

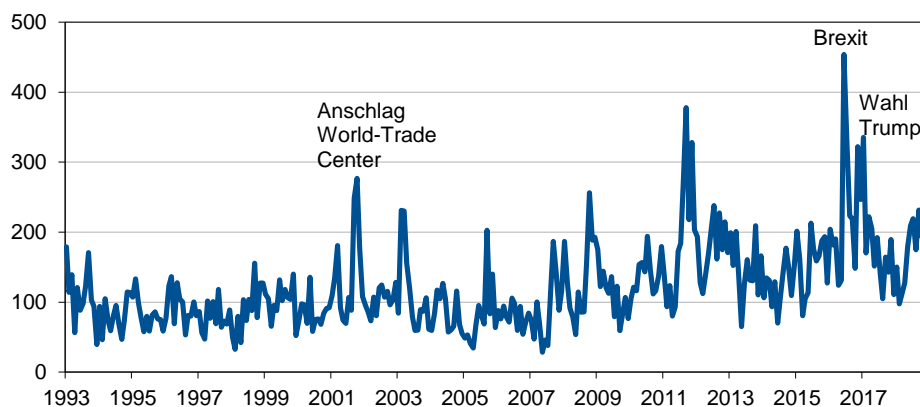
Dr. Klaus Bauknecht  
[klausdieter.bauknecht@ikb.de](mailto:klausdieter.bauknecht@ikb.de)  
Dr. Carolin Vogt  
[carolin.vogt@ikb.de](mailto:carolin.vogt@ikb.de)

## Grundsätzliche Einschätzung zur Konjunktur – „Navigieren im Nebel“

Fast alle Prognosen zum deutschen Wirtschaftswachstum im Jahr 2018 wurden im Laufe des Jahres mehrmals abwärts revidiert. Für 2019 ist das Ausmaß der Revisionen bis dato jedoch eher überschaubar. Noch immer und trotz des ständigen Hinweises auf Risiken erwarten wenige Prognostiker eine bedeutende konjunkturelle Eintrübung. Sie betonen zwar die Risiken; weil deren Eintreten aber nur schwer abschätzbar ist, bleiben die Annahmen über die Konjunkturentwicklung eher positiv. Sind die aktuellen Prognosen für das Jahr 2019 also zu optimistisch?

Im Moment ist es relativ einfach, sich angesichts der Nachrichtenlage von negativen Konjunkturerwartungen anstecken zu lassen. Es ist jedoch entscheidend, die sich eintrübenden Stimmungsindikatoren nicht über zu bewerten. Wie Auftragseingänge, Industrieproduktion und das weltweite Handelsvolumen belegen, zeichnet die tatsächliche Konjunktur ein etwas freundlicheres Bild, als es die aktuelle Stimmung spiegelt. Auch fundamentale Faktoren wie das deutsche Konsumpotenzial sollten nicht außer Acht gelassen werden. So mag die aktuelle Situation auch weiterhin eher besser sein als die gefühlte, wobei das Risiko selbst erfüllender Prophezeiungen sicherlich zunimmt.

