

Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Das Jahr 2017 war geprägt von positiven wirtschaftlichen Überraschungen. Nicht nur die BIP-Wachstumsraten fielen in diesem Jahr deutlich höher aus als noch Ende 2016 erwartet werden konnte; auch die Sorgen über die Nachhaltigkeit der vor allem durch die Notenbanken angeregten wirtschaftlichen Belebung haben abgenommen. Dies zeigt sich besonders deutlich an den aktuellen Prognosen für 2018 und 2019 und daran, dass EZB und Fed erste oder weitere Schritte einer geldpolitischen Wende einleiten.

In Deutschland war vor allem das Wirtschaftswachstum unerwartet hoch. Weniger überraschend ist die grundsätzlich gute Verfassung der deutschen Wirtschaft angesichts der nun schon seit mehreren Jahren andauernden positiven Entwicklung des Arbeitsmarktes. Für das deutsche Verarbeitende Gewerbe war 2017 ein sehr erfolgreiches Jahr. Nach Jahren eher nur moderaten Produktionswachstums beschleunigte sich die Dynamik deutlich. Auch die Prognosen für 2018 haben sich erheblich aufgehellt (Tabelle 3).

Die EZB-Geldpolitik wird noch auf Sicht eine wichtige Konjunkturstütze bleiben. Zwar stehen die Chancen aktuell gut, dass das Aufkaufprogramm 2018 und die negative Zinspolitik 2019 beendet werden, doch bis das Niveau der Zinsen über dem der Inflationsrate liegt, werden noch Jahre vergehen. Bis dahin dürfte die EZB auch immer wieder in der Kritik stehen, ihre geldpolitische Wende zu langsam voranzutreiben. Ohne einen nennenswerten und vor allem nachhaltigen Inflationsanstieg bleibt es unwahrscheinlich, dass sich die EZB zu einer zügigen Normalisierung ihrer Zins- und Geldpolitik verleiten lässt; auch deshalb, weil sie kein Interesse an einem deutlich stärkeren Euro hat. Angesichts der guten Konjunkturlage in der Euro-Zone ist nicht mit einer nachhaltigen Euro-Abwertung im Zeitraum 2018 und 2019 zu rechnen.

Die Inflation sollte 2018 moderat ausfallen. Der Tiefpunkt der weltweiten Inflationsdynamik scheint im aktuellen Jahr durchschritten worden zu sein, denn die globale Kapazitätsauslastung ist 2017 infolge des hohen Wachstums gestiegen. Dies zeigte sich im Verlauf des Jahres 2017 in der Preisentwicklung weltweit gehandelter Güter. Für Deutschland spiegelt sich diese Entwicklung in den Importpreisen; sie stiegen nach Jahren des Rückgangs erstmals nennenswert. Die Lohnstückkosten sollten perspektivisch und mit steigenden Importpreisen ebenfalls zulegen. Damit ist mit einem erhöhten Inflationsrisiko vor allem im Jahr 2019 auszugehen. Dies gilt für die Euro-Zone und für Deutschland.

Tabelle 1: **Prognose Wirtschaftswachstum** - reales BIP-Wachstum in % zum Vorjahr (Kalender bereinigt)

	Ø 12 -16	2017E	2018P	2019P	
Euro-Zone	0,8	2,3	1,9	2,0	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Konjunkturverlauf der Euro-Länder bleibt aufwärtsgerichtet. Positive Entwicklungen auf den Arbeitsmärkten dürften sich fortsetzen, was den privaten Konsum stützen sollte. ▪ Die Investitionstätigkeit kommt ebenfalls zunehmend in Schwung; davon dürften auch die auf Investitionsgüter spezialisierten deutschen Exportunternehmer profitieren. ▪ Das Problem hoher Staatsschulden gerät mit der guten Wachstumsdynamik mehr und mehr in den Hintergrund. ▪ Das insgesamt positive Umfeld bleibt bestehen, auch wenn politische Unsicherheiten (Wahlen in Italien, Brexit-Verhandlung, Status Kataloniens, Deutschland noch ohne Regierung, EU-Position einiger osteuropäischer Länder) nach wie vor existieren.
Deutschland	1,3	2,6	2,3	1,8	
Frankreich	0,8	1,8	1,7	1,5	
Italien	-0,5	1,6	1,5	1,2	
Spanien	0,7	3,1	2,5	2,6	

