch Handlungsbereitschaft und Entschlossenheit die notwendigen und richtigen Akzente setzen.

Globale Erholung: Nicht genug für den Standort Deutschland

Fazit: Infolge fehlender binnenwirtschaftlicher Wachstumsimpulse wie zum Beispiel eine kräftige Investitionsdynamik hat sich der Einfluss der globalen Konjunktur auf die deutsche Wirtschaft erhöht. Von einem spürbaren konjunkturellen Rückenwind ist 2024 und 2025 dennoch nicht auszugehen, denn die weltweite Wachstumsbeschleunigung sollte sich in Grenzen halten und Unsicherheit über den US-Konjunkturverlauf deutet auf Abwärtsrisiken hin.

Die erwartete Konjunkturerholung wird also nicht ausreichen, um die Transformation der Wirtschaft spürbar voranzutreiben. Die Reformbereitschaft muss deshalb uneingeschränkt stark bleiben. Die IKB erwartet ein BIP-Wachstum für Deutschland von 1,4 % im Jahr 2025.

Anzeichen für eine zyklische globale Konjunkturerholung häufen sich. So haben sich Stimmungsindikatoren stabilisiert bzw. hellen sich wie in China schon seit Längerem auf, während sich die US-Wirtschaft weiterhin als robust erweist. Somit nehmen auch die globale Industrieproduktion und der Welthandel wieder Fahrt auf. Von diesen Entwicklungen dürfte die offene deutsche Wirtschaft profitieren. Im Verlauf des Jahres sollte sie sich beleben, und damit würde sich ein höheres BIP-Jahreswachstum im Jahr 2025 ergeben. Wie stark die deutsche Erholung sein wird, ist jedoch unsicher. Denn es gibt, wie in den letzten Monaten viel diskutiert, diverse strukturelle Wachstumsbremsen am Standort Deutschland. Doch auch wenn das deutsche Potenzialwachstum niedrig ist und gemäß dem jüngsten Sachverständigengutachten weiter sinkt, wird eine zyklische Erholung die negativen strukturellen Effekte zumindest kurzzeitig abmildern. Doch wie viel Hoffnung sollte auf die globale Erholung als Treiber für die deutsche Konjunktur gesetzt werden?

Gerade die deutsche Wirtschaft wird aufgrund ihres hohen Offenheitsgrades besonders von der Weltwirtschaft beeinflusst. Dies war zumindest historisch der Fall. Abwanderungen der Industrie, hohe Direktinvestitionen bzw. ein Kapazitätsaufbau im Ausland sowie ein zunehmender Protektionismus und Einfuhr-Substitutionen in China und den USA könnten jedoch den Einfluss globaler Zyklen reduziert haben. So besteht die Gefahr eines geringeren Effektes der globalen Erholung auf den deutschen Export und damit auf die Industrie in Deutschland. Auch bleibt grundsätzlich abzuwarten, wie stark die Belebung der Weltwirtschaft im Umfeld einer US-Abkühlung ausfallen kann. Zwar überrascht die US-Wirtschaft noch immer positiv. Allerdings ist von einer restriktiveren Fiskalpolitik spätestens nach der US-Präsidentenwahl Ende 2024 auszugehen. Dennoch erwartet die IKB insgesamt ein höheres globales Wachstum im Jahr 2025 (s. Tabelle 1).

Um die Impulse der globalen Erholung auf die deutsche Wirtschaft zu bestimmen, wurde die Sensitivität der deutschen Dynamik zum globalen Wachstum empirisch geschätzt. Im Fokus steht die Frage, wie stark Deutschland von einer weltweiten Belebung profitieren könnte. Hierbei geht es weniger um detaillierte Einflüsse, sondern um die Frage, wieviel Auftrieb die deutsche Wirtschaft von der Weltwirtschaft erhalten könnte bzw. wie sich die Sensitivität in den letzten Jahren entwickelt hat. Empirische Ergebnisse zeigen, dass sich der Einfluss des globalen Wachstums nach der Finanzkrise deutlich erhöht hat. Eine stärkere Abhängigkeit ist ebenfalls nach der Corona-Pandemie zu erkennen, auch wenn sie in der kurzen Zeit etwas nachgelassen hat. Auch ist der Erklärungsgrad deutlich höher als in der Phase 2000 bis 2007. So spielt seit der Finanzkrise das globale Wachstum eine deutlich größere Rolle für das deutsche BIP als zuvor. Schätzungen deuten darauf hin, dass ein Anstieg des Welt-BIP-Wachstums um 1 Prozentpunkt zu einem Anstieg des deutschen BIP um rund 1,5 % führt. Gewichtet man diesen Einfluss mit dem Erklärungsgrad des weltweiten BIP-Wachstum, ergibt sich immer noch ein Plus von rd. 0,8 Prozentpunkten. Der erwartete Anstieg des Welt-BIP-Wachstums im Jahr 2025 beträgt allerdings nur 0,2