Abb. 1: Policy Uncertainty Index Deutschland



Quelle: Policy Uncertainty

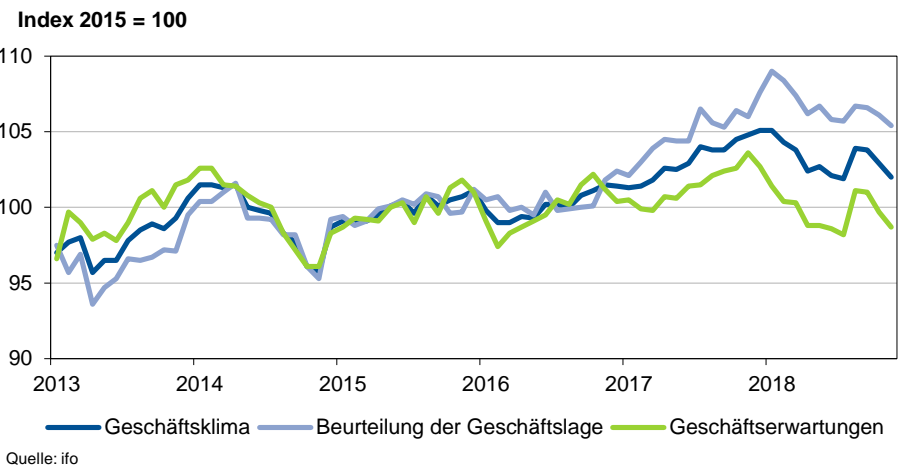
Zu den bekannten Risiken gehören die Auswirkungen des Brexit, die weitere Ausgestaltung der US-Handelspolitik und die Gefahr eines eskalierenden Handelsstreits sowie die Nachhaltigkeit des chinesischen Wachstums. Allerdings gibt es auch Unsicherheiten, die weniger im Fokus stehen, aber dennoch Bedeutung erlangen können. Hierzu zählt die Devisenkursvolatilität des Euro-Wechselkurses. Der Euro könnte infolge einer Abkühlung der europäischen Konjunktur zunehmend unter Druck geraten, da sich die Möglichkeit einer geldpolitischen Wende der EZB weiter einengen wird. Auf der anderen Seite könnte der US-Dollar-Kurs verstärkt ins Visier der US-Politik kommen, vor allem wenn die US-Konjunktur sich abkühlen sollte und Trump vor oder im US-Wahlkampf 2020 Erfolge zeigen will (s. IKB-Kapitalmarkt-News [„Devisenkurse: Welche Rolle spielt die US-Geldpolitik?“](#)).

## Kurzfristiger Ausblick – ifo Geschäftsklima gibt (noch) keine Entwarnung

Die Stimmung der deutschen Unternehmen hat sich weiter verschlechtert. Im November gab es die dritte Eintrübung in Folge. Das ifo Geschäftsklima fiel um 0,8 Zähler auf 102,0 Punkte und damit deutlicher als erwartet worden war. Dabei beurteilten die Unternehmen ihre aktuelle Lage weniger gut als einen Monat zuvor; der Teil-Index sank um 0,5 Zähler auf 105,4 Punkte. Die Geschäftsperspektiven für die nächsten sechs Monate trübten sich ebenfalls erneut ein. Der Teil-Index fiel deutlicher um 0,9 Punkte auf 98,7 Zähler. Der ifo-Index spiegelt die Entwicklung in der aktuellen Gesamtwirtschaft wider: Der Dienstleistungs-

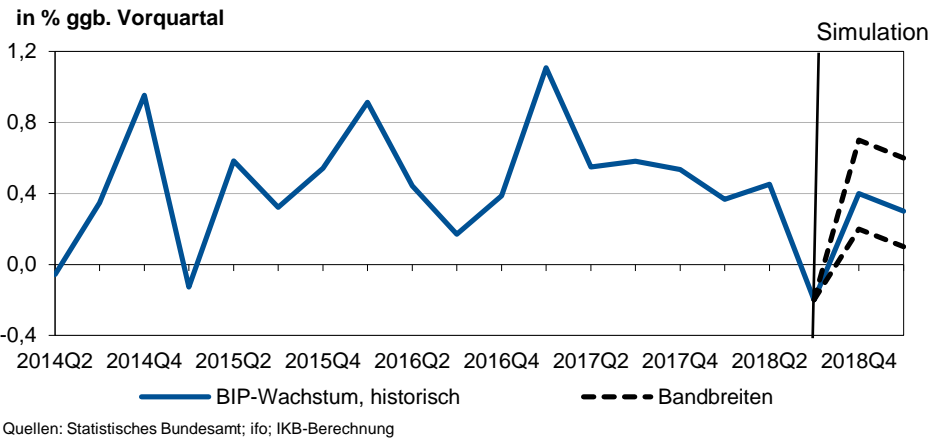
sektor, getrieben vom privaten Konsum, behält seine relativ gute Stimmung, während diese in der Industrie und damit dem Exportsektor auch im November weiter zurückging.

