

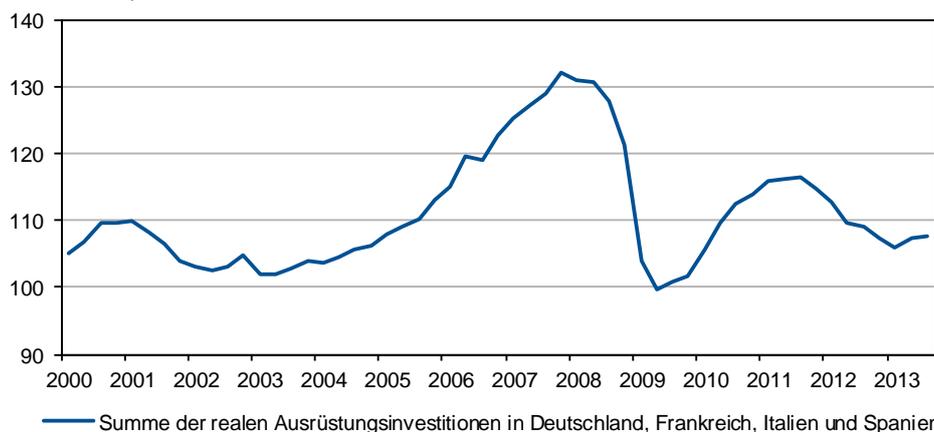
Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Die Produktion der deutschen Industrie stagnierte im Jahresdurchschnitt 2013. Die Auftragseingänge haben allerdings in den letzten Monaten deutliche Zuwächse verzeichnet, was hohe Wachstumserwartungen an die Industrie für 2014 zur Folge hat. Doch werden sich diese Aussichten bestätigen? Die Unsicherheiten in einigen Schwellenländern haben in den letzten Wochen die globalen Konjunkturaussichten getrübt. Denn schließlich waren die Schwellenländer und insbesondere ihre Industrialisierung in den letzten Jahren Treiber des globalen Wachstums. Doch trotz dieser erhöhten Unsicherheit sollten das globale Wachstumsbild im Allgemeinen und die Exportdynamik der deutschen Wirtschaft bzw. das Wachstum des Mittelstands im Besonderen robust bleiben. Wie jüngst erläutert ([siehe IKB Kapitalmarkt-News vom 13. Februar 2014](#)), ist dies zum Teil auf die Größe und Vernetzung Chinas zurückzuführen, das einen maßgeblichen Beitrag zum Wachstum anderer Schwellenländer liefert. Es liegt aber auch daran, dass der private Konsum in den USA relativ robust ist und das Wirtschaftswachstum dort weiter vorantreiben sollte.

Auch in der Euro-Zone kann von einer relativ robusten Erholung ausgegangen werden, da viele Länder einen großen Nachholbedarf bei Investitionen aufweisen, was vor allem dem deutschen Maschinenbau und damit einer der größten Branchen der deutschen Industrie zugutekommen sollte. Die IKB erwartet in 2014 einen Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen in Deutschland um 6 %. Zudem ist in allen größeren Euroländern eine Wende im Investitionszyklus zu erkennen. Denn das Investitionsvolumen steigt nicht nur in Deutschland, sondern seit dem dritten Quartal 2013 auch in Spanien, Frankreich und Italien. Zwar ist es noch zu früh, von einem investitionsgetriebenen Wachstum zu sprechen, allerdings wird für ein BIP-Wachstum in der Euro-Zone von 1 % bis 1,5 % nicht viel Stimulus benötigt. Entscheidend ist, dass die Entwicklung durch Nachholeffekte und die Aufhellung der Stimmungslage getrieben wird. Diese ist relativ unabhängig von der globalen Nachfrage und sorgt für relativ robuste Wachstumserwartungen. So ist das Investitionsniveau der vier größten Euroländer insgesamt immer noch fast 20 % unterhalb des Niveaus von Mitte 2007, in Italien sind es sogar fast 30 %. Frankreich hingegen steht mit einem Rückstand von „nur“ 7 % sogar besser da als Deutschland, wo das Investitionsniveau immer noch rund 15 % unter seinem Höchststand liegt. Abbildung 1 veranschaulicht, dass die Euro-Zone nicht nur vom Investitionsniveau vor der Finanzkrise, sondern auch vom Niveau während der europäischen Staatsschuldenkrise in 2011 weit entfernt ist. Die verhaltene Investitionstätigkeit ist ein Grund dafür, warum Maschinenbau und Elektrotechnik mit jeweils -1,8 % das niedrigste Produktionswachstum unter den vier großen deutschen Branchen in 2013 gezeigt haben. Chemie- wie auch Automobilsektor lagen mit rund 2 % deutlich im Plus.

