

# Barometer

## Konjunktur- und Zinsperspektiven

### Volkswirtschaft und Research IKB Deutsche Industriebank AG

Dr. Klaus Bauknecht  
Chefvolkswirt  
+49 211 8221 4118  
[Klausdieter.Bauknecht@ikb.de](mailto:Klausdieter.Bauknecht@ikb.de)

Dr. Carolin Vogt  
+49 211 8221 4492  
[Carolin.Vogt@ikb.de](mailto:Carolin.Vogt@ikb.de)

Ralf Heidrich  
[Ralf.Heidrich@ikb.de](mailto:Ralf.Heidrich@ikb.de)

Eugenia Wiebe  
[Eugenia.Wiebe@ikb.de](mailto:Eugenia.Wiebe@ikb.de)

### **Deutsche Konjunktur: Lage gut, Prognoserisiko bleibt hoch** **2**

Daten und Umfeld signalisieren anziehende Konjunkturdynamik • Wachstumsbeschleunigung vor allem ab der zweiten Jahreshälfte • IKB bleibt bei BIP-Wachstumsprognose von 2 % für 2018 • Trotz Verständigung im Handelskonflikt mit den USA bestehen weiterhin Unsicherheiten bezüglich Nachhaltigkeit der Aussagen • US-Handelspolitik bleibt Risikofaktor

### **Kapitalmärkte: Globaler Handelskrieg hätte schwerwiegende Folge für die Aktienmärkte, der Brexit kommt in greifbare Nähe** **4**

Weltweiter Handelskrieg würde globale Konjunktur belasten • Länder mit Exportüberschuss würden Überkapazitäten, steigende Unternehmensausfälle und Deflationsdruck spüren • Länder mit Importüberschuss wären konfrontiert mit geringerem Güterangebot und Inflationsdruck – Stagnationsgefahr droht • Aktienmärkte gerieten in beiden Fällen unter Druck • Sorge vor hartem Brexit schwächt Pfund-Kurs

### **Euro-Zone: Sind Sorgen über kurzfristig steigende Inflation gerechtfertigt?** **6**

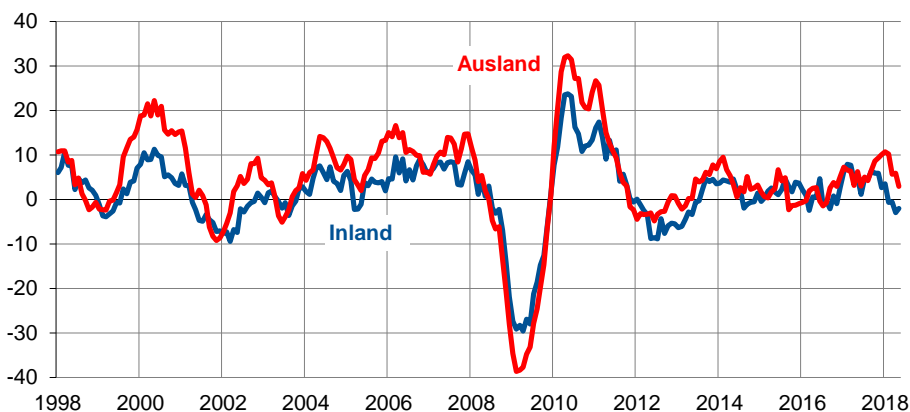
Prognosen unterstellen häufig „Normalisierung“ der Inflationsrate • Globalisierung verringert Importpreisdynamik • Lohnstückkosten bringen ebenfalls keinen Inflationsdruck • Geldmengenwachstum signalisiert kein kurzfristiges Inflationsrisiko • IKB erwartet für 2018 bis 2020 eine Teuerungsrate zwischen 1,5 % und 1,8 %

### **Deutsche Wirtschaft und Branchen: Was bedeutet ein eskalierender Handelskonflikt mit den USA?** **10**

Einfluss einzelner Zölle nur schwer einzuschätzen • Starke globale Handelsbeschränkungen würde bedeutende Veränderungen forcieren; es besteht aber „nur“ ein Handelskonflikt mit den USA • Weltwirtschaft wäre wenig beeinflusst aufgrund des geringen Offenheitsgrads der US-Wirtschaft • Konkrete Einschätzung der Folgen für das deutsche BIP und deutsche Branchen

## Auftragseingang des Verarbeitenden Gewerbes

in % zum Vorjahresmonat



### IKB-Prognose 2018

Reale Veränderung in %,  
saison- und kalenderbereinigt

#### BIP-Wachstum

Deutschland	2,0
Euro-Zone	2,2
UK	1,1
USA	2,6
Japan	1,0
China	6,4

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

## Deutsche Konjunktur: Lage gut, ...

Die Daten bestätigen zunehmend eine erneute Erholung bzw. Stabilisierung der deutschen Wirtschaftsdynamik. So überraschte die Industrieproduktion im Juni nach mehreren schwachen Monaten positiv, und die Auftragseingänge sowie die globale Wachstumsdynamik lassen auf weitere Impulse für die Industrieproduktion schließen. Auch die globale Industrieproduktion scheint wieder an Dynamik zuzulegen, ausgehend von relativ hohen Niveaus. Infolgedessen zeigt auch der Welthandel erneut einen Aufwärtstrend, während Indikatoren aus den USA und China die grundsätzlichen positiven Wachstumseinschätzungen für diese Länder bestätigen. Damit festigt sich die Beurteilung, dass der wirtschaftliche Verlauf des ersten Quartals in Deutschland und der Euro-Zone als Verschnaufpause einzuschätzen ist und nicht als konjunktureller Einbruch. Jüngste Einkaufsmanager-Indizes für Deutschland und hier insbesondere deutlich verbesserte Werte für das Verarbeitende Gewerbe im Mai bestätigen ebenfalls diese Einschätzung.

Angesichts der jüngsten Entwicklungen hellt sich der Ausblick für das deutsche BIP-Wachstum im zweiten Quartal weiter auf. War das Exportwachstum im ersten Quartal negativ, sollte es sich aktuell aufgrund der günstigen globalen Entwicklungen verbessern. Ob dies schon im zweiten Quartal zum Tragen kommt, bleibt allerdings abzuwarten. Das Umfeld für Ausrüstungs- und Bauinvestitionen bleibt grundsätzlich positiv, während der private Konsum aufgrund der anhaltend guten Verbraucherstimmung und realer Lohnerhöhungen ein stabiles Wachstum zeigen sollte. Damit scheint realistisch, im zweiten Quartal ein BIP-Wachstum marginal über dem des Vorquartals (0,3 %) zu erwarten.

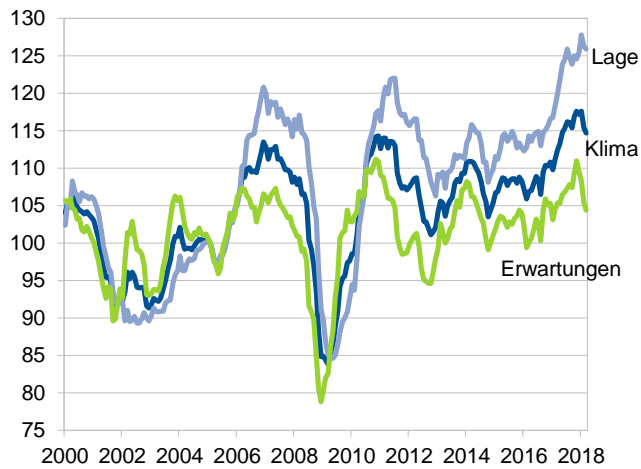
Konjunkturdaten deuten allerdings darauf hin, dass sich eine überzeugende deutsche Wachstumsbeschleunigung erst in der zweiten Jahreshälfte 2018 abzeichnen könnte. Dabei bleibt die Unsicherheit über die weitere US-Handelspolitik ein wichtiger Treiber der Unternehmensstimmung und könnte das Investitionsverhalten negativ beeinflussen, denn die potenzielle Gefahr eines zunehmenden Protektionismus ist nicht zu banalisieren. Ein globaler Handelskrieg ist nicht zu erwarten, sondern eher eine mögliche Eskalation mit einem Handelspartner – den USA. Sollten sich die Beziehungen infolge aufbauender Drohungen und Zölle weiter verschlechtern, würde dies das deutsche Verarbeitende Gewerbe, das besonders von der globalen Wirtschaft abhängig ist, treffen. IKB-Schätzungen zeigen, dass sich die Entwicklung der deutschen Branchen für 2018 und 2019 durch eine derartige Entwicklung nicht grundsätzlich ändern sollte, auch wenn in einem worst-case-Szenario durchaus mit Wachstumseinbußen zu rechnen wäre (siehe [IKB-Kapitalmarkt-News 24. Juli 2018](#)).

Das aktuelle ifo Geschäftsklima für Juli bestätigt, dass die u. a. durch den Handelskonflikt mit den USA induzierte Unsicherheit die Erwartungen der Unternehmer belastet. So haben sich die Geschäftsperspektiven der Unternehmen eingetrübt; der Index verschlechterte sich um 0,4 auf 98,2 Punkte. Allerdings hat sich die Einschätzung zur aktuellen Lage verbessert, was konsistent mit anderen Indikatoren und Konjunkturdaten ist.