**Abb. 2: ifo Geschäftsklima Deutschland**



Die ifo-Werte des vierten Quartals sind ein Frühindikator für das BIP-Wachstum im ersten Quartal 2019. Abb. 3 zeigt die auf dem ifo Index basierte IKB-Prognose der BIP-Wachstumsspanne für das aktuelle und das erste Quartal 2019. Grundsätzlich wird für das Abschlussquartal mit einem Aufholeffekt durch die Automobilindustrie gerechnet. Dennoch deutet das ifo Geschäftsklima auf eine nachlassende Dynamik hin, die nicht überraschend ist. Denn es ist die Veränderung des Index und nicht das Niveau, das die größere Aussagekraft hat. So wird der Rückgang des Geschäftsklimas im Vergleich zum dritten Quartal die kurzfristige Wachstumserwartung für das erste Quartal 2019 belasten. Allerdings sollte eine Stabilisierung der Unternehmensstimmung in den kommenden Monaten durchaus für eine sich aufhellende Konjunktur sorgen, angefangen mit einem stärkeren möglichen Wachstum im zweiten Quartal 2019. Doch, wie bereits angedeutet, beruht dies auf Annahmen, die im aktuellen Umfeld erhöhter Unsicherheit nicht wirklich belastbar sind. Gleiches gilt angesichts der Unsicherheiten allerdings auch für negative Erwartungen.

**Abb. 3: Entwicklung des deutschen BIP: IKB-Prognose auf Basis des ifo Index**



Die IKB beurteilt die globale Konjunktur 2019 weiterhin als relativ robust. Die US-Wirtschaft und insbesondere der US-Konsum sind in guter Verfassung, während die chinesische Regierung Handlungsspielraum hat, um die Wirtschaft zu stützen. Grundsätzlich deuten die niedrigen Arbeitslosenquoten in den USA und der Euro-Zone auf eine solide Binnennachfrage hin, während die Volkswirtschaften vieler Schwellenländer weiterhin stabil verlaufen oder sich zumindest stabilisiert haben, wie in Russland und Brasilien der Fall. Dennoch ist angesichts der Risiken für 2019 eine erneute Prognoserevision notwendig – auch um ein ausgeglichenes Prognoserisiko sicherzustellen.

**Fazit:** Das ifo Geschäftsklima hat im November 2018 weiter nachgegeben – was nicht überraschend ist. Aktuell ist eine grundsätzliche Stimmungseintrübung zu beobachten, getrieben von immer wieder angeführten Konjunkturrisiken. Dazu zählen insbesondere der Brexit und die US-Handelspolitik. Zwar mag die aktuelle Lage durchaus besser sein als die gefühlte; dennoch deuten die Frühindikatoren auf eine Verlangsamung der deutschen Konjunkturdynamik hin, auch wenn die negative Stimmung übertrieben sein könnte. Um den Unsicherheiten gerecht zu werden und somit eine Prognose mit ausgeglichenem Risiko abzugeben, reduziert die IKB ihre BIP-Wachstumserwartung für die deutsche Wirtschaft für 2019 von 1,6 % auf 1,4 %. Für 2018 wird von einem Wachstum von 1,5 % ausgegangen.

Disclaimer:

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG Entscheidungen über ihre Geldanlage und die Inanspruchnahme von Wertpapier(neben)dienstleistungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder eine (i) Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung oder (iii) eine Einladung zur Zeichnung oder (iv) ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Es wird darauf hingewiesen, dass die steuerliche Behandlung einer Transaktion von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann. Stellungnahmen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

**Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.**

Bei der Unterlage handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse i.S.d. Art. 36 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 oder Empfehlung i.S.d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 Verordnung (EU) 596/2014.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Werbemitteilung ist untersagt. Die Verwendung oder Weitergabe der Unterlage in jeglicher Art und Weise an Dritte (z.B. Geschäftspartner oder Kunden) für gewerbliche Zwecke, auch auszugsweise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG

40474 Düsseldorf  
Wilhelm-Bötzkens-Straße 1  
Telefon +49 211 8221-0

Volkswirtschaft und Research  
Telefon +49 211 8221-4118

26. November 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