

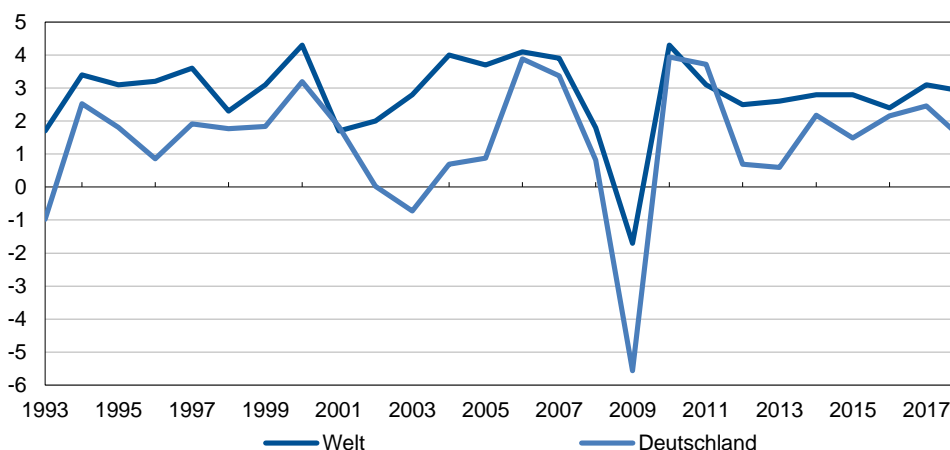


Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Deutsches Wirtschaftswachstum – globale Erholung bringt den Stein ins Rollen

Schon länger gilt der private Konsum als Garant eines stabilen Wirtschaftswachstums in Deutschland. Die Zahlen deuten jedoch auf etwas anderes hin, denn der Wachstumsbeitrag des privaten Verbrauchs hat sich trotz der positiven Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt und der realen Lohnsteigerungen als durchaus volatil erwiesen. Zudem war er in den letzten Jahren nicht ausreichend groß genug, um das deutsche BIP-Wachstum entscheidend zu beeinflussen. Der Schlüssel zur deutschen Wirtschaftsentwicklung liegt ungebrochen bei der globalen Konjunktur, welche die außerordentlich offene deutsche Industrie auf der Angebots- und Nachfrageseite prägt. Aus dieser Sicht ist die sich abzeichnende Stabilisierung der globalen Industriekonjunktur von vorrangiger Bedeutung – nicht nur für die deutsche Industrieproduktion, sondern auch für das deutsche BIP-Wachstum insgesamt.

Abb. 1: Reales BIP-Wachstum, Veränderung in % zum Vorjahr



Quelle: EIU

Die deutsche Industrie hat infolge der bekannten Sonderthemen (WLTP-Umstellung, Niedrigwasser) und des globalen Industriezyklus deutliche Wachstumseinbußen hinnehmen müssen. Jüngste Konjunkturdaten aus China stärken die Erwartung einer sich erholenden globalen Konjunktur. Das BIP-Wachstum des ersten Quartals 2019, die Industrieproduktion und Einzelhandelszahlen konnten überzeugen bzw. überraschen. Auch die April-Werte der Einkaufsmanager-Indizes für die Euro-Zone und Deutschland stützen die Einschätzung einer Stabilisierung. Zudem gibt die erwartete Belebung des globalen Industriezyklus Hoffnung, dass sich die deutsche Industrieproduktion im Verlauf des Jahres 2019 stabilisiert bzw. in der zweiten Hälfte 2019 sogar leicht erholt. Zwar geht die IKB immer noch von einem Rückgang der Industrieproduktion von rund 1 % gegenüber dem Vorjahr aus, diese Schätzung beinhaltet allerdings eine Erholung der Produktionsdynamik im Verlauf des Jahres (siehe [IKB-Kapitalmarkt-News 17. April 2019](#)).

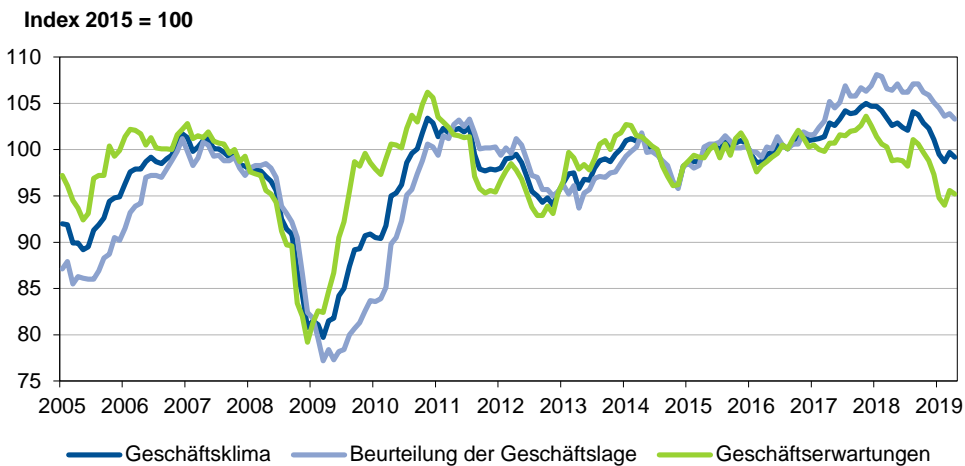
ifo Geschäftsklima bestätigt Stabilisierungstendenzen

