

Barometer

Konjunktur- und Zinsperspektiven

Volkswirtschaft und Research IKB Deutsche Industriebank AG

Dr. Klaus Bauknecht
Chefvolkswirt
+49 211 8221 4118
Klausdieter.Bauknecht@ikb.de

Dr. Carolin Vogt
+49 211 8221 4492
Carolin.Vogt@ikb.de

Ralf Heidrich
Ralf.Heidrich@ikb.de

Eugenia Wiebe
Eugenia.Wiebe@ikb.de

Deutsche Konjunktur: Auf der Suche nach Perspektive 2

ifo Geschäftsklima im September mit leichter Aufhellung • Dennoch Unsicherheit belastet die Stimmung • Der kurzfristige Ausblick signalisiert eine mögliche Bodenbildung • Vor allem der Ausblick für 2020 bleibt nebulös

Kapitalmärkte: US-Renditen signalisieren Rezessionsstimmung, was von der realwirtschaftlichen Datenlage nicht geteilt wird 4

Aktuellen US-Renditen schüren Rezessionsängste in den USA • US-Fundamentaldaten signalisieren dagegen stabilen Konjunkturverlauf • Staatsschulden stellen ebenfalls kein Problem dar • Zur Stützung der US-Konjunktur sind weitere Fed-Zinssenkung möglich • Aber Risiko einer US-Rezession ist überbewertet

Zinsmärkte versus Volkswirte: Auf wen sollte die EZB hören? 6

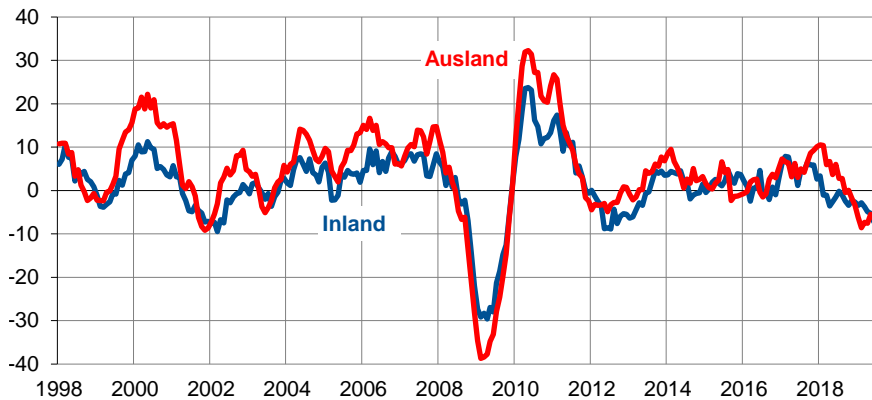
Bundrenditen signalisieren Zweifel an der nachhaltigen Effektivität der EZB • Während Volkswirte Kritik an „Zuviel des Guten“ äußern • Glaubwürdigkeit benötigt Handlungsspielraum sowie weitere geldpolitische Maßnahmen • Die Lösung liegt nicht in der Neuorientierung der Geldpolitik • Notwendig ist ein klarer, wirksamer Schub an geldpolitischen Maßnahmen

Deutsche Industrie: Trotz Auftragsrückgang Ende der Talfahrt? 8

Noch immer ist keine belastbare Stabilisierung der Industrie zu erkennen • Auf Branchenebene gibt es erste Hoffnungsschimmer • Gerade in der schwierigen Automobilindustrie zeigen sich Stabilisierungstendenzen • Überzogener Pessimismus ist nicht angebracht, auch wenn Prognose für 2020 unsicher bleibt •

Auftragseingang des Verarbeitenden Gewerbes

in % zum Vorjahresmonat



IKB-Prognose 2019

Reale Veränderung in %,
saison- und kalenderbereinigt

BIP-Wachstum

Deutschland	0,6
Euro-Zone	1,1
UK	0,9
USA	2,3
Japan	1,0
China	6,2

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

Deutsche Konjunktur: Auf der Suche nach Perspektive

Unsicherheit belastet Stimmung und Wirtschaft,

Allgemeine Konjunkturdaten deuten immer noch auf keine Bodenbildung für die deutsche Industrie hin. Und auch für das nächste Jahr muss angesichts von Brexit und globalen Handelsstreitigkeiten von anhaltenden Risiken ausgegangen werden. Damit sollte die Erwartung einer dynamischen Erholung im kommenden Jahr weiterhin oder immer noch als gewagt betrachtet werden. Mehr und mehr wird davon ausgegangen, dass die deutsche Industrie nicht nur in eine kurze Rezession rutscht, sondern sogar mittelfristig stagniert. Das aktuelle Risiko für das deutsche BIP-Wachstum im Jahr 2020 ist deshalb und trotz deutlicher Revisionen in den letzten Monaten auch weiterhin nach unten gerichtet. Denn die meisten Prognosen, auch wenn sie die Risiken betonen, unterstellen weiterhin einen geordneten Brexit bzw. keine bedeutenden wirtschaftlichen Verwerfungen bei den Handelsbeziehungen. Dies ist zwar sicher eine wünschenswerte Entwicklung, ob sie realistisch ist, bleibt abzuwarten. Die Auswirkungen eines unkoordinierten Brexits sind allerdings nicht zu unterschätzen. Dies zeigt sich schon länger beim Verlauf der Automobilexporte nach Großbritannien.

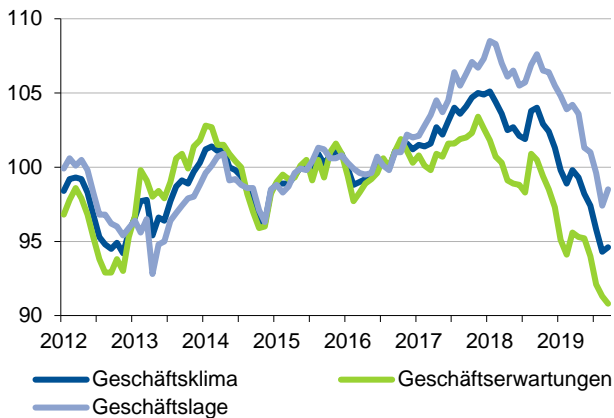
... doch der kurzfristige Ausblick ist durchaus heterogen, ...