Tabelle 2: **Prognose Inflationsraten** - Jahresdurchschnitt in % zum Vorjahr

	Ø 12 -16	2017E	2018P	2019P	
Euro-Zone	0,9	1,5	1,3	1,8	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Inflationsrate blieb 2017 verhalten. Mögliche Überhitzungstendenzen dokumentieren sich nicht in der Preisentwicklung. ▪ Allerdings ist, bezogen auf die Import- und Produzentenpreise, ein deutlicheres Anziehen im Vergleich zum Vorjahr zu beobachten. Insgesamt bleibt die Teuerung moderat – ohne zu eskalieren.
Deutschland	1,0	1,7	1,8	1,7	

Tabelle 3: **Prognose Deutschland Industriebranchen** – reales Produktionswachstum in % zum Vorjahr

	Ø 12 - 16	2017E	2018P	2019P	
Verarbeitendes Gewerbe	0,7	3,2	2,0	1,5	<ul style="list-style-type: none"> Die deutsche Industrie erlebt einen kräftigen Aufschwung. Mit Ausnahme der zwei Aufholjahre nach der Finanzkrise 2008/09 erreicht sie 2017 mit einem Plus von knapp über 3 % das stärkste Produktionswachstum seit 2007. Alle Branchen – bis auf die Möbelindustrie, die Produktionsstilllegungen hinnehmen musste – trugen zur Dynamik bei. Die gute Stimmung (Allzeithoch des ifo Konjunkturklimas) und das gute Auftragspolster signalisieren eine anhaltend solide Entwicklung. Zudem produzieren viele Branchen an ihrer Kapazitätsgrenze, sodass Erweiterungsinvestitionen notwendig sind. Hiervon sollten insbesondere die Investitionsgüterbranchen Impulse erhalten. Vom guten globalen Umfeld werden die exportstarken Branchen profitieren. Aber auch die mehr auf den Inlandsmarkt fokussierten Industrien erhalten Impulse durch die nach wie vor gute Baukonjunktur und den anhaltend soliden privaten Verbrauch. Damit bleiben die Perspektiven für viele Branchen günstig.
Nahrungsmittel	0,0	1,2	0,6	0,5	
Textil- u. Bekleidung	-1,1	1,3	1,0	1,2	
Holz	-0,7	2,6	1,1	1,1	
Papier	-1,0	1,1	0,6	0,3	
Chemie, Pharma	0,4	3,1	1,4	0,9	
Gummi und Kunststoff	0,9	3,9	1,9	1,5	
Glas und Keramik	0,0	2,3	1,5	1,3	
Metallbearbeitung	-0,4	2,4	2,1	1,4	
Metallerzeugnisse	1,1	5,2	2,3	2,1	
Elektro	0,2	5,6	2,9	2,3	
Maschinenbau	0,3	3,2	2,9	1,6	
Automotive	1,5	3,0	2,5	2,3	
Möbel	-0,5	-1,5	0,6	0,3	