Harte Fakten, die lediglich bis Februar bzw. März 2019 vorliegen und damit eher zurückschauend sind, lassen Zweifel an der Konjunktur aufkommen und belasten das aktuelle Vertrauen. Frühindikatoren hingegen deuten vermehrt auf eine Stabilisierung hin. Vor diesem Hintergrund ist das heute veröffentlichte ifo Geschäftsklima, als wichtigster Indikator für die deutsche Wirtschaft, von besonderem Interesse. Nachdem sich das ifo Geschäftsklima im März relativ deutlich aufgehellt hatte, verschlechterte es sich im April zwar leicht, insgesamt deutet sich aber eine Stabilisierung der Unternehmensstimmung in Deutschland an. Der ifo Index sank um 0,5 Zähler auf 99,2 Punkte. Die Einschätzung der aktuellen Lage verschlechterte sich dabei um 0,6 Punkte auf 103,3 Zähler und blieb abwärts gerichtet; die grundsätzliche Lagebeurteilung fällt aber weiter positiv aus. Die Geschäftsperspek-

tiven wurden geringfügig schwächer beurteilt als einen Monat zuvor und signalisieren grundsätzlich eine Stabilisierung der Erwartungen. Somit bestätigt das ifo Geschäftsklima insgesamt eine Stabilisierung der Erwartungen und Einschätzungen der Unternehmen in den letzten zwei Monaten. Allerdings zeigt der Verlauf des ifo Index auch, dass das Umfeld weiterhin von Unsicherheit geprägt ist. Dies sollte auch in den kommen Monaten anhalten, wenngleich mit abnehmender Tendenz.

Die IKB hält an ihrer BIP-Wachstumsprognose für die deutsche Wirtschaft von 0,6 % für 2019 und 1,4 % für 2020 fest. Auch wenn mögliche negative Auswirkungen des Brexit für die Euro-Zone bestehen bleiben, bewertet die IKB die aktuelle Entwicklung weiterhin als konjunkturell und nicht strukturell getrieben, Krisenbeschwörung ist nach wie vor nicht angesagt ([siehe IKB-Kapitalmarkt-News 4. April 2019](#)). Ein erhöhtes Korrekturpotenzial für die Finanzmärkte, das durch Sorge um eine Krise getrieben ist, besteht dennoch.

Abb. 2: ifo Geschäftsklima Deutschland



Zins- und Aktienmärkte: weiteres Korrekturpotenzial, vor allem bei den Anleihemärkten

Das Niveau der deutschen Renditen zeigt eine eher deprimierende Einschätzung der realwirtschaftlichen Entwicklung. Zwar wird die deutsche Zinskurve vor allem am kurzen Ende von der EZB definiert, und diese fokussiert sich auf die Euro-Zone insgesamt. Dennoch scheint die Erwartung der Zinsmärkte zu negativ zu sein. Denn die deutsche Zinskurve war bis vor kurzem um einiges steiler – mit 10-jährigen Bunds bei ca. 0,5 % –, während die Geldpolitik aufgrund des Ankaufprogramms sogar noch expansiver ausgerichtet war, als dies heute der Fall ist. Inzwischen scheinen die Anleihemärkte allerdings wieder etwas Perspektive zu bekommen. So sind US-Renditen seit Ende März von 2,4 auf 2,6 % angestiegen und Bundrenditen liegen wieder über der 0 %-Linie.