Gleichwohl scheint es kurzfristig auch Raum für positive Überraschungen zu geben. Gerade die Automobilindustrie ist hierfür ein Beispiel. Denn im Gegensatz zur allgemeinen Stimmung in der Wirtschaft verbessert sich die Gemütslage der Automobilindustrie bereits seit einigen Monaten. So ist das entsprechende ifo Geschäftsklima gegen den allgemeinen Trend in den letzten vier Monaten angestiegen. Dies mag jedoch weniger mit einer sich erholenden Kfz-Produktion zu tun haben als mit einem womöglich überzogenen Pessimismus im Frühjahr dieses Jahres. Allerdings signalisieren auch die Auftragseingänge eine kurzfristige Bodenbildung – und dies nicht nur bei der Automobilindustrie, sondern auch bei anderen Branchen (siehe [Beitrag S. 8](#)).

Die Einschätzung einer allgemeinen Bodenbildung bestätigen auch die jüngsten Zahlen des ifo Geschäftsklimas: Die Einschätzung der aktuellen Lage hat sich deutlich verbessert. Wie nachhaltig diese Entwicklung sein wird, bleibt abzuwarten – Skepsis dokumentiert sich im Rückgang der Erwartungskomponente. So ist dieser Teil-Index des ifo Geschäftsklimas erneut von 91,3 Punkte auf 90,8 Zähler gesunken.

Auf Branchenebene hat sich die Stimmung des Dienstleistungssektors nach dem Rückschlag im Vormonat deutlich erholt. Die Dienstleister waren merklich zufriedener mit ihrer aktuellen Geschäftslage. Auch der Ausblick auf das kommende halbe Jahr hellte sich wieder auf. Eine breite Stimmungseintrübung in der deutschen Wirtschaft bestätigen die aktuellen ifo-Zahlen also nicht.

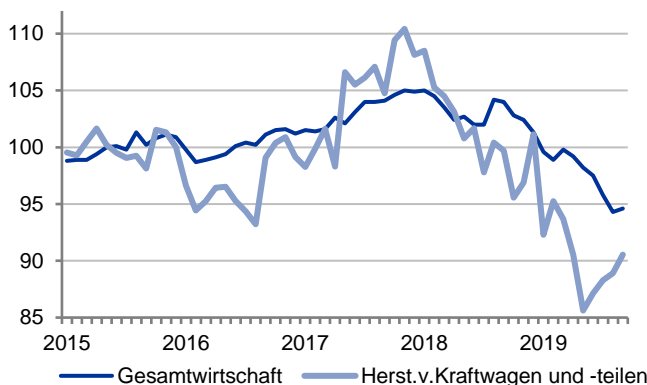
ifo Geschäftsklima, Deutschland 2015 = 100



Quelle: ifo



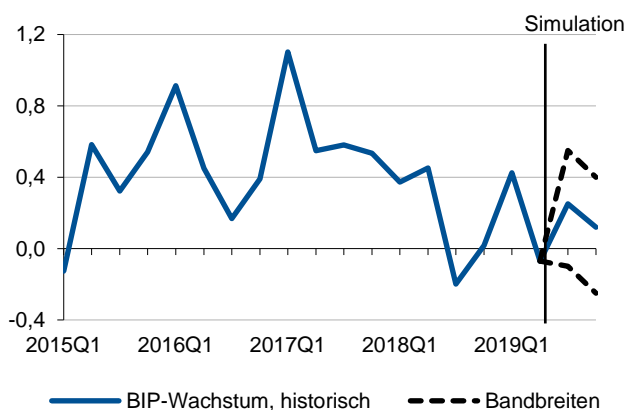
ifo Geschäftsklima, 2015 = 100



Quelle: ifo



Reales BIP-Wachstum in % zum Vorquartal



Quellen: Statistisches Bundesamt; IKB-Simulation



Die aktuelle Seitwärtsbewegung des ifo Geschäftsklimas für die Gesamtwirtschaft im September verdeckt das eigentlich Entscheidende: Die bessere Beurteilung der aktuellen Lage deutet auf eine kurzfristige Bodenbildung hin, nicht nur beim relativ stabilen Dienstleistungssektor, sondern auch bei der konjunktursensitiven Automobilindustrie. Die sich weiter eintrübenden Geschäftserwartungen dokumentieren hingegen eine starke Unsicherheit.

... auch wenn der Ausblick für 2020 nebulös ist

Das ifo Geschäftsklima ist ein Frühindikator mit einem Quartal Vorlauf. Damit geben die aktuellen Zahlen eine Indikation über die mögliche BIP-Wachstumsentwicklung im vierten Quartal 2019. Die aktuelle Seitwärtsbewegung stabilisiert den Durchschnittswert des ifo Index für das dritte Quartal. Allerdings wurde dies bereits in früheren Prognosen erwartet.