Prozentpunkte (siehe Tabelle 1), der Effekt auf das deutsche BIP wäre dann ein Plus von 0,3 Prozentpunkten. Insgesamt ergibt sich nach der Modellschätzung **und der Annahme eines globalen Wachstums im Jahr 2025 von 2,7 % ein deutsches BIP-Wachstum von rund 1,1 %**. Mit einer leichten Belebung der Investitionen und einem stabilen Konsum sollte die deutsche Wirtschaft 2025 nach IKB-Prognose um 1,4 % wachsen.

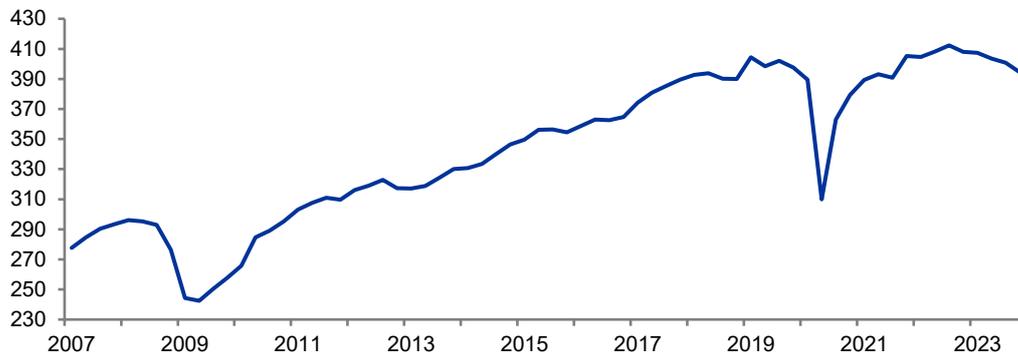
Tab. 1: Reales BIP-Wachstum in %

	Ø 15-21	2022	2023	2024P	2025P
USA	2,3	2,0	2,5	2,2	1,5
Euro-Zone	1,4	3,5	0,5	0,7	1,5
Russland	1,1	-1,9	3,6	1,9	1,4
China	6,3	3,0	5,2	5,0	5,1
Indien	5,2	7,3	6,9	7,5	7,3
Brasilien	-0,1	3,0	2,9	1,4	2,0
Japan	0,4	0,9	1,9	0,9	1,2
Übrige Welt	2,0	4,1	1,9	2,5	2,8
Welt	2,4	3,1	2,5	2,5	2,7

Quellen: EIU; IKB-Prognosen

Doch warum hat die globale Wirtschaftsdynamik eine derartige Bedeutung? Die hohen deutschen Direktinvestitionen im Ausland hätten auf den ersten Blick etwas anderes vermuten lassen. Sicherlich gilt dies für die Industrie, die vielfach ihre Produktion ins Ausland verlagert hat und somit die globale Nachfrage weniger aus Deutschland heraus bedient. Auch dies lässt sich empirisch bestätigen. Das BIP beinhaltet jedoch neben Exporten auch andere Komponenten: insbesondere den privaten Konsum, aber auch Investitionen. Als Treiber des Wachstums haben diese Komponenten im Vergleich zur Phase 2000 bis 2007 an Einfluss verloren. Vor allem private Investitionen scheinen immer weniger das deutsche BIP-Wachstum zu treiben, was auch ein wichtiger Grund für das sinkende Potenzialwachstum darstellt. Der private Konsum mag zwar stabil verlaufen. Doch auch hier fehlen spürbare zyklische Wachstumsbeschleunigungen, um den Einfluss der globalen Konjunktur zu reduzieren. Das Ausland ist also von enormer Bedeutung, weil der zyklische Beitrag inländischer Komponenten nachgelassen hat.