... Prognoserisiko bleibt hoch

Deutschland: ifo Geschäftsklima; 2015 = 100

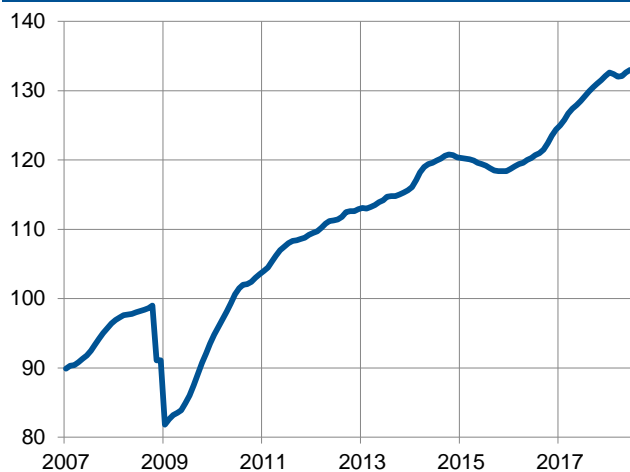
Real, saison- und kalenderbereinigt



Quelle: ifo



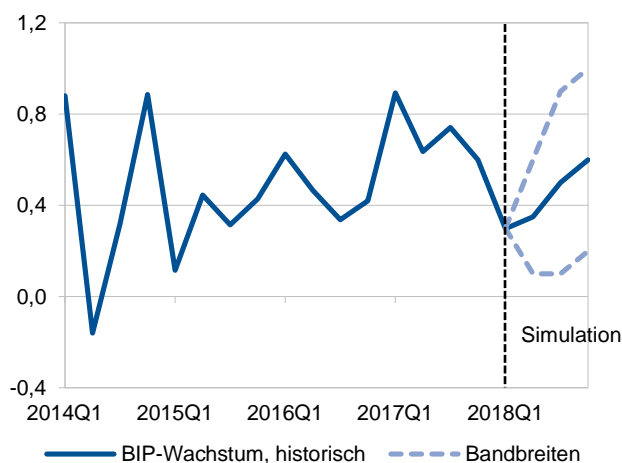
Welt: RWI/ISL-Containerumschlag-Index; 2010 = 100



Quelle: Bloomberg



Deutsches BIP-Wachstum in % zum Vorquartal



Quellen: Statistisches Bundesamt;

IKB-Simulation auf Basis des ifo Geschäftsklimas



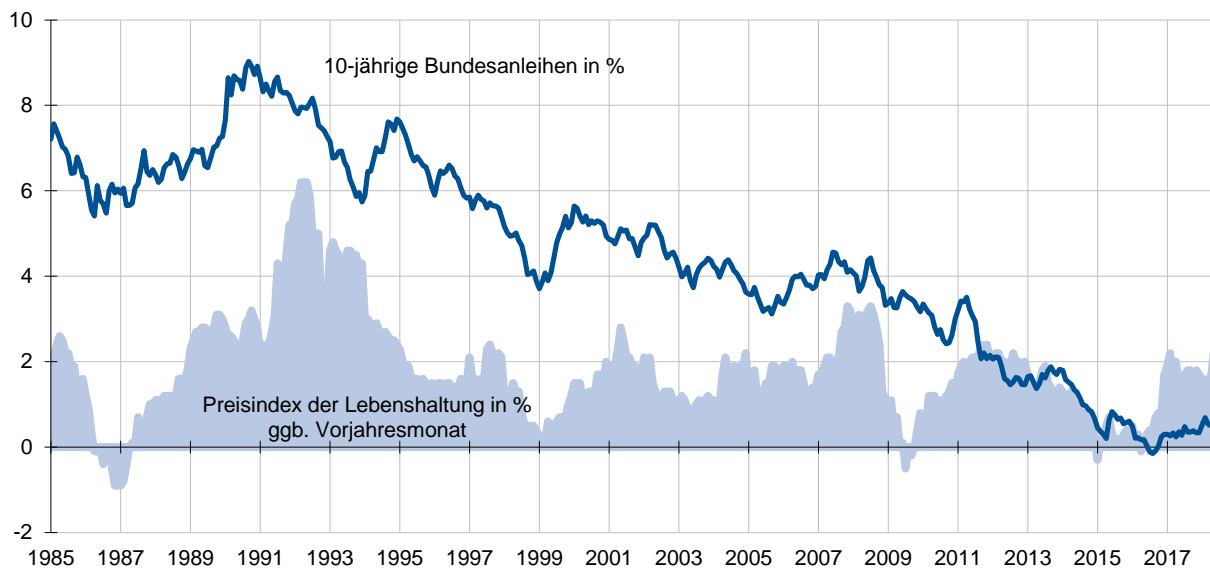
Unter allen Frühindikatoren erlaubt vor allem das ifo Geschäftsklima eine belastbare kurzfristige Prognose für den deutschen Wachstumsverlauf. Der ifo-Index für Juli gibt eine erste Indikation über die BIP-Entwicklung im vierten Quartal. Allerdings benötigt es weitere Annahmen, um den ifo-Index für das dritte Quartal zu berechnen. Die Prognose für den Wachstumsverlauf des vierten Quartals birgt deshalb ein hohes Prognoserisiko. Angesichts des gesamtwirtschaftlichen Umfelds geht die IKB von einer weiteren Stabilisierung bzw. leichten Erholung des ifo Geschäftsklimas im August und September aus. Wie bisher, erwartet die IKB für das dritte Vierteljahr eine Wachstumsbeschleunigung, während die Dynamik für das zweite Quartal auf Basis der ifo-Werte doch eher verhalten verlaufen sein sollte. Dennoch kann – wie erläutert – auch hier von einer geringen Wachstumsbeschleunigung ausgegangen werden.

Der Erklärungsbeitrag des ifo-Index ergibt sich aus seiner Veränderung, nicht aus dem absoluten Niveau. Daher ist ein erneuter Anstieg des ifo-Index in den kommenden Monaten notwendig, um die Erwartung einer Wachstumsbeschleunigung zu bestätigen. Mit nur moderaten monatlichen Verbesserungen ist nicht auszuschließen, dass der durchschnittliche Index des dritten Quartals im Vergleich zum Vorquartal sinkt, wenn auch nur geringfügig – das wäre der dritte Quartalsrückgang in Folge. Der BIP-Wachstumsausblick bleibt deshalb für das Abschlussquartal 2018 mit einem erhöhten Prognoserisiko behaftet. Es besteht jedoch keine zunehmende Gefahr eines Konjunkturerinbruchs, lediglich die Höhe des positiven Wachstumsverlaufs ist unsicher. Die IKB erwartet für die deutsche Wirtschaft weiterhin ein BIP-Wachstum von um oder knapp unter 2 % für 2018

Trotz der aktuellen Entspannung im Handelskonflikt zwischen der EU und den USA bleiben Unsicherheiten bezüglich der Nachhaltigkeit der Aussagen. Die US-Handelspolitik stellt nach wie vor einen Risikofaktor, der die Stimmung und den Ausblick belasten könnte, insbesondere für einzelne Industriebranchen (siehe *Beitrag S. 10*).

Dr. Carolin Vogt, [Carolin.Vogt@ikb.de](mailto:Carolin.Vogt@ikb.de)

**Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und Inflationsrate in %**

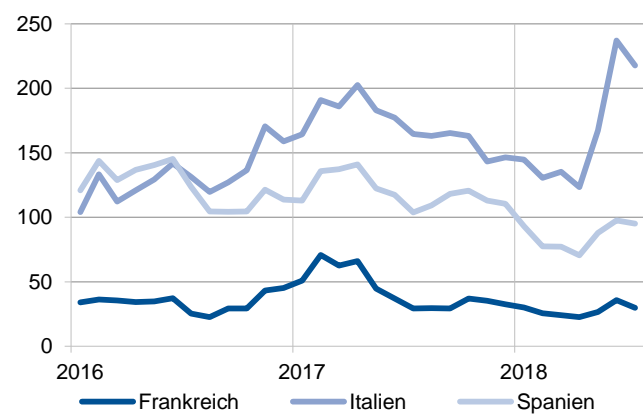


Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesbank



**Kapitalmärkte: Globaler Handelskrieg hätte schwerwiegende Folgen für die Aktienmärkte, ...**

**Risikoprämien ausgewählter Länder, bps\***



\* Aufschlag zehnjährige Staatsanleihen zu Bundrenditen

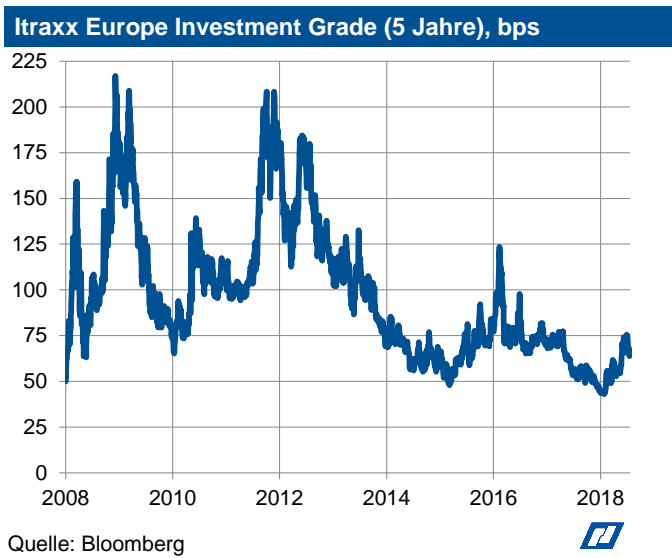
Quelle: Bloomberg



Ein Handelsstreit, der den Offenheitsgrad der Weltwirtschaft belastet, hätte deutlich negative Wachstumsimplikationen für das globale BIP (*siehe Beitrag S. 10*). Dies würde grundsätzlich eine expansive Geldpolitik, sinkende Renditen und Druck auf die Aktienmärkte nach sich ziehen. Dabei ist zu unterscheiden zwischen Volkswirtschaften mit einem Handelsbilanzüberschuss wie die Euro-Zone, Japan und China sowie Volkswirtschaften mit einem Handelsbilanzdefizit wie vor allem die USA. In Ländern mit einem Handelsbilanzüberschuss entstünden infolge sinkender Exporte erhebliche Überkapazitäten. Diese würde den Deflationsdruck erhöhen.