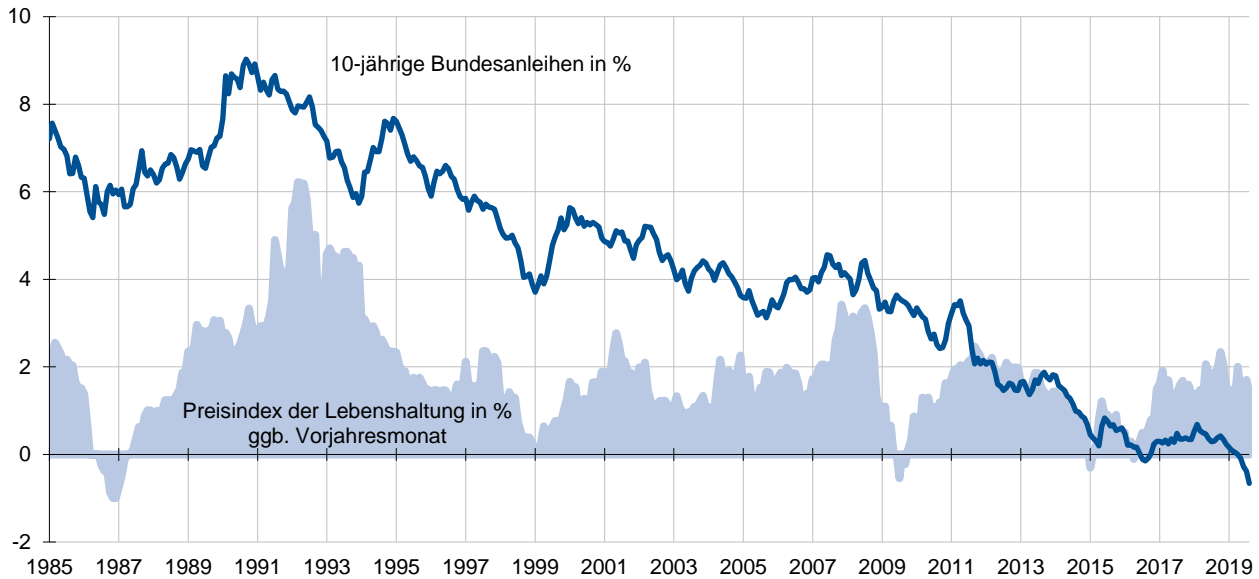
Die sich aktuell weiter eintrübenden Erwartungen sind nicht überraschend und sollten hinsichtlich ihrer Bedeutung für Prognosen für 2020 nicht überbetont werden. Denn der Ausblick gleicht einem Blick auf die Glaskugel: Gibt es einen koordinierten und baldigen Brexit und legen sich die Handelsstreitigkeiten, sollte sich die Stimmung in der Wirtschaft relativ schnell und deutlich aufhellen. Bei einem unkoordinierten bzw. sich lange hinziehenden Brexit dürften realwirtschaftliche Entwicklungen die Stimmung weiter eintrüben. In beiden Fällen wären die aktuellen Wachstumsprognose für 2020 zu revidieren.

Insgesamt bestätigt das aktuelle ifo Geschäftsklima ein weiterhin herausforderndes konjunkturelles Umfeld für das Restjahr 2019, während der Konjunkturverlauf im nächsten Jahr stark von politischen Entscheidungen abhängt, die noch nicht final gefallen sind. Diese betreffen etwa den Brexit und die internationalen Handelsbeziehungen.

Die IKB geht für das laufende Jahr weiterhin von einem BIP-Wachstum von 0,6 % und für 2020 von um die 1 %, wobei das Prognoserisiko für das nächste Jahr wie beschrieben sehr hoch ausfällt.

Dr. Carolin Vogt, Carolin.Vogt@ikb.de

Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und Inflationsrate in %

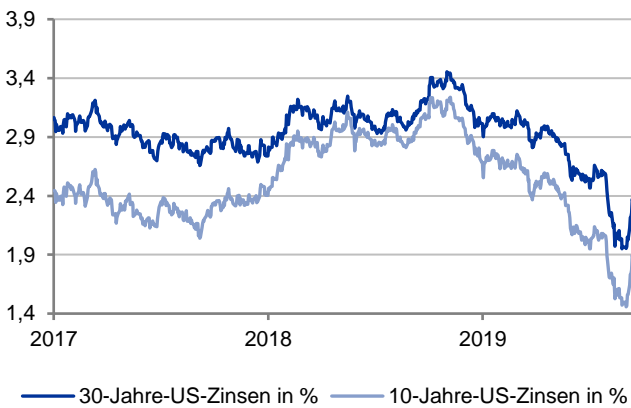


Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesbank



Kapitalmärkte: US-Renditen signalisieren Rezessionsstimmung, ...

US-Renditen 30- und 10-Jahre-Treasuries



Quelle: Bloomberg



Die Fed hat die Zinsen im September, wie erwartet, erneut gesenkt. Nun befindet sich die von der Notenbank gewünschte Spanne für die Fed-Funds-Rate bei 1,75 bis 2 %. Noch hat die US-Notenbank also Raum einer beschleunigten Abkühlung der US-Wirtschaft gegenzusteuern. Für die US-Zinsmärkte gibt es keine Zweifel, dass die Zinsen nicht nur weiter fallen werden, sondern auch mittel- bis langfristig kaum bedeutend steigen werden. Somit handeln 30-jährige US-Renditen aktuell bei ca. 2 %. Ein Rückgang der Renditen stützt die geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen der Notenbanken.

Dies gilt vor allem in den USA, wo festverzinsliche Finanzierungen, die bei weitem die Mehrheit der US-Immobilienkredite ausmachen, vorzeitig refinanziert werden können. Somit profitieren nicht nur Kreditnehmer mit variablen Verbindlichkeiten von der jüngsten Fed-Aktion bzw. der eher negativen Konjunkturmeinung der US-Zinsmärkte, sondern auch solche mit festverzinslichen. Folglich ist die Geldpolitik in den USA auch um einiges lockerer geworden, als es die zwei Zinssenkungen von je 25 bp signalisieren. Lag der Festzinssatz von Immobilienkrediten mit einer Laufzeit von 30 Jahren im November 2018 bei knapp unter 5 %, sind diese im September 2019 um über 120 bp auf ca. 3,7 % gefallen. Da Immobilienkredite rund 2/3 der gesamten Kredite für private Haushalte ausmachen, ergibt sich dadurch eine klare Entlastung der Verbraucher. Die deutliche Korrektur der Renditen von US-Anleihen mit langer Laufzeit hat zu einer inversen Zinskurve geführt, die oft als Vorbote für eine bevorstehende Rezession gesehen wird. Doch ob sich die aktuelle Einschätzung der Märkte als richtig erweisen wird, bleibt abzuwarten. Die Argumente für eine Konjunkturabkühlung der US-Wirtschaft sind vielfältig. Zum einen dürften die Effekte der fiskalische Stimulierungsmaßnahmen in Form von Steuersenkungen mehr und mehr auslaufen. Zum anderen wird die lange Dauer der aktuellen Erholungsphase als Indiz für eine bevorstehende Abkühlung gesehen.

