

Dr. Klaus Bauknecht  
[klausdieter.bauknecht@ikb.de](mailto:klausdieter.bauknecht@ikb.de)

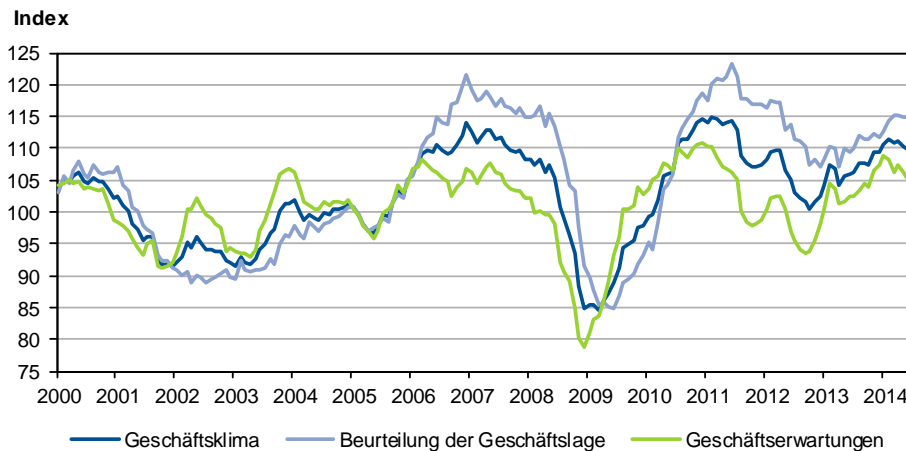
Wachstumsprognosen und die neueste Umfrage der EZB zur Kreditvergabe unter Banken bestätigen die Einschätzung einer anhaltenden Konjunkturerholung in der Euro-Zone, auch wenn diese eher moderat ausfällt. Italien ist zwar erneut in die Rezession gerutscht, allerdings kann Spanien mehr und mehr überzeugen. Dass Deutschland ein schwaches Wachstum im zweiten Quartal hatte, ist auch schon länger bekannt. Entsprechend wäre es auch nicht überraschend, wenn das BIP in der Euro-Zone im zweiten Vierteljahr stagniert hat oder womöglich sogar rückläufig gewesen ist (abhängig vom Wachstum in Frankreich), was allerdings nicht als Indiz für das Wirtschaftswachstum in den folgenden Quartalen gesehen wird. Denn die USA sind im zweiten Quartal wieder auf Wachstumskurs, und die Zahlen aus China zeigen trotz anhaltender Skepsis robustes Wachstum. Zudem sollte die Sparpolitik der Euro-Zone in 2014 einen deutlich geringeren negativen Wachstumsbeitrag leisten: Das Defizit ist 2013 um 0,7 Prozentpunkte zurückgegangen, für 2014 wird mit einem Rückgang um nur 0,5 Prozentpunkte gerechnet. Problematisch bleibt sicherlich die Staatsintervention in Ländern wie Italien und Frankreich, die Reformen und Wachstumsdynamik lähmen. Doch auch das ist schon länger bekannt.

Was sich nun jedoch zunehmend herauskristallisiert, ist der negative Einfluss, der sich für die deutsche Wirtschaft aus den geopolitischen Risiken ergibt, insbesondere aus der Entwicklung in der Ukraine. Das Frühjahrsgutachten hatte den Einfluss eines wirtschaftlichen Einbruchs in Russland für Deutschland als eher überschaubar eingestuft. Diese Einschätzung teilte die IKB nicht. Bereits in einem vorherigen Kommentar ([siehe IKB Kapitalmarkt-News vom 29. April 2014](#)) haben wir empirische Ergebnisse gezeigt, die darauf hindeuten, dass das wirtschaftliche Risiko für Deutschland aus diesem Konflikt erheblich sein kann. Eine Eskalation der Ukraine-Krise sowie eskalierende Sanktionen gehen mit deutlichem Wachstumseinbruch in Russland einher, was die deutsche Wirtschaft belasten wird: Das Frühjahrsgutachten schätzt, dass eine Veränderung des russischen Wachstums um 4 Prozentpunkte das deutsche BIP-Wachstum infolge sinkender Exportnachfrage und unter Berücksichtigung der Handelsströme um -0,1 bis -0,3 Prozentpunkte belastet. IKB-Schätzungen signalisieren einen Wachstumsverlust von 1 Prozentpunkt, weil solch ein Rückgang des russischen BIP nicht isoliert zu betrachten ist, sondern mit erhöhter politischer und wirtschaftlicher Unsicherheit korrespondiert. Das könnte auch das Investitionsverhalten in Deutschland empfindlich treffen – über den Einfluss der Handelsströme hinaus. Zudem ergeben sich negative Konsequenzen aus den Sanktionen ([siehe IKB Kapitalmarkt-News vom 17. März 2014](#)).