Abb. 1: Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen

in Mrd. Euro, Quartalswerte



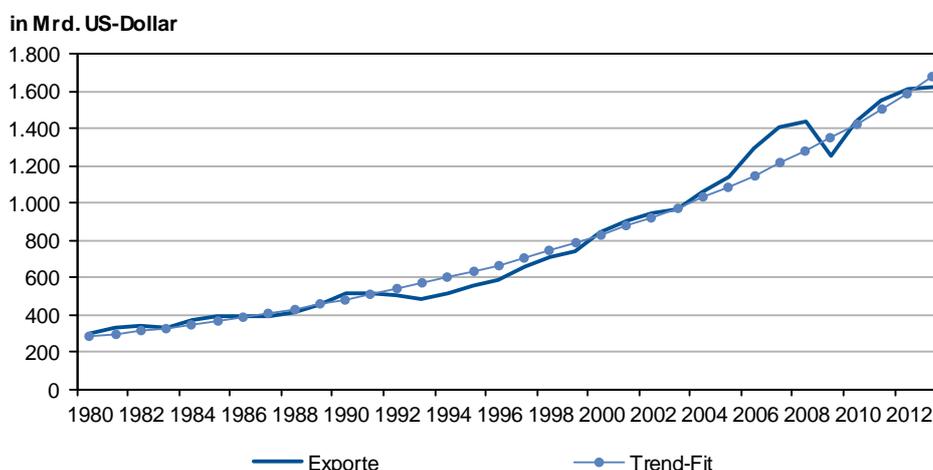
Quellen: Eurostat, IKB

In welchem Maß belasten der weiterhin eher aufwertende Euro bzw. die Abwertung vieler Schwellenländer-Währungen die deutsche Exportnachfrage? Hier kann angeführt werden, dass die deutschen Exportgüter zumeist einkommens- und weniger preissensitiv sind. Dies mag an den Hochtechnologiegütern liegen, die Deutschland primär exportiert und deren Nachfrage weniger durch den Preis bestimmt wird. Es liegt aber auch an der Angebotsseite der Wirtschaft, die durch ihre globale Ausrichtung und die daraus resultierende Spezialisierung auf hochwertige Produkte eine tendenziell niedrige Preissensitivität des in Deutschland geschaffenen Mehrwerts andeutet.

Empirische Analysen scheinen diese Argumente zu unterstützen. Wenn die deutschen Exporte nur als Funktion eines Trends dargestellt werden, ergibt sich ein Modellfehler, der stationär und damit langfristig zu vernachlässigen ist. Auf lange Sicht scheint der Exportanstieg unabhängig von Wechselkursen und kurzfristigen globalen Wachstumsschwankungen zu sein. Die deutschen Exporte werden eher durch die Angebotsseite der Wirtschaft und deren Marktanteile beeinflusst. Für die Periode von 1990 bis 2000 würde der Trend auf ein Wachstum von 4 % hindeuten, seit 2000 auf 5 %. So ist festzuhalten, dass globale Konjunkturschwankungen und Wechselkursentwicklungen sicherlich einen kurz- bis mittelfristigen Einfluss auf die deutschen Exporte haben, der langfristige Einfluss ist aber zu relativieren, unter anderem auch wegen des stabilen globalen Wachstumstrends, der mit der Industrialisierung der Schwellenländer auch auf mittlere Sicht noch anhalten dürfte.

Die deutsche Industrie und damit die Exportgüter passen sich der Wettbewerbssituation durch globale Verlagerungen von Produktionen bzw. Konzentration auf Wettbewerbsvorteile an, sodass langfristig der Einfluss des Wechselkurses nicht überbewertet werden sollte. Kurzfristig ist das deutsche Exportwachstum allerdings nicht unabhängig von globalen Entwicklungen zu sehen. Da die Euro-Zone immer noch der größte Abnehmer deutscher Exporte ist, sind die sich abzeichnende Erholung der Euro-Zone sowie der sich auflösende Investitionsstau besonders relevant.

Abb. 2: Deutsche Exporte von Waren und Dienstleistungen und Trend-Fit



Quellen: EIU; IKB

Ein so kräftiges und insbesondere stabiles Ansteigen des Exportvolumens ist vor dem Hintergrund eines begrenzten potenziellen Wachstums in Deutschland nur durch eine ansteigende Importquote – im Exportvolumen wie auch in der Binnennachfrage – zu bewältigen. Nicht überraschend zeigen die Importe eine ähnliche Dynamik wie die Exporte, und der deutsche Wertschöpfungsanteil der Exporte liegt deutlich unter dem deutschen Exportvolumen insgesamt. Dies reduziert den Netto-Wachstumsbeitrag der Exporte. Allerdings dürfte die immer größere Spezialisierung der deutschen Industrie mittel- bis langfristig die Wertschöpfung in Deutschland sicherstellen.

Fazit: Eine konjunkturelle Eintrübung insbesondere in den Schwellenländern, aber auch die Abwertung vieler Wechselkurse zum Euro belasten die deutschen Exportaussichten und damit den konjunkturellen Ausblick für 2014/15. Die deutsche Konjunktur sollte sich allerdings dennoch als relativ robust erweisen: Zum einen befinden sich EU und USA auf dem Weg der Erholung und absorbieren zusammen immer noch über 60 % der deutschen Exporte. Zum anderen löst sich der Investitionsstau in der Euro-Zone auf, wovon insbesondere der deutsche Maschinenbau profitieren dürfte. Zudem war das deutsche Exportwachstum in den letzten Jahren relativ robust gegenüber Wechselkurs- wie auch globalen Konjunkturschwankungen und stützt die grundsätzlichen Prognosen zum Wachstumspotenzial von Industrie und Mittelstand. Die IKB erwartet ein deutsches BIP-Wachstum von 2 % in 2014, getrieben durch ein Exportwachstum um 5 % und einen Anstieg der Binnennachfrage – Konsum und Investitionen – um ca. 2 %.

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-Bötzkens-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0

Volkswirtschaft und Research
Telefon +49 211 8221-4118

20. Februar 2014

Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG

Rechtsform: Aktiengesellschaft

Sitz: Düsseldorf

Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Bruno Scherrer

Vorsitzender des Vorstands: Hans Jörg Schüttler

Vorstand: Dr. Dieter Glüder, Claus Momburg, Dr. Michael H. Wiedmann