... was von der realwirtschaftlichen Datenlage nicht geteilt wird

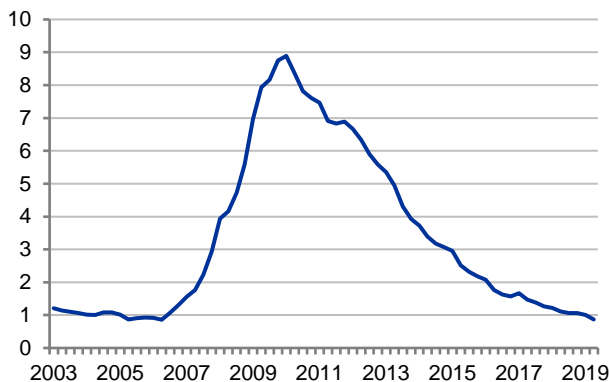
US-Arbeitslosenquote in %



Quelle: Bloomberg

Die Fundamentaldaten der US-Wirtschaft deuten hingegen auf eine stabile Entwicklung hin: Die Arbeitslosenquote ist niedrig, der Inflationsdruck überschaubar. Somit kann die Fed die Zinsen trotz eines robusten Arbeitsmarktes senken, um die Konjunktur zu stützen. Auch scheint der US-Konsum in guter Verfassung zu sein. Die Quote der Immobilienkredite, bei denen ein Zahlungsverzug vorliegt, ist historisch gesehen, auf einem äußerst niedrigen Niveau – und dies obwohl die Häuserpreise nur moderat ansteigen. Somit scheint derzeit wenig dafür zu sprechen, dass sich in den USA deutliche Verwerfungen oder Blasen gebildet haben, die ein bedeutendes Rezessionsrisiko darstellen.

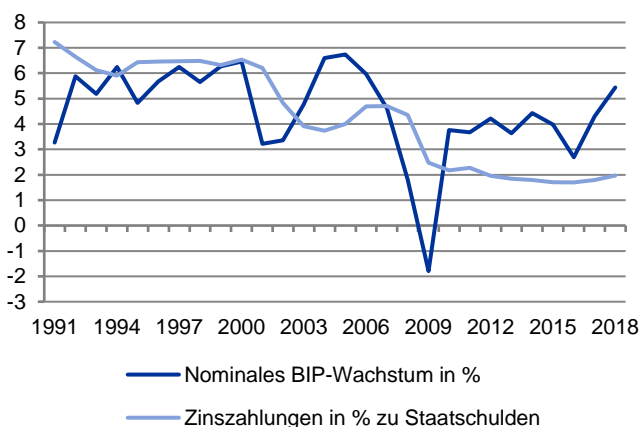
Immobilienkredite Zahlungsverzugsquote in %



Quelle: New York Fed

Der US-Staat muss sich bei der aktuellen Zinskurve bzw. seinen derzeitigen Zinszahlungen wenig Sorgen über seine Schuldentragfähigkeit machen. Denn die Zinslast liegt deutlich unter dem nominalen BIP-Wachstumspfad, und das aktuelle Renditeiveau wird sie weiter reduzieren. Auch hier hilft die pessimistische Einschätzung der US-Zinsmärkte, um die Risiken des US-Konjunkturverlaufs zu mildern.

USA: Staatliche Zinslast und BIP-Wachstum



Quelle: EIU

Der Handelskonflikt belastet die globale Konjunktur und wird auch als Auslöser für eine US-Konjunkturabkühlung verantwortlich gemacht. Insgesamt sollte der Einfluss des Handelskonflikts auf die US-Wirtschaft jedoch nicht überbewertet werden. Der anhaltend starke US-Dollar sowie der Abwertungsdruck auf die chinesische Währung dämpfen Preisanstiege von chinesischen Gütern in den USA. Gleichzeitig belastet diese Entwicklung aber auch die US-Exporte. Dies mag die Wachstumsdynamik dämpfen, dürfte aber zu keinem Wachstumseinbruch oder einer anhaltenden Stagnation führen. Auch sollte aufgrund des US-Wahljahres 2020 nicht die Motivation von Trump vernachlässigt werden, einen „deal“ mit China zu erreichen.

Insgesamt sind Erwartungen von weiteren Fed-Zinssenkungen infolge einer schwächeren US-Konjunktur durchaus angebracht. Das Rezessionsrisiko bleibt allerdings kurzfristig überschaubar. Nach einem US-BIP-Wachstum von 2,9 % im vergangenen Jahr erwartet die IKB für 2019 ein BIP-Wachstum von 2,3 % und für 2020 von ca. 2 %.

Dr. Klaus Bauknecht, Klausdieter.Bauknecht@ikb.de

Zinsmärkte versus Volkswirte: Auf wen sollte die EZB hören?

Bundrenditen signalisieren Zweifel an der nachhaltigen Effektivität der EZB, ...

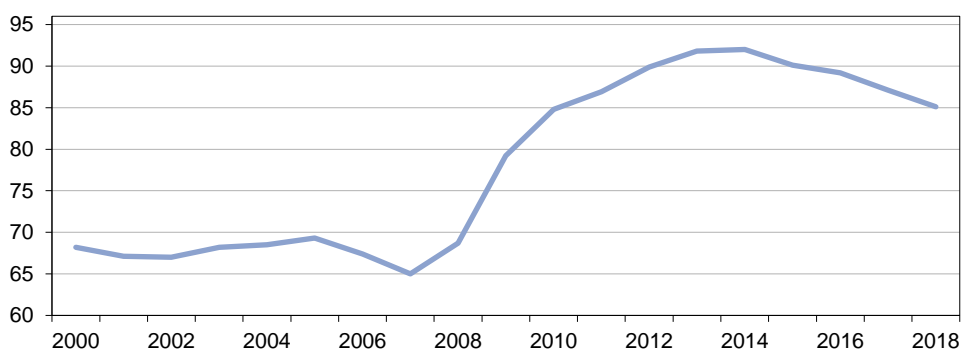
Das aktuelle Niveau von -0,7 % bei 10-jährigen Bundrenditen signalisiert eine klare Erwartungshaltung: Die EZB wird nicht nur kurzfristig an ihrer geldpolitischen Lockerung festhalten, sie wird auch in den kommenden Jahren kaum die Möglichkeiten haben, die Zinsen nennenswert anzuheben. **Eine erfolgreiche Geldpolitik würde eigentlich etwas anderes erwarten lassen.** Schließlich dienen geldpolitische Anstrengungen dazu, die wirtschaftliche Entwicklung zumindest mittelfristig dahingehend zu beeinflussen, dass Inflation und Wachstum der Notenbank Raum für eine symmetrische Zinspolitik eröffnen. Und fast wäre die EZB in diesem Jahr soweit gewesen. Nach fünf Jahren wirtschaftlichen Aufschwungs und einer Staatsschuldenquote der Euro-Zone, die durch BIP-Wachstum und Senkung der Zinslast als tragbar anzusehen ist, schien eine Zinswende möglich zu sein. Doch die Konjunktur erweist sich erneut als zu fragil und zu wenig widerstandsfähig für steigende Zinsen.