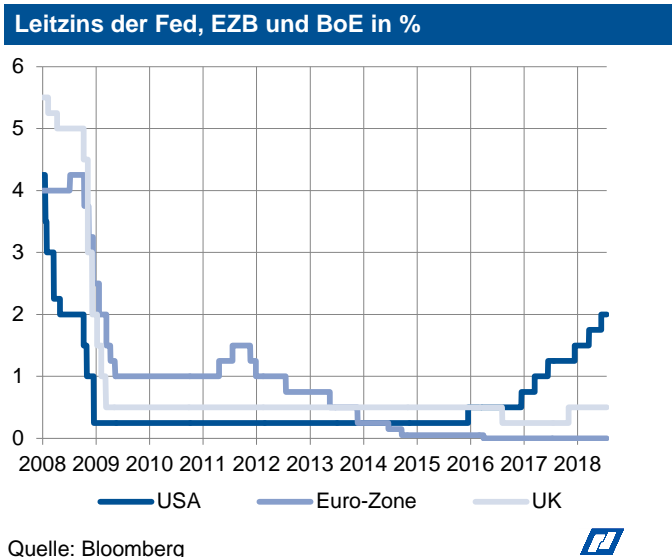
Unternehmensausfälle und damit notleidende Kredite bei den Banken würden zunehmen, da sich viele Investitionen infolge der Handelsbarrieren als unrentabel erweisen. Die sich verstärkende Risikoaversion auf den Märkten könnte eine Flucht in den US-Dollar zur Folge haben und den US-Dollar gegenüber dem Euro stärken, was das Deflationsrisiko in der Euro-Zone dämpfen könnte. Allerdings wäre dies bei nachlassenden Handelsaktivitäten und zunehmenden Protektionismus von geringerer Bedeutung. Ein schwaches Wirtschaftswachstum bewirkt steigende staatliche Schuldenquoten und dürfte erneut Sorgen über den Erhalt der Euro-Zone aufkommen lassen, was den Euro-Wechselkurs ebenfalls unter Druck setzen könnte. Länder mit einem Handelsbilanzdefizit konsumieren mehr, als sie produzieren. Ein Handelskrieg reduziert das Angebot weiter und würde eher einen Inflations- als Deflationsdruck generieren. Gleichzeitig sinkt das Potenzialwachstum, vor allem wenn Produktionsketten global vernetzt sind. So nimmt in Ländern mit einem Handelsbilanzdefizit die Gefahr einer Stagflation zu – also schwaches Wachstum mit anziehender Inflation. Dies stellt die Notenbank vor ein Dilemma. Ein Handelskrieg wäre sicherlich ein worst-case-Szenario für die Aktienmärkte. Die Fed müsste trotz schwacher wirtschaftlicher Dynamik und steigender Risikoprämien die Zinsen kurzfristig anheben, um Angebot und Nachfrage bei einem deutlich reduzierten Handelsbilanzdefizit auszugleichen.

... der Brexit kommt in greifbare Nähe

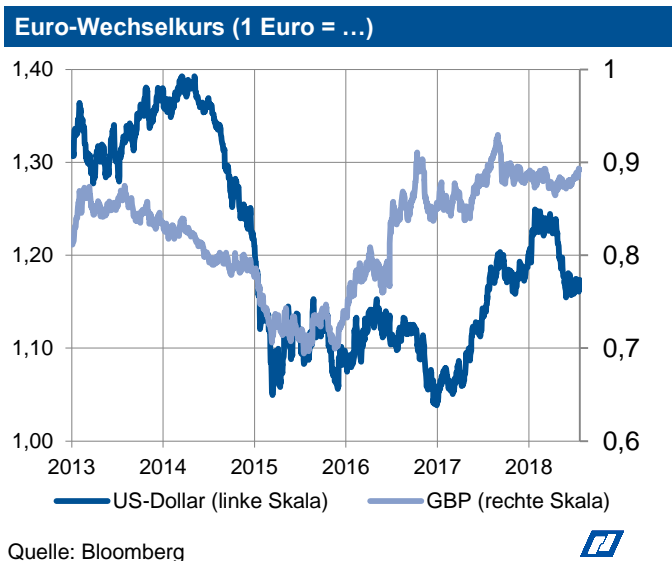


Für Volkswirtschaften mit Handelsbilanzüberschüssen sinken infolge der realwirtschaftlichen Herausforderungen und zunehmender Deflationsrisiken die kurz- sowie langfristigen Zinsen. In diesem Falle würde zwar der Aktienmarkt von den fallenden risikofreien Renditen gestützt werden, allerdings dürften sich die Risikoprämien aufgrund steigender Unternehmensinsolvenzen ebenfalls ausweiten, was Aktienbewertungen unter Druck setzen sollte.

Die Konjunkturlage bedeutender Wachstumsregionen und der Weltwirtschaft insgesamt deutet auf eine stabile bzw. erneut anziehende Wachstumsdynamik hin. Aus dieser Sicht sind die relativ niedrigen Niveaus langfristiger Renditen in den USA und der Euro-Zone überraschend. Dies wird durch die Erwartung einer anhaltenden Zinswende in den USA und der angedeuteten Wende der EZB-Zinspolitik nach dem Sommer von 2019 bekräftigt. Allerdings ist kurzfristig von keinem nachhaltigen Anstieg der Inflationsrate in der Euro-Zone auszugehen (siehe Beitrag S. 6), während Sorgen über die protektionistische US-Handelspolitik die Konjunkturerwartungen eintrübt.



Unsicherheiten um den Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU und die Sorge vor einem harten Brexit haben das britische Pfund erneut unter Druck gesetzt. In diesem Umfeld scheint die britische Notenbank von einer Zinsanhebung in der zweiten Hälfte von 2018 mehr und mehr abzusehen. Mit einer Inflationsrate von 2,4 % im Juni und anhaltender Unsicherheit hat sich ein möglicher Handlungsdruck relativiert.



Die Regierung in London hat im Juli einen detaillierten Plan für den Brexit vorgelegt. Mehr Klarheit brachte er allerdings nicht. Großbritannien möchte nach wie vor eine Freihandelszone mit der EU. Was die Akzeptanz der vier Freiheiten der EU angeht, ist London jedoch weiterhin selektiv ausgerichtet. Dies sollte in Brüssel auf wenig Zustimmung stoßen. Ob bis zum EU-Gipfel im Oktober entscheidende Fortschritte erzielt werden, bleibt fraglich. Aktuell scheint nur eins sicher: Auch wenn es eine Übergangsphase bis Ende 2020, die bis dahin den Zugang zum EU-Binnenmarkt gewährt, geben sollte, am 29. März 2019 – und damit in acht Monaten – wird das Königreich die EU verlassen.

Dr. Klaus Bauknecht, [Klausdieter.Bauknecht@ikb.de](mailto:Klausdieter.Bauknecht@ikb.de)