Tabelle 4: **Zinsprognosen** – in %

	14. Dez.	in 6M	in 9M	Ende 2018	
EZB-Einlagenfazilität	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	<ul style="list-style-type: none"> Ein gutes US-Konjunkturmodell – auch dank der Verabschiedung der Steuerreform, die die Stimmung hoch halten wird – schafft der Fed Raum für drei Zinsanhebungen im Verlauf des Jahres 2018. Erhöhtes Inflationsrisiko sowie weitere Zinsanhebungen der Fed stärken die Erwartungen tendenziell steigender US-Renditen. Zusammen mit der robusten Konjunktur in der Euro-Zone sollte dies auch zu höheren Renditen in Deutschland führen. Die negative Zinspolitik der EZB sollte allerdings bis mindestens Ende 2018 anhalten.
Federal Funds Rate	1,50	1,75	2,0	2,25	
3M-Euribor	-0,33	-0,32	-0,30	-0,25	
3M-\$-Libor	1,56	1,80	2,10	2,30	
10-Jahre Bund	0,31	0,55	0,60	0,65	
10-Jahre U.S. Treasury	2,37	2,60	2,90	3,00	
EUR Swap 10-Jahre	0,80	0,96	0,98	1,05	
US-\$ Swap 10-Jahre	2,37	2,65	2,95	3,05	

Tabelle 5: **Wechselkursprognosen**

	14. Dez.	in 6M	in 9M	Ende 2018	
EUR/USD	1,18	1,15	1,14	1,14	<ul style="list-style-type: none"> Wegen der starken Vernetzung mit der globalen Wirtschaft ist der EUR/USD-Devisenkurs die entscheidende Größe für die europäische Wachstums- und Inflationsdynamik. Deshalb ist eine deutliche Euro-Aufwertung im kommenden Jahr kaum zu erwarten. Sie würde zu einer noch zögerlichen Wende der EZB-Geldpolitik führen, was den Euro weiter stärken würde. Eine deutliche Abwertung des Euro würde zwar die Konjunktur- und Inflationserwartungen stützen und somit der EZB größeren Handlungsspielraum für ihre geldpolitischen Wende ermöglichen; doch nur im Falle einer deutlichen Überhitzung der US-Wirtschaft würde dies von der Fed geduldet werden. Der Ausblick für Devisenkurse von Ländern wie der Türkei oder Südafrika bleiben angesichts struktureller Ungleichgewichte (chronisches Leistungsbilanzdefizit) und innenpolitischer Unsicherheiten mit erhöhten Risiken behaftet.
EUR/GBP	0,88	0,90	0,92	0,91	
EUR/JPY	133	136	138	140	
EUR/CHF	1,16	1,18	1,16	1,17	
EUR/HUF	315	310	310	313	
EUR/CZK	25,7	25,7	25,8	26,1	
EUR/TRY	4,53	4,46	4,48	4,50	
EUR/PLN	4,22	4,30	4,28	4,24	
EUR/RUB	69,4	70,6	72,3	73,8	
EUR/MXN	22,5	22,0	22,2	22,4	
EUR/ZAR	16,0	16,0	16,2	16,6	
EUR/CNY	7,82	8,00	8,10	8,16	
EUR/CAD	1,52	1,46	1,45	1,44	
EUR/AUD	1,54	1,50	1,48	1,47	

Quellen: Statistisches Bundesamt; Eurostat; Notenbanken; IKB-Schätzung und -Prognosen (E = Schätzung; P, Ende 2018 und in ...M = Prognosen)

SWOT-Analyse für Deutschland für die Jahre 2018 und 2019

Stärken

- Breit aufgestellte konjunkturelle Dynamik durch anziehende Weltkonjunktur und solide Binnennachfrage
- International ausgerichtete und wettbewerbsfähige Industrie
- Konsumentenstimmung weiterhin positiv
- Robuster Arbeitsmarkt
- Hohe Investitionsaktivitäten an Auslandsstandorten und Nutzung globaler Produktionsfaktoren
- Unternehmen konnten ihre Finanzkraft und -stabilität weiter verbessern
- Schwacher Euro stützt internationale Wettbewerbsfähigkeit