... während Volkswirte Kritik an „Zuviel des Guten“ äußern

Die EZB steht nach ihrer angekündigten geldpolitischen Lockerung einmal mehr in der Kritik, eine unangebrachte und destabilisierende Geldpolitik zu betreiben. Die Argumente sind vielfältig, allerdings beruhen sie auf einem Grundgedanken: Die Notenbank habe ihre geldpolitische Effektivität schon lange überreizt und verloren. Sie könne durch weitere Maßnahmen nur noch begrenzt wirken – mit zunehmend negativen Nebeneffekten. Grundsätzlich verursacht die Notenbank durch ihre Politik bedeutende Verteilungseffekte: Vermögende mit Zugang zum Immobilien- und Kapitalmarkt sind die Gewinner, untere Vermögensschichten und klassische Sparer die Verlierer. **Hier ist allerdings der Staat gefordert – und nicht die Notenbank. Schließlich ist der Staat einer der größten Gewinner der EZB-Politik, zumindest was die Zinslast angeht.**

Als weitere Nebenwirkung wird oftmals festgestellt, werde die Wirtschaft zunehmend abhängig von niedrigen Zinsen. Dies mag insbesondere für Zombiefirmen gelten, aber auch für den Aktienmarkt. Es wird argumentiert, Unternehmen könnten aufgrund der Fehlallokation von Kapital und niedrigen realwirtschaftlichen Renditen nur in einem Niedrigzinsumfeld überleben. Ebenso wie steigende Schuldenquoten strukturell niedrigere Zinsen benötigen. Das weiterhin eher überschaubare Geldmengenwachstum in der Euro-Zone entschärft jedoch beide Argumente. Denn trotz der negativen Zinsen ist die effektive Geldpolitik in der Euro-Zone nicht außerordentlich expansiv: Es existiert weder eine exzessive Geldmengenausweitung, noch eine überzogen hohe Investitionsdynamik. **Auch hat die Zinspolitik maßgeblich zur Sicherung der Schuldentragfähigkeit und Senkung der Staatsschuldenquote geführt, was der Fiskalpolitik Spielraum gibt und somit die Abhängigkeit der Konjunktur von niedrigen Zinsen eher reduziert.**

Abb. 1: Staatsschuldenquote Euro-Zone; in % des BIP



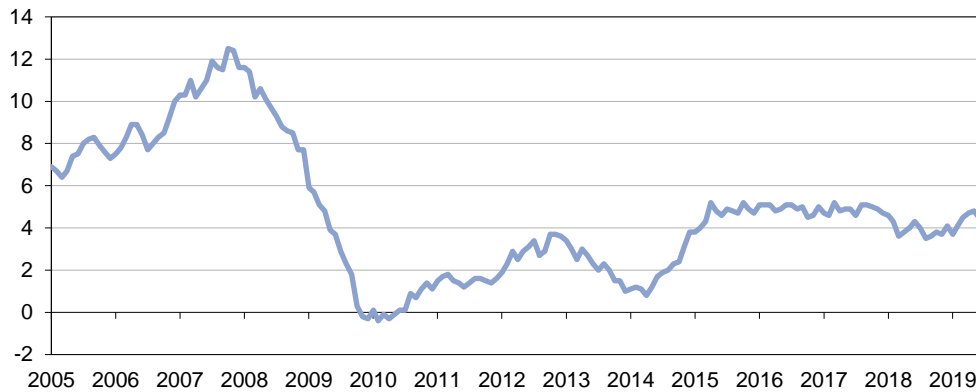
Quelle: Eurostat

Glaubwürdigkeit benötigt Handlungsspielraum sowie weitere geldpolitische Maßnahmen

Die EZB muss zunehmend auf unerwünschte Nebenwirkungen reagieren. Denn Sorgen über Ineffizienz und Nebenwirkungen der Geldpolitik belasten ihre Glaubwürdigkeit. Aus diesem Grund war die angekündigte Staffelung der Zinsen nötig. **Denn nur mit einer Dämpfung der negativen Effekte für das Bankensystem kann sie glaubwürdig vermitteln, wenn nötig, weitere Zinssenkungen bis tief in den negativen Bereich einzuführen.** Doch wie aktiv die Geldpolitik sein sollte, ist ein viel diskutiertes Thema. Während Milton Friedman schon vor langer Zeit für verbindliche Regeln in der Geldpolitik plädierte, sehen andere Volkswirte die

Notenbank in der Pflicht, die Wirtschaft in schwachen Konjunkturphasen notfalls kurzfristig zu stützen. Doch selbst bei verbindlichen Regeln würde die Geldpolitik derzeit nicht bedeutend anders agieren können. Denn für die angestrebte Inflationsrate wäre eine nachhaltig höhere Geldmengenausweitung notwendig, als dies aktuell der Fall ist. Und auch wenn sich am aktuellen Rand eine Beschleunigung des Geldwachstums zeigt, bestehen angesichts von US-Handelsstreit, Brexit sowie einer grundsätzlich schwachen globalen Konjunktur nennenswerte Risiken für Wachstum und Inflation.