## Euro-Zone: Sind Sorgen über kurzfristig steigende Inflation gerechtfertigt?

### Prognosen unterstellen eine Normalisierung der Inflationsrate

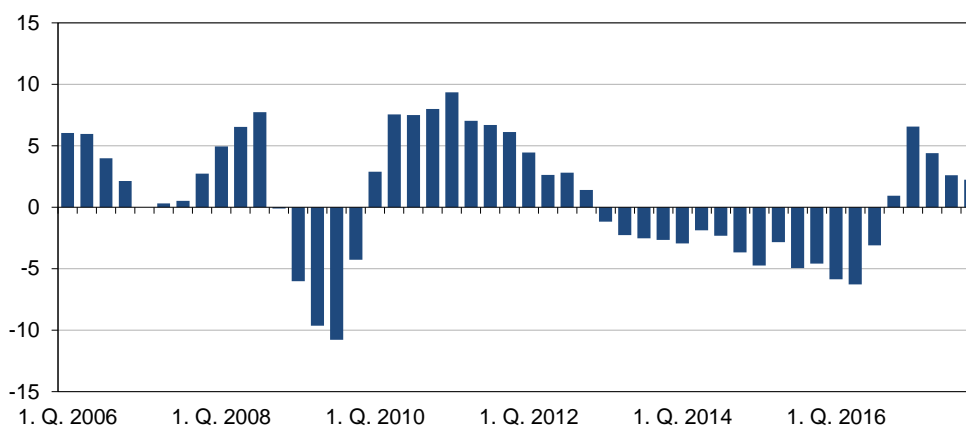
Die EZB erwartet einen Anstieg bzw. eine Stabilisierung der Inflationsrate in der Euro-Zone. Sie geht von Werten nahe ihrer Zielgröße von knapp unter 2 % aus (EZB-Inflationsprognose für 2018, 2019 und 2020: jeweils 1,7 %). Auch andere Prognosen deuten schon länger auf ein moderates Zulegen der Teuerungsrate in den kommenden Jahren hin. Die Bloomberg-Konsensprognose rechnet in diesem und im nächsten Jahr ebenfalls mit 1,7 % sowie mit 1,8 % im Jahr 2020. Worauf beruht diese Überzeugung? Eine grundsätzliche Annahme ist die der Normalisierung. Sie verleiht historischen Durchschnitten in der Prognose ein hohes Gewicht. Waren Inflationserwartungen auf Basis des historischen Durchschnitts zwischen 2000 und 2008 insoweit rational als eine Prognose von 2 % im Schnitt auch die richtige war, so gilt dies seit 2009 nicht mehr, denn die durchschnittliche Inflationsrate liegt seitdem bei 1,2 %. Gleiches trifft für die Kerninflationsrate ohne die volatilen Energie- und Nahrungsmittelpreise zu; sie ist bereits seit 2003 durch einen negativen Trend gekennzeichnet und nicht erst seit der Finanzkrise. Dieser Trend scheint sich seit 2014 zu drehen, dennoch verharret die durchschnittliche Kerninflation bei nur 0,9 %. **Letztendlich wird die Teuerungsrate aber vor allem von Lohnstückkosten, Importpreisen und Margendruck getrieben. Strukturelle Veränderungen in der Inflationsrate haben also in diesen Größen ihren Ursprung.**

Die europäische Konjunktur dürfte sich weiter erholen, was zu höheren Löhnen und damit Lohnstückkosten sowie perspektivisch zu einer anziehenden Inflationsrate führen sollte. Die EZB erwartet zum Beispiel, dass sich der Lohnstückkostenanstieg normalisiert und im Schnitt um rund 1,5 % pro Jahr zulegt, was nicht zuletzt auf der Annahme einer Zunahme der effektiven Lohnkosten um über 2 % sowie eines durchschnittlichen Produktivitätswachstums unter 1 % beruht. Diese Annahme ist allerdings mit Unsicherheit behaftet, da sich gezeigt hat, dass der Lohndruck doch um einiges geringer ausfallen kann, als es klassische Modelle mit Hilfe einer sinkenden Arbeitslosenquote andeuten würden. Der schwache Lohndruck wird oftmals auf ungenaue Schätzungen der eigentlichen Überkapazitäten auf dem Arbeitsmarkt zurückgeführt, aber auch auf einen intensiveren globalen Wettbewerb und zunehmende Lohnzurückhaltung.

### Globalisierung verringert Importpreisdynamik, ...

Ein entscheidender Treiber für strukturelle Veränderungen im Preisbildungsprozess von Volkswirtschaften ist die Globalisierung. Ein hoher Offenheitsgrad beeinflusst durch intensiveren internationalen Wettbewerb die Entwicklung der Lohnstückkosten ebenso wie die Preisüberwälzungsmöglichkeiten von Unternehmen. Mit der Globalisierung hat die Bedeutung von Importpreisen im Preisbildungsprozess der Euro-Zone grundsätzlich an Bedeutung gewonnen. Importe und Exporte machen aktuell über 90 % des BIP im Euro-Raum aus. In 2002 lag dieser Wert lediglich bei rund 65 %, während er in den USA aktuell bei nur 27 % liegt. **Nicht überraschend bestätigen empirische Analysen, dass der Anstieg dieser Quote (Offenheitsgrad) einen negativen Einfluss auf die Inflationsdynamik in der Euro-Zone ausübt.**

Abb. 1: Importpreise der Euro-Zone; Veränderung in % zum Vorjahr



Quelle: Eurostat



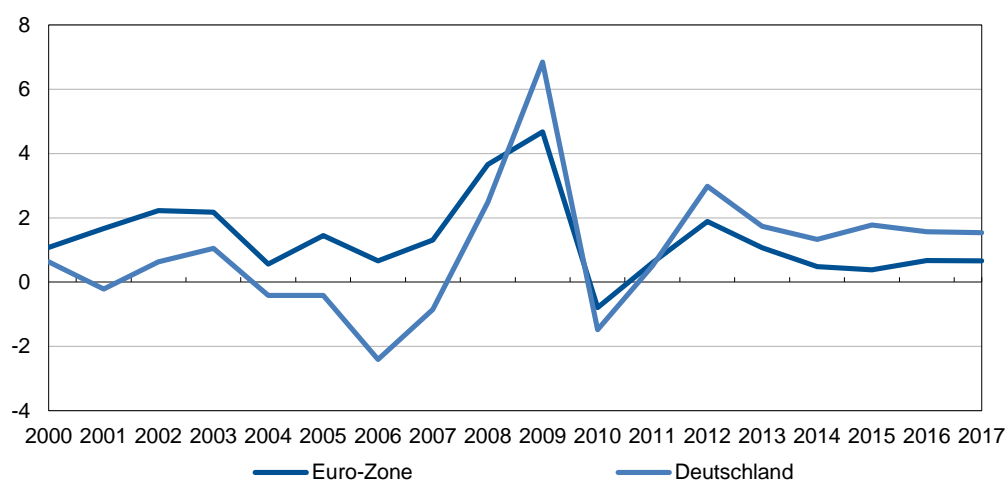
Für eine offene Volkswirtschaft kann ein nachhaltiger Anstieg der Inflationsrate nur mit einem grundsätzlich höheren globalen Preisdruck einhergehen, der Unternehmen und Arbeitnehmern Luft für höhere Gewinnmargen bzw. Löhne gibt und durch steigende Importpreise die Inflationsdynamik stärkt. Importpreise, die den Effekt des Wechselkurses beinhalten, zeigen für die Euro-Zone jedoch alles andere als ein großes Inflationspotenzial. Dafür müsste sich die weltweite Konjunktur weiter aufhellen, um Rohstoff- und Güterpreise nach oben zu treiben. Doch aktuell gibt es keine Anzeichen dafür. Denn auch wenn die globale Konjunktur ein solides Wachstum 2018 und 2019 zeigen sollte, scheint es global gesehen keine bedeutenden Ungleichgewichte zwischen Angebot und Nachfrage zu geben, die auf einen generellen und weltweit zunehmenden Anstieg der Preise hindeuten würden. So mag die Inflationsrate in Folge steigender Energiekosten aktuell zugelegt haben – der Juni Wert lag bei 2,0 % für die Euro-Zone und 2,1 % für Deutschland –, ein Zeichen für einen nachhaltigen Anstieg ist dies dennoch nicht. Gleiches gilt für die Kerninflationsrate, die im Juni bei 1,2 % in der Euro-Zone lag.

Der Euro-Devisenkurs wird als eher unterbewertet angesehen. Prognosen deuten mehrheitlich darauf hin, dass die Wahrscheinlichkeit einer Euro-Aufwertung höher ist als die einer Abwertung. Dies wiederum würde die Preise für importierte Güter drücken sowie einen preislichen Wettbewerbsverlust für Exporte bedeuten. Mit einem Exportüberschuss der Euro-Zone zum BIP von über 4 % wurde 2017 die Kapazitätsauslastung von der globalen Nachfrage bestimmt, die für den Preisbildungsprozess somit nicht zu unterschätzen ist. **Ohne Zweifel würde eine nachhaltige und nennenswerte Aufwertung des Euro eine Reaktion der EZB mit sich bringen, um im Kontext des hohen Offenheitsgrades die Implikationen der Aufwertungsdy- namik für Wachstum und Inflation nicht eskalieren zu lassen.**

**... und die Entwicklung der Lohnstückkosten dürfte flach verlaufen**

Die Lohnstückkosten in der Euro-Zone legten seit 2014 im Schnitt um unter 1 % pro Jahr zu. Sie werden durch Arbeitslosenquote bzw. Lohnkosten sowie Produktivität und damit Strukturreformen getrieben. Angesichts der notwendigen und bereits angegangenen Reformen in Euro-Ländern wie Spanien, Frankreich und auch Italien ist davon auszugehen, dass die Lohnstückkostenentwicklung in der Euro-Zone weiterhin eher flach verlaufen wird. Dies gilt vor allem dann, wenn Reformen eine gewisse Produktivitätssteigerung verursachen und nicht nur einen moderateren Lohndruck. **Die Erwartung einer nachhaltigen Erhöhung der Lohnstückkosten um im Schnitt 1,5 % pro Jahr von 2018 bis 2020 ist demnach durchaus mit Abwärtsrisiken verbunden.** Ohne Deutschland wäre in den letzten Jahren kaum ein Anstieg der durchschnittlichen Lohnstückkosten in der Euro-Zone verzeichnet worden.