Chancen

- Anhaltende synchrone globale konjunkturelle Expansion
- Moderate Rohstoffpreise begünstigen deutsche Konjunktur
- Deutliche Belebung der lokalen und globalen Investitionen aufgrund zunehmender Kapazitätsauslastung. Die Stabilität im Euroraum sorgt insgesamt für ein positives Investitionsklima.
- Zuwanderer als potenzielle Fach- und Arbeitskräfte
- Sinkende Zinslast erhöht Handlungsspielraum der Fiskalpolitik; Schuldenproblem der Euro-Zone rückt aufgrund guter Konjunktur und unterstützender Geldpolitik mehr und mehr in den Hintergrund

Schwächen

- Staatlicher Investitionsstau, z. B. im Immobiliensektor und bei Infrastrukturmaßnahmen
- Hohe Energiekosten für die deutsche Wirtschaft
- Reale Lohnanstiege der letzten Jahre und niedriges Produktivitätswachstum belasten deutsche Wettbewerbsfähigkeit
- Reformmüdigkeit, staatliche Rahmenbedingungen (hohes Regulierungsniveau und Bürokratie), fehlende Fachkräfte hemmen Investitionsanreize in Deutschland
- Fachkräftemangel reduziert mittelfristig das Potenzialwachstum

Risiken

- Schon lang anhaltende Aufschwungphase im Konjunkturzyklus vieler Länder
- Politische Risiken (Konflikte im arabischen Raum, Brexit-Verhandlungen, Trumps Wirtschaftspolitik, Deutschland noch ohne Regierung) bestehen nach wie vor; hoher Grad an Unsicherheit dämpft globale Investitionstätigkeit
- Weitere Verluste an internationalem Wettbewerb wegen hoher Tarifabschlüsse

Ausgewählte IKB-Veröffentlichungen

[Ausblick USA. Robustes Wirtschaftswachstum gibt der Fed Handlungsspielraum](#), 8. Dezember 2017

[Ausblick Weltwirtschaft: Den Pessimisten gehen die Argumente aus](#), 6. Dezember 2017

[Passen hohe Schuldenquoten und nachhaltiges Wirtschaftswachstum zusammen?](#) 30. November 2017

[Aktuelle Konjunkturlage und Ausblick: wozu die Unkenrufe?](#) 9. November 2017

[Wie ist die veränderte Inflationsdynamik der Euro-Zone zu erklären?](#) 19. Oktober 2017

[Euro-Zone: anziehende Konjunktur ohne Inflationsdruck?](#) 6. Oktober 2017

[Geldpolitik: Was ist schon „normal“?](#) 18. September 2017

[Immobilienmarkt: Bundesregierung muss endlich handeln!](#) 12. September 2017

Ansprechpartner:

Dr. Klaus Bauknecht
Klausdieter.Bauknecht@ikb.de

Ralf Heidrich
Ralf.Heidrich@ikb.de

Daniel Schönekas
Daniel.Schoenekaes@ikb.de

Dr. Carolin Vogt
Carolin.Vogt@ikb.de

Eugenia Wiebe
Eugenia.Wiebe@ikb.de

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 ihre Anlage- und Wertpapier(neben)dienstleistungsentscheidungen 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 (i) eine Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung, (iii) noch eine Einladung zur Zeichnung (iv) noch eine Willenserklärung oder Aufforderung an den Kunden ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten abzugeben oder einen Vertrag über eine Wertpapier(neben)dienstleistung zu schließen, dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Empfehlungen 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.

Bei der Unterlage handelt es sich auch nicht um eine Finanzanalyse im Sinne des WpHG. Sie unterliegt daher nicht den aufsichtsrechtlichen Anforderungen an eine Finanzanalyse. Die inhaltlichen und organisatorischen Vorgaben an eine Finanzanalyse sind nicht anwendbar. Ein Verbot des Handelns vor Veröffentlichung besteht nicht.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Unterlage ist untersagt. Eine Verwendung der Unterlage 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-Böttkes-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0

Volkswirtschaft und Research
Telefon +49 211 8221-4118

14. Dezember 2017
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