Abb. 2: Veränderung der Geldmenge M3 in der Euro-Zone; in % zum Vorjahr

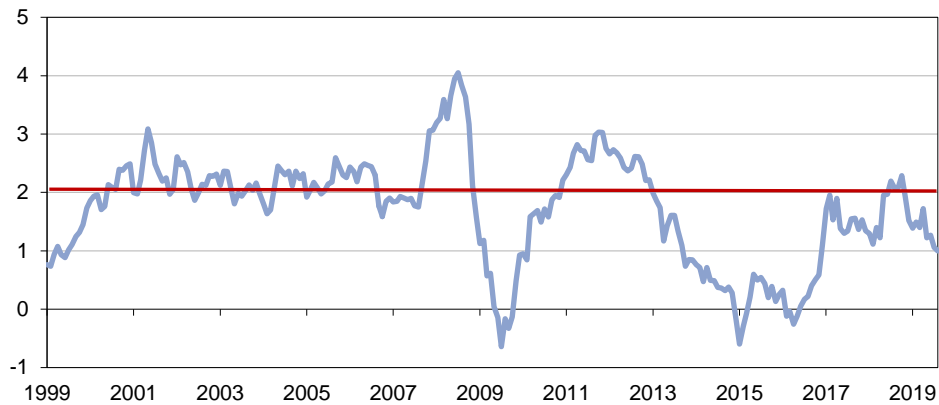


Quelle: Eurostat

Auch bei einer festen Geldmengenregel bliebe der Notenbank aktuell nichts anderes übrig, als durch Zinssenkungen und überschüssige Liquidität im Bankensystem die Geldmengenausweitung voranzutreiben. Das Argument, es könne nicht die Aufgabe der Notenbank sein, die Wirtschaft anhaltend durch „billiges“ Geld zu stützen, ist zwar grundsätzlich nachvollziehbar, aber angesichts der schwachen Geldmengendynamik nicht angebracht. Auch das Argument, es müsse eine Abkehr von der ultra-lockeren Geldpolitik stattfinden, damit die Zinsen wieder auf ein neutrales Niveau kommen können, ist nicht schlüssig. Ein Zinsanstieg würde sich negativ auf die Geldmengenausweitung auswirken, was perspektivisch eher zu niedrigeren als zu höheren Zinsen führt. **Die Zinskurve würde sich deutlich umkehren, da die Renditemärkte zu Recht die Nachhaltigkeit solch eines Zinsanstiegs anzweifeln würden. Somit ist die EZB gut beraten, weiterhin entscheidend zu handeln, um perspektivisch Raum für Zinsanhebungen zu gewinnen und eine steilere Zinskurve hinzubekommen.** Werden die Märkte hingegen enttäuscht, ergäbe sich – nach der ersten Reaktion – nicht unbedingt ein Anstieg, sondern womöglich wären am langen Ende weitere Senkungen und damit eine deutlich absteigende Zinskurve die Folge.

Mit der Betonung eines symmetrischen Inflationsziels versucht die EZB bereits aktuell, Erwartungen von Zinsanstiegen in die Zukunft zu schieben und die Bedeutung aktueller Abweichungen zu relativieren. Grundsätzlich liegt bei einem Inflationsziel die Betonung auf der mittelfristige Zielerreichung, da die Geldpolitik nur indirekt wirken kann. Ziel ist es, Inflationserwartungen um eine langfristig gültige Zielgröße zu verankern und somit die Volatilität der Inflationsrate zu senken bzw. die Effektivität der Geldpolitik zu erhöhen. Damit dies gelingt, muss das Ziel nicht nur verständlich sein, es muss auch klar sein, wie und ob die Notenbank dieses Ziel beeinflussen und erreichen kann. Schließlich kann eine Notenbank nur den Preis des Geldes bzw. ihre Bilanzgröße direkt beeinflussen. Die Anwendung von Inflationszielen ist dann erfolgreich, wenn diese sich in den Erwartungen der Märkte spiegeln, was wiederum die Glaubwürdigkeit der Notenbank erhöht. **Die Glaubwürdigkeit einer Notenbank resultiert also aus der nachhaltigen Zielerreichung bzw. dem Verlauf der Inflationsrate innerhalb der vorgegebenen Bandbreite. Aus dieser Sicht hat die EZB wenig Spielraum, ihre geldpolitische Ausrichtung weniger expansiv zu gestalten.** Im Gegenteil, angesichts des aktuellen Inflations- und Konjunkturverlaufs könnten weitere Maßnahmen notwendig werden, um glaubwürdig zu vermitteln, dass das Inflationsziel weiterhin eine entscheidende Relevanz für die Ausrichtung der EZB hat.

Abb. 3: Inflationsrate Euro-Zone; Veränderung in % zum Vorjahr



Quelle: Eurostat

Fazit: Aktuelle Bundrenditen und die inverse Zinskurve geben die Einschätzung der Märkte wieder, dass die EZB auch langfristig ihr geldpolitisches Ziel verfehlen wird und dementsprechend mehr agieren muss. Gleichzeitig steht die Notenbank bei vielen Volkswirten in der Kritik, zu lange zu viel getan zu haben. Effektivität und Glaubwürdigkeit der EZB werden zudem durch Zweifel am ihr noch verbleibenden Handlungsspielraum belastet.

Die Lösung liegt jedoch weniger in einer Neuorientierung in Form eines neutraleren Zinssatzes oder einer weniger aktiven Notenbankpolitik. Im Gegenteil: Nötig ist ein weiterer Schub an geldpolitischen Maßnahmen, um das Geldmengenwachstum mit dem langfristigen Inflationsziel zu vereinen und einen nachhaltigen Abschied von negativen Zinsen perspektivisch sicherzustellen.

Dr. Klaus Bauknecht, Klausdieter.Bauknecht@ikb.de

Deutsche Industrie: Trotz Auftragsrückgang Ende der Talfahrt?