Abb. 2 : Lohnstückkosten; Veränderung in % zum Vorjahr



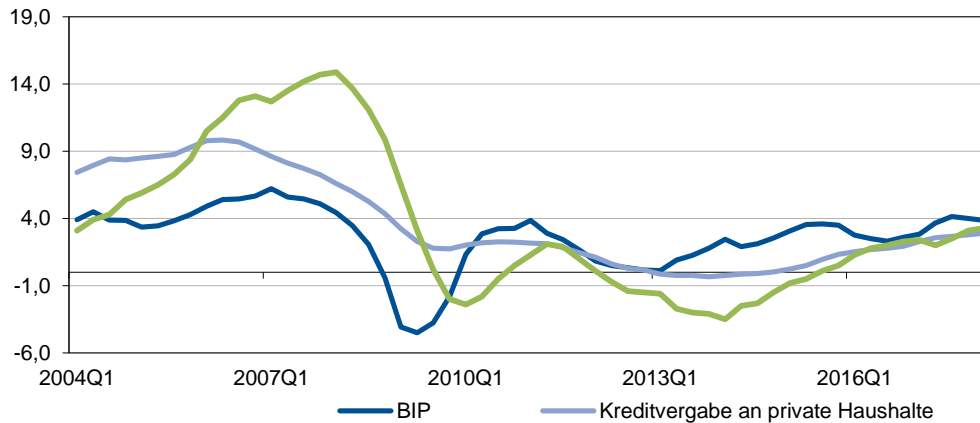
Quelle: Eurostat

**Geldmengenwachstum bestätigt ebenfalls kein kurzfristiges Inflationsrisiko**

Letztendlich mag die niedrige Kerninflationsrate auch mit dem eher überschaubaren Geldmengenwachstum zu tun haben. Schließlich kann sich keine Inflation behaupten, wenn das Geldmengenwachstum nicht den Nährboden hierfür schafft. Auch wenn die EZB durch ihr Aufkaufprogramm ihre Bilanz und damit das poten-

zielle Geldmengenwachstum deutlich stimuliert hat, **so ist es die Nachfrage aus der Realwirtschaft, die die Geldmengenausweitung in der Wirtschaft treibt.** Abb. 3 deutet nicht auf einen Inflationsdruck in Folge einer deutlich überhöhten Kreditnachfrage hin. Die außerordentlich expansive Geldpolitik der EZB spiegelt sich nicht in der aktuellen Geldmengendynamik.

Abb.3: Euro-Zone - nominales BIP und Kreditvergabe; Veränderung in % zum Vorjahr



Quellen: Eurostat; EZB

### Simulation: Selbst mit ambitionierten Annahmen kein bedeutender Inflationsanstieg

**Wie hoch ist das Inflationsrisiko für die Euro-Zone bis 2020?** Besteht die Gefahr, dass die Inflationsrate abrupt und vor allem nachhaltig steigt? Hierfür müsste die Geldmengenausweitung kurzfristig deutlich an Dynamik zulegen, wofür es keine Anzeichen gibt. Doch was ist mit den strukturellen Treibern der Inflationsrate? In welchem Maße bergen sie Inflationsrisiken? Um dies zu beantworten, wurde ein Szenario mit folgenden Annahmen definiert:

- Die Lohnstückkosten der Euro-Zone steigen, wie von der EZB erwartet, im Schnitt um 1,5 % pro Jahr. Der durchschnittliche Zuwachs lag zwischen 2014 und 2018 bei 0,6 %.
- Der Offenheitsgrad bleibt stabil bei 94 %, auch wenn er seit der Finanzkrise deutlich und kontinuierlich zugenommen hat. Diese Annahme impliziert, dass der Preisdruck, der sich durch die Globalisierung und den internationalen Wettbewerb ergibt, über den Prognosezeitraum nicht weiter zunehmen wird.
- Aufgrund eines eher unterbewerteten Euro-Kurses ist zwar perspektivisch mit einer Aufwertung zu rechnen, die einen deflationären Druck auf Importpreise ausüben sollte. Dennoch wird in der Simulation von einer verstärkten Importpreisdynamik ausgegangen, die einer anhaltend robusten globalen Konjunktur und tendenziell weiter steigenden Rohstoffpreisen gerecht wird. Die Wachstumsrate stabilisiert sich erst am Simulationshorizont.
- Die Konjunktorentwicklung verläuft stabil.

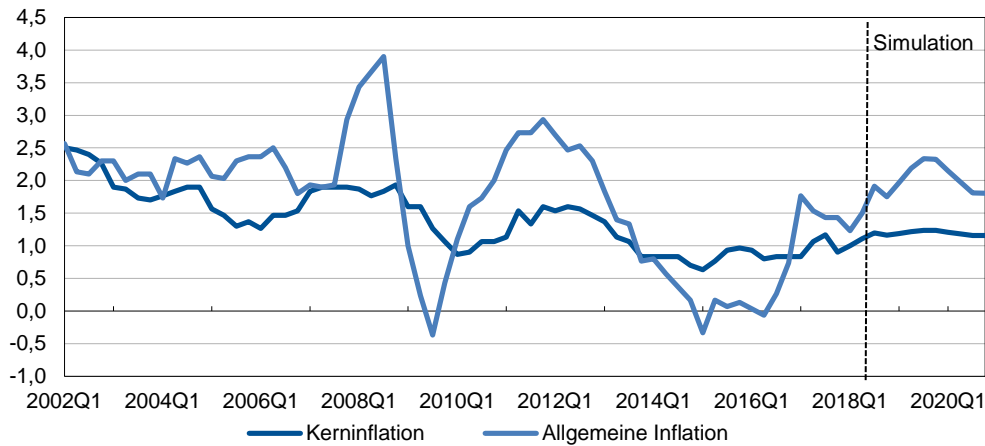
Mit diesen Annahmen würde sich die **Inflationsrate**, wie von der EZB erwartet, **in 2019 und 2020 auf knapp unter 2 % stabilisieren**, auch wenn sie temporär durchaus darüber liegen könnte. **Die Kerninflationsrate läge im Schnitt nach wie vor bei nur 1,2 % pro Jahr.** Der Unterschied zwischen Kerninflation und der allgemeinen Teuerungsrate ergibt sich aus der deutlich höheren Sensitivität der allgemeinen Inflationsrate zu volatilen Rohstoff- und Importpreisen.

### Einschätzung und Implikationen

**Sorgen über einen kurzfristigen und deutlichen Anstieg der Inflation sind unbegründet.** Die Euro-Zone ist noch relativ weit entfernt von einer Lohnstückkostenentwicklung, die nachhaltig eine Teuerungsrate von um die 2 % stützen würde. Dies ergibt sich auch aus den Prognosen für die um Energie- und Nahrungsmittelpreise bereinigte Kerninflationsrate (s. Abbildung 4). Zwar ist die Importpreisinflationsrate volatil, Simulationsergebnisse und Annahmen deuten dennoch daraufhin, dass es im Prognosezeitraum (2018 bis 2020) keine Notwendigkeit für eine geldpolitische Straffung gibt. Diese Aussage ist konsistent mit der aktuellen und erwarteten Geldmengenausweitung.



Abb. 4 : Euro-Zone - Inflation; in % zum Vorjahresquartal



Quellen: Eurostat; IKB-Simulation

Angesichts der Annahmen, die für eine Inflationsrate von knapp unter 2 % notwendig sind, erachtet die IKB das Risiko für die EZB-Prognosen eher nach unten gerichtet. Simulationen unterschiedlicher Importpreisszenarien deuten zwar darauf hin, dass die Inflationsrate in 2019 und 2020 zwischen 1,5 % und 2 % liegen könnte, falls die Lohnstückkosten um 1,5 % zulegen würden. Bleibt das Lohnkostenwachstum allerdings bei dem aktuellen Wert von ca. 1 %, liegt die prognostizierte Inflationsspanne klar unter den EZB-Prognosen. **Da Importpreise volatiler sind als Lohnstückkosten, wird die EZB-Geldpolitik weiterhin maßgeblich von der Entwicklung des Euro-US-Dollar-Wechselkurses bestimmt.**

Was heißt dies nun konkret?

- **Geldpolitik:** Die EZB wird kurzfristig nicht unter Druck geraten, der Inflationsgefahr gegenzusteuern. Eine Eliminierung der negativen Zinsen ist 2019 zwar durchaus möglich, weitere Zinsschritte in 2020 sind jedoch nur zu erwarten, wenn sich die Konjunktur anhaltend gut entwickelt und die Lohnstückkosten stärker steigen.
- **Renditen:** Mit einem Niveau von rund 0,3 % sind 10-jährige Bundrenditen trotz der nur moderat zunehmenden Inflation zu niedrig. Das Risiko für eine kurzfristige Korrektur ist angesichts der überschaubaren Inflationsrisiken gering.
- **Euro-Devisenkurs:** Angesichts der Inflations- und Konjunktrentwicklung kann sich die EZB eine deutliche Aufwertung des Euro-Devisenkurses aufgrund der schwachen Dynamik der Lohnstückkosten und des hohen Offenheitsgrads der Euro-Zone nicht erlauben. Dies spricht für eine behutsame geldpolitische Wende, vor allem, wenn die Fed den Raum für Zinsanhebungen 2020 einengt.

**Fazit:** Eine deutlich steigende Inflationsrate wird es in den kommenden zwei Jahren nicht geben. Selbst wenn die Lohnstückkosten deutlich stärker zulegen als in den letzten Jahren und die volatilen Importpreise erneut anziehen, reicht es nur für eine Inflationsrate von knapp unter 2 %; dabei bleibt das Prognoserisiko nach unten gerichtet. Solange die Dynamik der Lohnstückkosten nicht nachhaltig zulegt, bleibt der Euro-US-Dollar-Devisenkurs aufgrund des hohen Offenheitsgrades der Euro-Zone entscheidend für die EZB-Geldpolitik. Das Renditeniveau deutscher Anleihen ist zwar grundsätzlich zu niedrig, angesichts der geringen Inflationsrisiken ist das kurzfristige Korrekturpotenzial dennoch überschaubar. Für die Jahre 2018 bis 2020 erwartet die IKB im Euro-Raum eine Inflationsrate zwischen 1,5 % und 1,8 %.