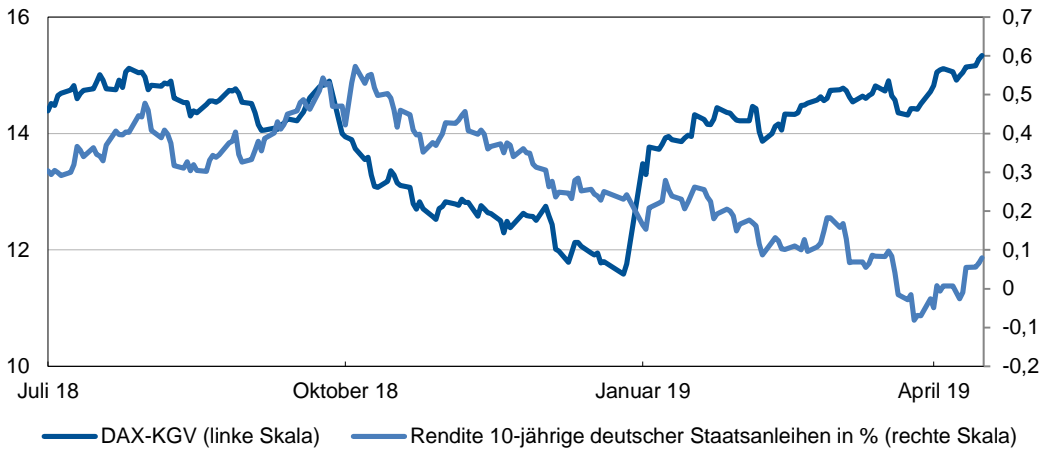
Es ist Konsens, dass Renditen in der Euro-Zone niedrig und die Zinskurve relativ flach bleiben werden. Denn die Schuldenquoten der Euro-Länder sowie die daraus folgende relativ schwache Nachfrage erfordern nach wie vor eine anhaltend unterstützende Zinspolitik. Auch die Gefahr einer US-\$-Abwertung infolge von Zinssenkungen oder politischen Entwicklungen im US-Wahljahr 2020 sprechen für niedrige Euro-Zinsen bzw. eine passive EZB-Geldpolitik. Die mit dem Brexit zusammenhängenden Risiken untermauern diesen Eindruck zusätzlich. Im Falle einer sich stabilisierenden Konjunktur wird sich der Handlungsdruck auf die EZB in den kommenden Monaten dennoch reduzieren. Sie dürfte deshalb im Juni keine zusätzlichen Maßnahmen der geldpolitischen Stimulierung ankündigen, was allerdings immer noch von den Zinsmärkten erwartet wird.

Jüngste Konjunkturdaten stützen die Erwartung einer aktuellen oder perspektivischen Konjunktur stabilisierung und stärken die Stimmung an den Börsen. Dies zeigt sich schon länger bei Unternehmensanleihen, deren Prämien für die Absicherung von Ausfallrisiken seit Januar 2019 zurückgehen. Doch die fundamentalen Werte für die Aktienmärkte 2019 sind nicht makellos. So belasten die steigende Lohnquote sowie das relativ schwache Wachstum den Gewinnausblick – zumindest in diesem Jahr. Dennoch scheint sich sowohl auf den Rendite- als auch Aktienmärkten eine sinkende Risikoaversion zu entwickeln. Die Sorge um die Konjunktur und die Furcht vor einer krisenhaften Entwicklung werden mehr und mehr verdrängt.

Werden die Zinsmärkte weiter korrigieren? Die Wachstumsprognosen der EZB sollten sich als robust erweisen, während die Datenlage verstärkt eine Abkehr von weiteren geldpolitischen Maßnahmen stützt. So bleibt es unwahrscheinlich, dass die EZB im aktuellen Zyklus ihr Aufkaufprogramm neu startet und eine Staffelung der Zinsen ankündigt, um die weniger gewünschten Effekte der negativen Zinspolitik vor allem für Banken zu lindern. Anhaltend negative und womöglich noch negativere Zinsen werden immer weniger wahrscheinlich. Mögliche Enttäuschungen diesbezüglich sollten auf den Anleihemärkten für etwas

Perspektive und damit Korrekturpotenzial bis zum EZB-Treffen im Juni sorgen. Wie nachhaltig sich der Anstieg der Renditen erweisen wird, hängt entscheidend von der für das nächste Jahr erwarteten Zinspolitik ab und davon, ob sich die EZB von ihren negativen Zinsen verabschieden kann. Nicht nur die Folgen des Brexit könnten dies verhindern, sondern auch eine Euro-Aufwertung. Deshalb könnte das Korrekturpotenzial auf den Anleihemärkten eher begrenzt sein.

Abb. 3: Kurs-Gewinn-Verhältnis des DAX und Rendite 10-jähriger Staatsanleihen in %



Quelle: Bloomberg

Fazit: Der DAX kommt in Stimmung – und zwar durchaus begründet. Denn die Furcht vor einer Wirtschaftskrise erweist sich angesichts der sich aufbauenden Datenlage als mehr und mehr unbegründet. Das konjunkturelle Umfeld mag allerdings herausfordernd bleiben, nicht zuletzt aufgrund bekannter Risiken wie Brexit, steigende Lohnquote und Euro-Aufwertung. Das ifo Geschäftsklima von heute signalisiert zumindest eine sich abzeichnende Stabilisierung der Unternehmensstimmung in Deutschland. Dies sollte den Renditemärkten weiter Auftrieb verleihen – unterstützt von einer sich im Juni zurückhaltenden EZB. Das Korrekturpotenzial auf den Renditemärkten bleibt allerdings grundsätzlich überschaubar.

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
Telefon +49 211 8221-4118]

24. April 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