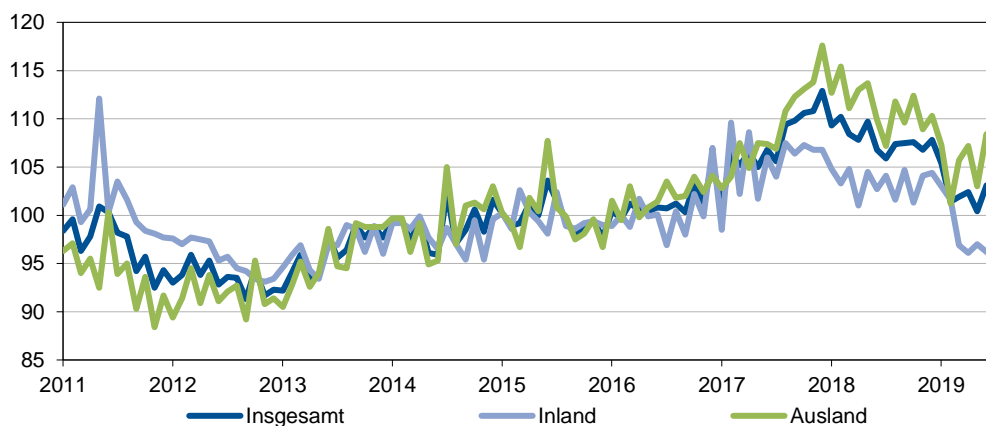
Ausblick bleibt weiterhin unsicher, ...

Die Automobilindustrie hat vor gut einem Jahr die allgemeine Abkühlung der deutschen Industriebranchen durch Sonderthemen wie die WLTP-Umstellungen beschleunigt und die Rezession der Industrie maßgeblich mitbestimmt. Was anfänglich von den Industriebranchen ausging, setzt sich nun in der Breite fort; die Probleme der Industrie scheinen sich mehr und mehr auf den Dienstleistungssektor zu übertragen. Dies schürt die Sorge vor einer anhaltenden Schwächephase der deutschen Wirtschaft. Aktuelle Stimmungsindikatoren bestätigen diese Befürchtungen. Damit steigt bei einer weiterhin Verschlechterung des ifo Geschäftsklimas das Risiko eines erneuten Rückgangs des deutschen BIP – allerdings eher im vierten als im dritten Quartal (siehe *IKB-Kapitalmarkt-News 26. August 2019*).

Die Hoffnung auf eine Stabilisierung der deutschen Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte 2019 scheint sich somit nicht zu erfüllen. Das Augenmerk liegt nun auf der ersten Jahreshälfte 2020, was bereits zu deutlichen Prognoserevisionen für das Gesamtjahr 2020 geführt hat. Denn der zu erwartende Gegenwind ist bedeutend, vor allem wegen der nach wie vor unsicheren Ausgestaltung des Brexit, den Handelskrisen und dem Risiko einer Euro-Aufwertung in Folge ambitionierter Zinssenkungen der Fed. Deshalb prognostizieren die meisten Volkswirte ein BIP-Wachstum für Deutschland von nur noch ca. 1 % im nächsten Jahr. Dabei ist das Risiko weiterhin nach unten gerichtet.

Noch immer ist keine belastbare Stabilisierung der bedeutenden Industriebranchen zu erkennen. Dies überrascht insofern, da die globale Industrieproduktion ein bedeutender Treiber der deutschen Schwächephase in 2018/19 gewesen ist. Der deutsche Konjunkturverlauf hat aber inzwischen eine eigene Dynamik angenommen und entwickelt sich deutlich schlechter als der globale Zyklus. Auftragseingänge deuten aktuell auf eine kurzfristige Stabilisierung der Produktion hin, auch wenn sie im Juli zurückgegangen sind. Zwar sanken die Bestellungen im Juli deutlich um 2,7 % zum Vormonat, aber im Juni gab es ein kräftiges Orderplus von ebenfalls 2,7 %, sodass sich die Industriebestellungen aktuell eher seitwärts als abwärts bewegen. Fraglich bleibt allerdings, wie stabil sich die Auftragseingänge im Kontext der globalen Herausforderungen entwickeln werden.

Abb. 1: Auftragseingang im Verarbeitenden Gewerbe; 2015 = 100

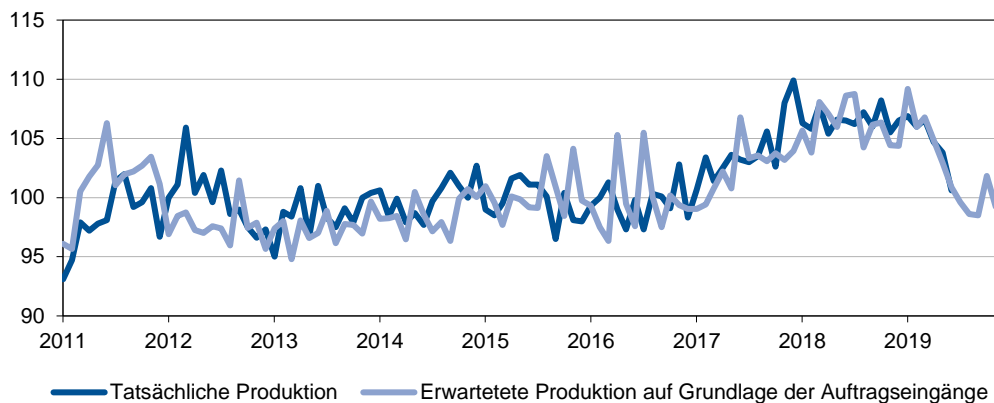


Quelle: Statistisches Bundesamt

... doch auf Branchenebene gibt es erste Hoffnungsschimmer

Auf Branchenebene stellt sich das Bild differenziert dar. Auch wenn die Auftragseingänge im Juli zurückgegangen sind, gab es in einigen Branchen bereits im Vorfeld deutliche Korrekturen bei der Produktion. Somit ergibt sich aus dem aktuellen Rückgang bei den Bestellungen nicht unbedingt weiteres Korrekturpotenzial. Für die meisten Branchen sind die Auftragseingänge ein guter Frühindikator für die Produktion ca. zwei Monate später. Für den Maschinenbau sind es sogar vier Monate, für die Chemieindustrie ist es nur der kommende Monat. Die Auftragseingänge bis Juli erlauben somit einen Ausblick für die Maschinenbauproduktion bis November 2019. Deren relative Stabilisierung bei den Auftragseingängen in den letzten Monaten zeigt eine erste Bodenbildung bei der Produktion an. Eine weitere Abwärtskorrektur der Produktion ist angesichts der Order-tätigkeit nicht zu erwarten: Der Maschinenbau scheint sich nach deutlichen Produktionsrückgängen zu stabilisieren.