Dr. Klaus Bauknecht, [Klausdieter.Bauknecht@ikb.de](mailto:Klausdieter.Bauknecht@ikb.de)

## Deutsche Wirtschaft und Branchen: Was bedeutet ein eskalierender Handelskonflikt mit den USA?

Obwohl das jüngste Treffen zwischen EU-Kommissionspräsident Juncker und US-Präsident Trump auf eine Deeskalation des Handelskonflikts hindeutet, bleiben Zweifel an der Belastbarkeit und Nachhaltigkeit der Aussagen des US-Präsidenten bestehen. Die US-Handelspolitik stellt nach wie vor ein Risikofaktor für die deutsche Wirtschaft, der nicht überbewertet – aber für einige Branche auch nicht vernachlässigt – werden sollte.

### Einfluss einzelner Zölle nur schwer einzuschätzen

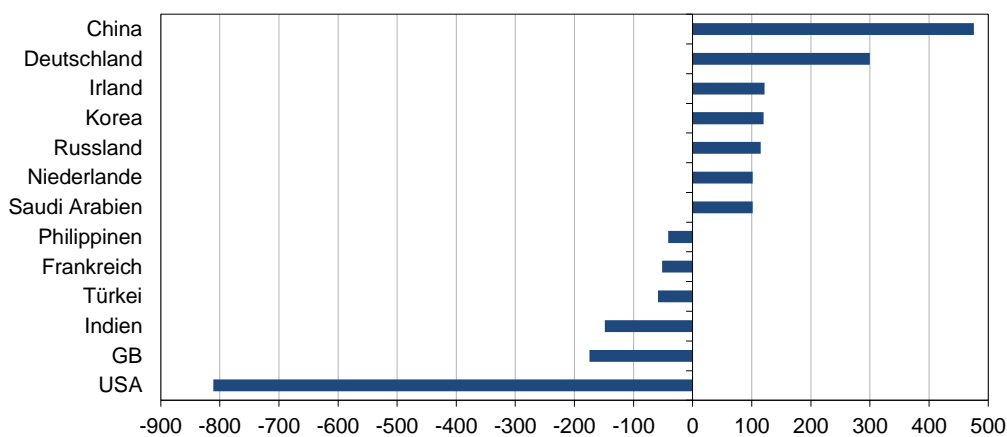
In einer offenen und damit vernetzten Welt ist der Einfluss einzelner Faktoren auf Wachstum oder Inflation schwierig zu bestimmen. Aktuell wird zum Beispiel befürchtet, dass die kürzlich angekündigten US-Einfuhrzölle zu einem Überangebot der betroffenen Güter (allen voran Aluminium und Stahl) außerhalb der USA führen würde. Doch ob dies und in welchem Maße der Fall sein wird, ist fraglich. Es hängt unter anderem von der Preiselastizität ab: Wie stark reagiert die US-Angebotsseite auf höhere Preise bzw. lässt die Nachfrageseite infolge des Preisanstiegs nach? Das Angebot der betroffenen Güter hängt nicht zuletzt auch davon ab, ob die Zölle sich in höheren Preisen manifestieren oder zu einem Margendruck und damit zu Produktivitätssteigerungen führen. Hier dürfte es nicht nur zwischen Branchen, sondern vor allem zwischen Unternehmen erhebliche Unterschiede geben.

Zudem ist es nicht angebracht, Pauschalaussagen zu treffen, insbesondere wenn die Zollanhebungen eher selektiv vorgenommen werden. Auch der Begriff „Handelskrieg“ ist unzutreffend. Noch sind die angekündigten Maßnahmen alles andere als ein makroökonomisches und somit systematisches Problem. Und dies sollte auch so bleiben, denn schließlich verfolgt Trump nicht das Ziel eines Handelskrieges; vor allem will er politische Erfolge vorweisen. Doch gerade weil die USA nun schon seit Jahrzehnten ein Handelsdefizit aufweisen, würden makroökonomische Handelsbarrieren und damit eine Reduzierung des Defizits den Lebensstandard des US-Konsumenten empfindlich treffen, was nicht im Interesse eines US-Präsidenten sein sollte.

### Starke Handelsbeschränkungen würden bedeutende Veränderungen forcieren

Dennoch lohnt es sich, das Thema Handelskrieg – also eine umfassende Abschottung von Volkswirtschaften – näher zu betrachten. Dies gilt vor allem für Deutschland, dessen Exporte fast 50 % des BIP ausmachen. Ein Handelskrieg würde deshalb in der Tat gravierende Folgen mit sich bringen. Globalisierung hat ein hohes Maß an Spezialisierung erlaubt, ganze Produktionsketten wurden globalisiert und die Volkswirtschaften vieler Länder sind vernetzt, nicht nur durch Exporte auf der Nachfrageseite, sondern auch auf der Produktionsseite. Die deutsche Wertschöpfung z. B. ist stark von Vorleistungsgütern aus dem Ausland abhängig.

Abb. 1: Handelsbilanz in 2017 für ausgesuchte Länder; in Mrd. US-\$

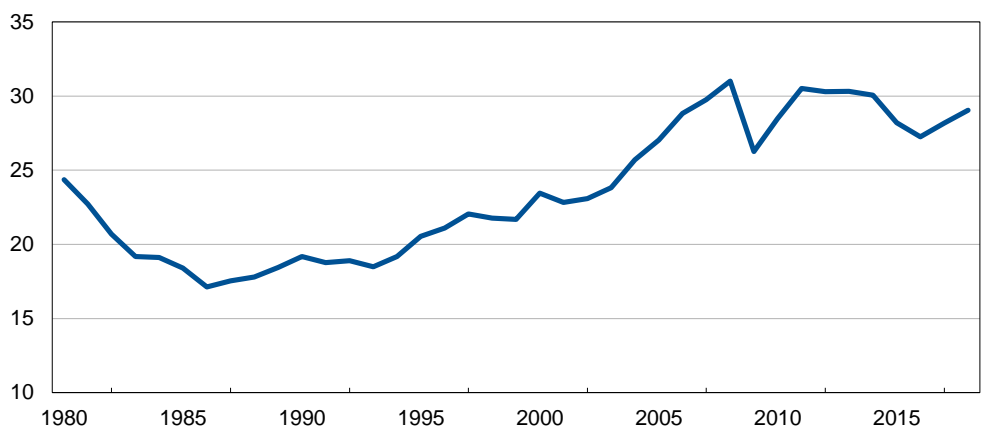


Die Folgen einer Abschottung wären nicht nur höhere Ineffizienz und damit ein grundsätzlich niedrigeres weltweites Potenzialwachstum, sondern vor allem zunehmende weltweite Ungleichgewichte zwischen Angebot und Nachfrage; denn schließlich erlaubt die Globalisierung, dass die lokale Angebots- und Nachfrageseite eines Landes bedeutende Ungleichgewichte ausweisen kann. Manche Länder weisen einen

Lebensstandard auf, der deutlich über ihrem wirtschaftlichen Potenzial liegt, was sich in einem Handelsdefizit niederschlägt, andere Länder weisen einen Handelsüberschuss auf, allerdings auf Kosten des Lebensstandards.

In Deutschland würde eine Umkehr des positiven Handelsbilanzsaldos zu massiven Überkapazitäten führen und zu einer Deflation. Für die USA hingegen wäre in Anbetracht der überschüssigen Nachfrage mit steigender Inflation zu rechnen. Beide Volkswirtschaften hätten Wachstumseinbußen hinzunehmen. Ob eine verbesserte Produktivität in den USA bzw. eine höhere Konsumneigung in Deutschland das Gleichgewicht wieder herstellt, ist eher ein mittelfristiges Thema. Gleiches gilt, wenn die Angebotsseite auf eine deutlich veränderte Nachfrage (lokal statt global) reagieren soll. In Deutschland würde der Verlust an produktivem Kapital zu steigenden Unternehmensinsolvenzen führen, was das Risiko einer Kreditklemme erhöhen und Zinsen deutlich sinken lassen sollte. In den USA müssten steigende Zinsen die überschüssige Nachfrage kurzfristig senken, was allerdings auch negative Angebotseffekte mit sich bringen dürfte. Diese skizzierten Entwicklungen sind allerdings nur bei einer breit gestreuten und effektiven Abschottung zu erwarten.