Angesichts abklingender alternativer lokaler Wachstumstreiber hat also die Bedeutung des globalen Konjunkturzyklus zugenommen. So ist es nicht überraschend, dass auch das Exportwachstum an Relevanz gewonnen hat. Der Rückgang deutscher Exporte in den letzten Quartalen hat also das deutsche BIP-Wachstum mangels alternativer Wachstumstreiber besonders belastet. Im Jahr 2024 wird der private Konsum oftmals als stabilisierender Anker für die Konjunktur gesehen, während Investitionen immer noch rückläufig sind. In welchem Maße sich dies im Jahr 2025 ändern wird, bleibt vor dem Hintergrund potenzieller Abwanderungen und Direktinvestitionen im Ausland abzuwarten. Doch auch die globale Konjunktur ist mit erhöhten Risiken behaftet – geopolitische Spannungen, eine abkühlende US-Wirtschaft und mögliche US-Handelsrestriktionen könnten bremsen. **So wird das globale Wachstum zwar einen positiven Beitrag für die deutsche Wirtschaft im Jahr 2025 liefern. Dieser wird aber für eine spürbare zyklische Wachstumsbeschleunigung nicht ausreichen. Auf die globale Konjunktur zu hoffen, reicht demnach nicht aus.**

Abb. 1: Deutsche reale Exporte in Mrd. €

Quelle: FERI (Statistisches Bundesamt)

Einschätzung:

- Die Sorge, dass die erwartete Konjunkturerholung den Reformdruck reduzieren könnte, sollte nicht überbewertet werden. Es ergibt sich nur ein moderates Wachstum, da binnenwirtschaftliche Wachstumstreiber fehlen und das globale Konjunkturbild mit Risiken behaftet ist. Damit bleibt der Reformbedarf hoch, denn die globale Erholung wird trotz ihres starken Einflusses die deutschen Probleme nicht lösen.
- Die Gefahr besteht, dass die prognostizierte zyklische Belebung nicht ausreichen wird, spürbare Investitionsimpulse und damit Schwung für die Transformation zu generieren.
- Die Wirtschaft braucht eine kräftige Dynamik, um durch höhere Gewinne und Profitabilität die Transformation am Standort Deutschland voranzutreiben. Angebotsreformen, die sich in einer deutlich zunehmenden Investitionsquote zeigen, bleiben absolut notwendig und alternativlos, damit das Potenzialwachstum nicht noch weiter sinkt.

Auf einen Blick: IKB-Ausblick für Konjunktur und Finanzmärkte

Tabelle 1: Reales BIP, Veränderung in % zum Vorjahr¹⁾

	2021	2022	2023	2024P
Deutschland	3,1%	1,9%	-0,1%	0,4%
Euro-Zone	6,1%	3,5%	0,5%	0,7%
UK	9,6%	4,5%	0,2%	0,1%
USA	5,9%	2,0%	2,5%	2,2%
Japan	1,9%	0,9%	1,9%	0,9%
China	8,1%	3,0%	5,2%	5,0%

Tabelle 2: Inflation, Veränderung in % zum Vorjahr²⁾

	2021	2022	2023	2024P
Deutschland	3,1%	6,9%	6,0%	2,3%
Euro-Zone	5,0%	9,2%	5,5%	2,3%
UK	2,6%	9,0%	7,4%	2,5%
USA	4,7%	8,0%	4,1%	3,1%
Japan	-0,3%	2,5%	3,2%	2,2%
China	0,9%	2,2%	0,4%	1,2%

Tabelle 3: Geld- und Kapitalmarktzinsen in %³⁾

	26. Mrz	Ende Q2 2024	Ende 2024
3M-Euribor	3,9	3,6	2,8
3M-USD-Libor	5,6	5,4	4,8
10-Jahre Bund	2,6	2,5	2,3
10-Jahre U.S. Treasury	4,6	4,4	4,0

Tabelle 4: Währungen, 1 Euro = ...⁴⁾

	26. Mrz	Ende Q2 2024	Ende 2024
EUR/USD	1,07	1,08	1,06
EUR/GBP	0,86	0,85	0,88
EUR/JPY	166,78	160	159
EUR/CHF	0,98	0,98	0,97
EUR/HUF	393,23	390	395
EUR/CZK	25,24	25,2	25,0
EUR/TRY	34,98	34,0	35,0
EUR/PLN	4,32	4,30	4,35
EUR/RUB	98,69	102,0	105,0
EUR/MXN	18,33	18,5	20,5
EUR/ZAR	20,55	20,5	21,5
EUR/CNY	7,76	7,76	7,80
EUR/CAD	1,47	1,47	1,51
EUR/AUD	1,64	1,64	1,58

Quellen: 1), 2) Statistische Ämter, Zentralbanken und IKB-Prognosen; 3), 4) Bloomberg; EZB; FRED und IKB-Prognosen

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

April 2024
Herausgeber:

Rechtsform:

Sitz:

Handelsregister:

Vorsitzender des Aufsichtsrats:

Vorsitzender des Vorstands:

Vorstand:

IKB Deutsche Industriebank AG

Aktiengesellschaft

Düsseldorf

Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130

Dr. Karl-Gerhard Eick

Dr. Michael H. Wiedmann

Dr. Patrick Trutwein, Steffen Zeise