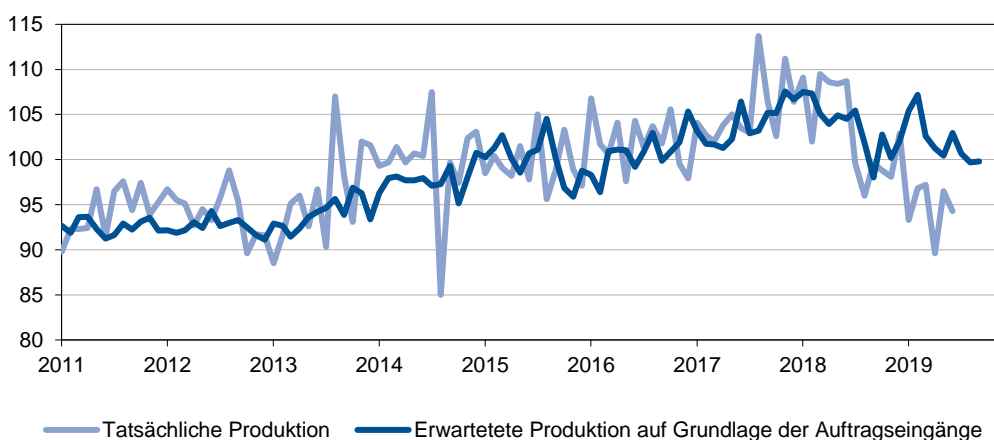
Abb. 2: Produktion des Maschinenbaus; 2015 = 100



Quellen: Statistisches Bundesamt: IKB

Der Ausblick für die Automobilindustrie ist um einiges positiver als es die eigentlichen Produktionszahlen der letzten Monate signalisieren. Denn die Auftragseingänge deuten nun schon seit einigen Monaten auf eine Stabilisierung der Produktion hin. Das eigentliche Produktionsniveau liegt jedoch deutlich unter dem erwarteten Niveau, sodass positive Impulse für die Produktionszahlen kurzfristig nicht auszuschließen sind. Gleiches gilt für die Chemieindustrie. Auch hier liegt die Produktion deutlich unter dem von den Auftragseingängen signalisierten Niveau. Allerdings scheinen letztere noch keine Stabilisierung zu zeigen. Die Produktion der Elektroindustrie verläuft hingegen, wie von den Auftragseingängen angezeigt. Auch hier ist von einer stabilen Produktion im dritten Quartal auszugehen.

Abb. 3: Produktion Automotive; 2015 = 100



Quellen: Statistisches Bundesamt: IKB

Fazit: Die Ausgestaltung des Brexit und andere globale Unsicherheiten deuten trotz bereits vorgenommener Prognoserevisionen auf anhaltende Abwärtsrisiken für die deutsche Wirtschaft hin – vor allem für das kommende Jahr. Zusammen mit nach wie vor schwachen Produktionszahlen der Industrie führt dies zu einer anhaltend schlechten Stimmung in der Wirtschaft. Ein erneuter Rückgang der Auftragseingänge im kommenden Monat würde diese Entwicklung bestätigen.

Doch auf Ebene einzelner Branchen ergibt sich ein differenzierteres Bild: Im Maschinenbau ist eine Bodenbildung der Produktion in den kommenden Monaten zu erwarten, während die der Automobilindustrie sogar leicht steigen sollte. Diese Entwicklungen werden die allgemeinen Prognosen für das Jahr 2020 nicht unbedingt aufhellen, können aber eventuell überzogenen Pessimismus verhindern.

Dr. Klaus Bauknecht, Klausdieter.Bauknecht@ikb.de und Dr. Carolin Vogt, carolin.vogt@ikb.de

Auf einen Blick: IKB-Ausblick für Konjunktur und Finanzmärkte

Tabelle 1: Reales BIP, Veränderung in % zum Vorjahr

	2017	2018	2019P	2020P
Deutschland	2,8%	1,6%	0,6%	1,1%
Euro-Zone	2,6%	1,9%	1,1%	1,3%
UK	1,8%	1,4%	0,9%	-0,1%
USA	2,4%	2,9%	2,3%	1,9%
Japan	1,9%	0,8%	1,0%	0,7%
China	6,8%	6,6%	6,2%	6,0%

Tabelle 2: Inflation, Veränderung in % zum Vorjahr

	2017	2018	2019P	2020P
Deutschland	1,5%	1,7%	1,6%	1,4%
Euro-Zone	1,5%	1,8%	1,3%	1,2%
UK	2,7%	2,5%	1,9%	2,2%
USA	2,1%	2,4%	1,8%	2,1%
Japan	0,5%	1,0%	0,8%	1,2%
China	1,6%	2,2%	2,3%	2,2%

Tabelle 3: Geld- und Kapitalmarktzinsen, in %

	26. Sep	Ende 2019	in 9M	Ende 2020
3M-Euribor	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
3M-USD-Libor	2,3	1,8	1,4	1,2
10-Jahre Bund	-0,6	-0,4	-0,2	0,0
10-Jahre U.S. Treasury	1,7	1,6	1,7	1,8

Tabelle 4: Ausgewählte Währungen

	26. Sep	Ende 2019	in 9M	Ende 2020
EUR/USD	1,10	1,14	1,18	1,23
EUR/GBP	0,89	0,90	0,92	0,93
EUR/JPY	118	123	127	133
EUR/CHF	1,09	1,11	1,15	1,14
EUR/HUF	334	330	326	320
EUR/CZK	25,8	25,7	26,0	26,2
EUR/TRY	6,23	6,40	6,80	7,20
EUR/PLN	4,38	4,36	4,34	4,38
EUR/RUB	70,4	72,0	74,0	76,7
EUR/MXN	21,4	22,2	22,4	22,6
EUR/ZAR	16,5	16,4	16,8	17,2
EUR/CNY	7,81	7,95	8,10	8,20
EUR/CAD	1,45	1,48	1,50	1,54
EUR/AUD	1,62	1,62	1,63	1,65

Quellen: 1), 2) Statistische Ämter, Zentralbanken und IKB-Prognosen; 3), 4) EZB; FRED und IKB-Prognosen (in 3M; 6M; Ende 2019)

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 8221-4492

September 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