**Abb. 2: Offenheitsgrad der Weltwirtschaft (Welt-Exporte in % des Welt-BIP)**

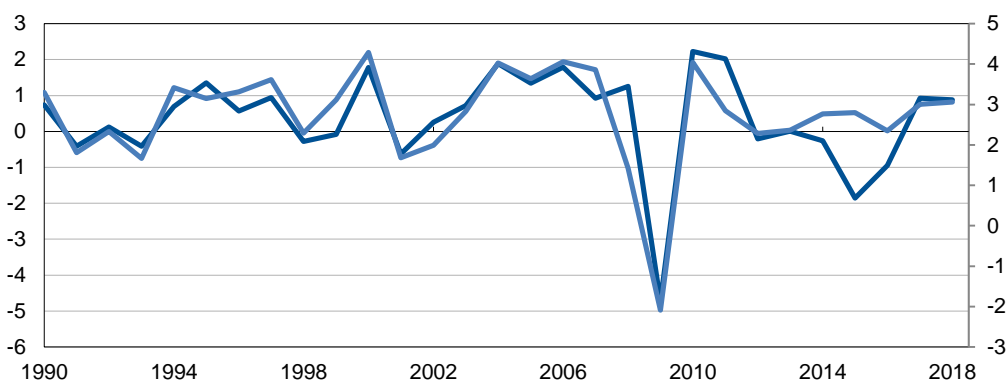


Quellen: EIU; IKB-Berechnungen

**Wie hoch ist das Risiko eines abnehmenden Offenheitsgrades für das Wachstum der Weltwirtschaft?**

Wie bedeutend sind der globale Handel und die zunehmende Vernetzung der Volkswirtschaften für das Wirtschaftswachstum. Was würde ein Rückgang der weltweiten Vernetzung für die Weltkonjunktur bedeuten? Abbildung 2 zeigt den Offenheitsgrad der Weltwirtschaft anhand des Verhältnisses der weltweiten Exporte zum Welt-BIP. Diese Quote ist seit den 90er Jahren von rund 20 % auf fast 30 % gestiegen. Den Hauptanteil an den Exporten steuern immer noch Güter bei, während das Welt-BIP zu fast 70 % durch Dienstleistungen bzw. 30 % durch die Industrie erwirtschaftet wird. Diese Zahlen geben eine Indikation dafür, wie stark das produzierende Gewerbe globalisiert ist.

**Abb. 3: Verlauf des globalen Wirtschaftswachstums und Veränderung im Offenheitsgrad**



— Veränderung des Offenheitsgrads - in Prozentpunkten  
 — Weltwachstum - Jährliche Wachstumsrate des realen BIP in % zum Vorjahr

Quellen: EIU; IKB-Berechnungen

Empirische Ergebnisse bestätigen die Bedeutung des Offenheitsgrads für das Wachstum der Weltwirtschaft. Sinkt der Offenheitsgrad, hat dies einen negativen Einfluss auf das globale BIP-Wachstum. Kausalitätstests sind allerdings nicht eindeutig. Ein größeres Wirtschaftswachstum kann zur stärkeren Vernetzung führen, ebenso kann mehr Globalisierung das Wachstum vorantreiben. Beides ist aus volkswirtschaftlicher Sicht zu erwarten.

Schätzungen haben sich für die letzten 38 Jahre (1980 – 2018) als relativ stabil erwiesen. Demnach würde ein Anstieg des Offenheitsgrades um 1 %-Punkt mit einem Welt-BIP-Wachstum von rund 0,7 %-Punkten korrespondieren. Was heißt das? Zwischen 1995 und 2005 stieg der Offenheitsgrad um 7 %-Punkte bzw. um 0,7 %-Punkte pro Jahr an. Dieser Anstieg ging im Schnitt mit einem höheren Weltwirtschaftswachstum in der Größenordnung von 0,5 %-Punkten pro Jahr einher. Das durchschnittliche globale BIP-Wachstum lag zwischen 1995 und 2005 bei 3,1 % pro Jahr.

Zur Erläuterung der Folgen eines Handelskrieges hat die IKB zwei Szenarien definiert. Im Szenario 1 steigt der Offenheitsgrad (s. Abb. 2) von aktuell 29 % auf 30 % bis 2020 an. Im Szenario 2 reduziert er sich über die nächsten 5 Jahre auf 20 % in 2023 und bleibt dann stabil. Unter diesen Annahmen läge das Welt-BIP des Szenarios 2 in 2023 mit über 7 % unter dem Niveau des Szenarios 1. Dieses Ergebnis zeigt, wie wohlstandszerstörend Handelsbeschränkungen bzw. Handelskriege sich auswirken können. Hier sei nochmals betont, dass die Annahmen auf einem effektiven Rückgang des Offenheitsgrades beruhen. Zollanhebungen, die umgangen werden können, oder Handelsabkommen mit anderen Ländern würden das Ausmaß natürlich dämpfen.

### **Einfluss auf das BIP und die Branchen in Deutschland**

Das deutsche BIP-Wachstum zeigt eine Elastizität zum globalen Wirtschaftswachstum von über 1: Erhöht sich das Welt-BIP-Wachstum um einen Prozentpunkt, legt das deutsche BIP-Wachstum um 1,1 bis 1,3 %-Punkte zu – allerdings ausgehend von einer niedrigeren Wachstumsrate als aktuell (das BIP-Wachstum lag zwischen 1992 und 2017 im Schnitt bei 1,4 %). Diese Sensitivität deutet darauf hin, dass das deutsche BIP-Wachstum deutlich volatiler ausfällt als das der Weltwirtschaft, was nicht überraschend ist angesichts der vielen stabilisierenden globalen Wachstumspole auf der einen und des relativ hohen Beitrags der deutschen Industrieproduktion und des deutschen Exportes zum Wachstum auf der anderen Seite.

Da Deutschland fast nur Güter und wenig Dienstleistungen exportiert (82 % aller Exporte waren 2017 Güterausfuhren) und das produzierende Gewerbe nur rund 30 % des BIP ausmacht, ist mit einer weitaus höheren Sensitivität des Verarbeitenden Gewerbes zur Veränderung des Welt-BIP zu rechnen. Nicht überraschend liegt also die geschätzte Sensitivität deutlich über der des BIP-Wachstums. Auch nicht überraschend, haben Investitionsgüterbranchen wie die Automobilindustrie, der Maschinenbau oder die Metallbearbeitung die höchste Sensitivität. Doch auch die Elektroindustrie zeigt eine starke Abhängigkeit zur Weltkonjunktur. Die Chemie, Glas sowie Gummi- und Kunststoffbranche zeigen hingegen eine vergleichsweise geringe Abhängigkeit.

### **Konkrete Einschätzungen von Risiken in 2018 und 2019**

Das Risiko eines Handelskrieges geht aktuell nur von einer Volkswirtschaft aus – den USA. Zwar sind die USA je nach Definition immer noch eine der größten, wenn nicht die größte Volkswirtschaft der Welt, aber ihr Offenheitsgrad und damit Einfluss auf den Welthandel ist überschaubar. Für eine Einschätzung müssen nicht nur US-Importe berücksichtigt werden (Wirkung von US-Zöllen), sondern auch Exporte (Gegenmaßnahmen andere Länder). US-Importe und -Exporte machen zusammen rund 27 % des US-BIP aus, was je nach Berechnungsgrundlage zwischen 4 % und 6 % des Welt-BIP entspricht. Eine Reduzierung wie in Szenario 2 (Rückgang des Welt-Offenheitsgrads von aktuell 30 % auf 20 % bis 2023) wäre also nur im Kontext eines eskalierenden globalen Handelskrieges zu erwarten, dessen Eintrittswahrscheinlichkeit allerdings äußerst gering ist. Auch sind mögliche Gegenmaßnahmen im Sinne von neuen Handelsabkommen der sanktionierten Staaten zu berücksichtigen. Aus dieser Sicht sind jüngste Anstrengungen einer engeren Beziehung der EU zu Japan sowie China zu Deutschland durchaus hervorzuheben. Allerdings sind dies alles eher mittel- bis langfristige Anstrengungen, während eine Verschärfung der Zollpolitik den Offenheitsgrad durchaus kurzfristig unter Druck setzen könnte.

Wie weit könnte der globale Offenheitsgrad in Folge der US-Handelspolitik in den nächsten zwei Jahren sinken, und welche Wachstumsrisiken ergeben sich dadurch für die deutsche Wirtschaft bzw. für die Branchen?

US-Exporte und -Importe hatten 2017 rund 5,3 Billionen US-Dollar umfasst. Das Handelsvolumen, das von den jüngsten Aktionen und Reaktionen tangiert wird, scheint jedoch deutlich unter 1 Billion US-Dollar zu liegen. Wieviel davon in Folge von Zöllen nicht mehr gehandelt werden würde, entspricht wiederum nur einem Bruchteil dieser Summe. Selbst wenn 20 % aller Güter (Handelsvolumen entspricht 1 Billion US-\$) von neuen Zöllen betroffen wären, würde der US-Handel in den kommenden zwei Jahren voraussichtlich maximal um 5 % nachgeben. Dies würde wiederum einem Rückgang der Weltexportquote um maximal 0,15 %-Punkte pro Jahr entsprechen. Selbst mit diesen eher aggressiven worse-case-Annahmen und trotz der hohen Abhängigkeit der deutschen Wirtschaft vom globalen Wirtschaftswachstum bleibt das deutsche Wachstumsrisiko für 2018 und 2019 überschaubar, wie Tabelle 1 darstellt. **Trumps Handelspolitik sollte also den grundsätzlichen Ausblick für die deutsche Wirtschaft für 2018 und 2019 nur wenig beeinflussen.** Die von der IKB erwartete durchschnittliche BIP-Wachstumsrate für 2018 und 2019 beträgt rund 2 %, während die Bank das aus einem Handelsstreit resultierende Risiko für das Wirtschaftswachstum auf ein Minus von 0,1 %-Punkten pro Jahr beziffert, was eher überschaubar zu sein scheint. Dies ist auch dann der Fall, wenn der potenzielle Rückgang mit dem durchschnittlichen BIP-Wachstum der letzten 5-Jahre (1,6 %) verglichen wird

Tabelle 1: Eskalierender Handelskonflikt: Implikationen für Branchen in Deutschland 2018 und 2019

	Durchschnittliches Wachstum 2013 - 2017; in %	Durchschnittliche IKB-Wachstumsprognose 2018 und 2019; in %	Durchschnittliches Wachstumsrisiko pro Jahr aufgrund der Annahmen* in Folge des Handelsstreits; in %-Punkten	Anteil des Risikos am historischen Wachstum in %;	Anteil des Risikos am Prognosewachstum in %;
	a	b	c	= c/a	= c/b
<b>Deutsches BIP</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-6</b>	<b>-5</b>
Verarbeitendes Gewerbe	1,5	1,8	-0,4	-27	-22
Maschinenbau	0,8	2,2	-0,5	-63	-23
Automotive	2,3	2,4	-0,5	-22	-21
Chemie	1,5	1,2	-0,3	-20	-25
Elektro	1,8	2,6	-0,6	-33	-23
Gummi/Kunststoff	2,0	1,7	-0,3	-15	-18
Glas, Keramik	1,3	1,4	-0,3	-23	-21
Metallbearbeitung	0,8	1,8	-0,6	-75	-33
Metallerzeugnisse	2,5	2,2	-0,5	-20	-23

Quellen: Statistisches Bundesamt; IKB-Berechnung; \* Weltexportquote sinkt um 0,15 %-Punkte pro Jahr

Beim Verarbeitenden Gewerbe liegen die Risikowerte deutlich höher, was nicht überrascht. So würde die in Szenario 2 skizzierte Entwicklung die durchschnittliche Wachstumsrate des Verarbeitenden Gewerbes um 0,4 %-Punkte pro Jahr reduzieren. Dennoch ist angesichts der grundsätzlichen Konjunktorentwicklung (Wachstumserwartung der IKB von 1,8 % pro Jahr für 2018 und 2019) das Risiko überschaubar. Kritischer stellt sich der Einfluss auf Maschinenbau und Automobilindustrie dar. Durch das schwache historische Wachstum (2013 bis 2017) von durchschnittlich nur 0,8 % pro Jahr kann ein Wachstumsrisiko von -0,5 %-Punkten als durchaus bedeutend angesehen werden. Allerdings relativiert sich das Risiko für 2018 und 2019 aufgrund der guten Wachstumserwartungen (im Schnitt 2,2 %). Dies ist weniger der Fall bei der Metallbearbeitung, wo ein Drittel der Wachstumserwartung im Risiko steht (0,6 %-Punkte bei einer Wachstumsprognose von 1,8 % für 2018 und 2019). Zwar ist das Wachstumsrisiko für die dynamische Automobilindustrie mit -0,5 %-Punkten eher überschaubar, allerdings könnten branchenspezifische Zölle zusätzlich belastend wirken. Insgesamt sind die deutschen Industriebranchen sehr abhängig von der globalen Konjunktorentwicklung

lung und könnten demnach besonders von einer Eintrübung betroffen sein. Da das Risiko eines Handelskrieges jedoch mit dem Gewicht des US-Handels relativiert werden muss, ist das eigentliche Risiko zwar deutlich höher als für den deutschen Wachstumsausblick insgesamt, aber immer noch nicht groß genug, um grundsätzliche Veränderungen an den kurzfristigen Wachstumsperspektiven der Branchen zu rechtfertigen.

**Fazit:** Mit jeder Ankündigung von weiteren US-amerikanischen Zöllen nehmen die Spekulationen über deren Einfluss auf deutsche Unternehmen, Branchen und die Volkswirtschaft insgesamt zu. Den Einfluss von Zöllen auf mikroökonomischer Ebene zu quantifizieren, ist jedoch keine einfache Aufgabe. Bei einem eskalierenden Handelskonflikt bestünde vor allem die Gefahr, dass ein abnehmender Offenheitsgrad der Weltwirtschaft die Angebots- und Nachfrageseite vieler Volkswirtschaften grundsätzlich beeinflusst und weitreichende Umverteilungen der Handelsdefizite und -überschüsse mit sich bringt.

Dies wiederum birgt für die vergleichsweise offene deutsche Wirtschaft und ihre Branchen mit ihrem exportorientierten Verarbeitenden Gewerbe ein erhöhtes Wachstumsrisiko, da sie besonders abhängig vom globalen Konjunkturverlauf ist.

Allerdings ist der Einfluss eines Handelskonfliktes der USA auf die Weltkonjunktur aufgrund des geringen Offenheitsgrades und der damit zusammenhängenden geringen Bedeutung der USA für den Welthandel zu relativieren. Dementsprechend sollten sich auch die deutschen BIP-Wachstumsprognosen für 2018 und 2019 selbst bei einer weiteren Eskalation der US-Handelspolitik nicht nennenswert verändern. Schätzungen deuten in diesem Fall auf einen Wachstumsverlust für das deutsche BIP von 0,1 %-Punkten pro Jahr hin. Das Verarbeitende Gewerbe und insbesondere Branchen wie Maschinenbau, Automobilindustrie und Metallindustrie sind hingegen anfälliger und könnten mit Wachstumsverlusten von bis zu rd. 0,5 %-Punkten pro Jahr rechnen.

Dr. Klaus Bauknecht, [Klausdieter.Bauknecht@ikb.de](mailto:Klausdieter.Bauknecht@ikb.de)



## Daten auf einen Blick (30. Juli 2018)

<b>Gesamtwirtschaft</b>					
	<b>Mrd. €</b>	<b>Reale Veränderung in % zum Vorjahr (kalenderbereinigt)</b>			
	<b>2017</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018P</b>
BIP	3.263,4	1,5	1,9	2,5	2,0
Privater Verbrauch	1.732,8	1,6	1,9	2,1	
Staatsverbrauch	637,9	2,9	3,7	1,6	
Ausrüstungsinvestitionen	214,6	3,0	2,1	4,9	
Bauinvestitionen	323,0	-1,9	2,5	3,5	
Exporte	1.541,5	4,7	2,4	5,3	
Importe	1.294,3	5,2	3,8	5,6	
Verbraucherpreise		0,2	0,5	1,7	1,8
<b>Frühindikatoren</b>					
Index* 2015 = 100	<b>2017</b>	<b>Veränd. in % zum Vorjahr</b>	<b>Mai 18</b>	<b>Jun 18</b>	<b>Jul 18</b>
ifo-Geschäftsklima	103,2	3,1	102,3	101,8	101,7
	<b>2017</b>	<b>Veränd. in % zum Vorjahr</b>	<b>Mrz 18</b>	<b>Apr 18</b>	<b>Mai 18</b>
Auftragseingänge**	107,0	5,6	108,6	106,9	109,7
<b>Produktion und Handel**</b>					
Index* 2015 = 100	<b>2017</b>	<b>Veränd. in % zum Vorjahr</b>	<b>Mrz 18</b>	<b>Apr 18</b>	<b>Mai 18</b>
Verarbeitendes Gewerbe	104,7	3,5	107,3	105,5	108,4
Bauhauptgewerbe	109,4	6,1	108,3	115,8	119,8
Einzelhandel (ohne Kfz)	105,1	3,0	105,6	107,3	105,0
<b>Außenhandel nominal***</b>					
	<b>2017</b>	<b>Veränd. in % zum Vorjahr</b>	<b>Mrz 18</b>	<b>Apr 18</b>	<b>Mai 18</b>
Warenexporte Mrd. €	1.279,1	6,2	116,2	110,3	109,1
Warenimporte Mrd. €	1.034,3	8,3	91,5	90,2	89,4
<b>Arbeitsmarkt**</b>					
	<b>2017</b>	<b>Veränd. in % zum Vorjahr</b>	<b>Apr 18</b>	<b>Mai 18</b>	<b>Jun 18</b>
Erw. erbstätige in Mio.	44,188	1,5	44,647	44,684	-
Arbeitslose in Mio.	2,531	-5,9	2,369	2,357	2,342
Arbeitslosenquote in %	5,7		5,3	5,2	5,2
<b>Wechselkurse</b>					
		<b>26.07.18</b>	<b>in 3 Monaten</b>	<b>Ende 2018</b>	<b>Ende 2019</b>
1 € = ... US-\$		1,17	1,18	1,17	1,25
1 € = ... CHF		1,16	1,16	1,17	1,24
<b>Zinsen in %</b>					
3-Monats-Euribor		-0,32	-0,32	-0,27	0,10
USD 3-Monats-Libor		2,33	2,50	2,70	3,50
10-jährige Bundesanleihen		0,42	0,50	0,70	1,10
10-jährige US-Staatsanleihen		2,96	2,95	3,10	3,40

p = Prognose; v = vorläufig \* Durchschnittswerte; \*\* saisonbereinigt; \*\*\* Spezialhandelsstatistik;

Quellen: Bloomberg; Bundesagentur für Arbeit; Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; 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 Werbemittelung 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

30. Juli 2018  
Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG  
Rechtsform: Aktiengesellschaft  
Sitz: Düsseldorf  
Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130  
Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Karl-Gerhard Eick  
Vorsitzender des Vorstands: Dr. Michael H. Wiedmann  
Vorstand: Claus Momburg, Dr. Jörg Oliveri del Castillo-Schulz, Dirk Volz