Der ifo-Index ist im Juli deutlich zurückgegangen und liefert Anhaltspunkte, dass die geopolitischen Entwicklungen an Deutschland nicht spurlos vorübergehen werden. Ähnliches gilt für die Auftragseingänge, die im Juni sehr deutlich enttäuscht haben. Empirische Ergebnisse deuten an, dass das ifo-Geschäftsklima einen guten Frühindikator für das BIP-Wachstum im folgenden Quartal darstellt. Der Rückgang des ifo-Index im Juli signalisiert somit erste Risiken für das BIP-Wachstum im vierten Quartal 2014. Da es unwahrscheinlich ist, dass der Index sich im August wieder erholt, ist generell von einem niedrigeren Index im dritten Quartal auszugehen, was das Konjunkturbild im Schlussquartal 2014 deutlich belasten könnte. Vor diesem Hintergrund ist selbst ein BIP-Rückgang im vierten Quartal nicht mehr auszuschließen.

Die BIP-Zahlen für das zweite Vierteljahr 2014 werden in der nächsten Woche veröffentlicht. Eine deutliche Abschwächung des Wirtschaftswachstums in Deutschland im Vergleich zum Jahresbeginn sollte sicherlich keine Überraschung sein. Diese Zahlen dürften aber der aktuellen Risikoaversion auf den Märkten nicht entgegenwirken, sondern eher die negative Stimmung auf den Finanzmärkten und insbesondere beim DAX weiter schüren. Erste Abwärtsrevisionen der Wachstumsprognosen für 2014 sind bereits erfolgt. Nächste Woche ist mit einer generellen Anpassung der Prognosen zu rechnen: Die Konsensmeinung wird zu einer geringeren Wachstumserwartung von 1,5 % bis 1,7 % (zuvor ca. 2 %) tendieren. Diese Revisionen könnten als überschaubar angesehen werden. Doch die Entwicklung rund um die Ukraine belastet nicht nur den Ausblick für 2014, sondern vor allem für 2015, da sich die Ukraine-Krise gemäß aktuellem ifo-Index und dem darauf basierenden IKB-Modell insbesondere im vierten Quartal 2014 bemerkbar machen wird. Deshalb sollten sich die Prognosen für 2014 zwar mit Revidierungen zwischen 0,2 und 0,5 Prozentpunkten im Rahmen halten. Für 2015 könnte sich die Prognosespanne allerdings deutlich ausweiten. Ein moderat negatives BIP-Wachstum im vierten Quartal 2014 könnte das Wirtschaftswachstum in 2015 von 2 % auf 1 % reduzieren, auch wenn im Verlauf von 2015 eine Erholung stattfände. Empirische Ergebnisse zum Einfluss der Ukraine-Krise sowie der aktuelle ifo-Index deuten somit auf nennenswerte Wachstumsrisiken für die deutsche Wirtschaft hin, insbesondere für 2015.

Abb. 1: ifo-Geschäftsklima Deutschland - gewerbliche Wirtschaft



**Einschätzung zum DAX:** Aktuell wirken verschiedene Kräfte auf den DAX. Anfangs wurden steigende US-Zinsen als Grund für die DAX-Korrektur angeführt. Allerdings wird die Fed die Zinsen nur anheben, wenn sich das US-Wachstum als robust und nachhaltig erweist, was auch den weltwirtschaftlichen Konjunkturausblick stützen sollte. Zudem wird die Fed die Zinsen nur langsam anheben, was bereits am langen Ende der Zinskurve erwartet wird. Der Einfluss geopolitischer Unsicherheiten ist daher größer. Generell hat sich wegen verschiedener Konfliktherde eine Risikoaversion auf den Märkten breitgemacht, was fallende Renditen auf deutsche Staatsanleihen, einen aufwertenden US-Dollar, steigende Risikoprämien und die Meidung von Aktien mit sich gebracht hat. Eine Eskalation des Konflikts mit Russland würde zudem die fundamentale Einschätzung empfindlich belasten, da sich der deutsche Wachstumsausblick deutlich eintrüben würde. Konjunkturdaten der kommenden Wochen werden die aktuelle Risikoaversion eher wenig dämpfen können. Eine Entspannung im Konflikt könnte eine neue Risikoeinschätzung bedeuten und sich deutlich positiv auf das Marktsentiment auswirken. Wenn dies kurzfristig nicht stattfindet, dürfte es schwerfallen, aus den aktuellen Treibern des DAX Impulse für eine Wende festzustellen – insbesondere da sich der negative Einfluss auf die deutsche Konjunktur hinziehen könnte. Fallende und preisbereinigt negative Renditen sowie die immer noch tragfähige globale Konjunkturerholung sollten allerdings die DAX-Bewertungen grundsätzlich unterstützen. Hierzu könnte ein EZB-Aufkaufprogramm weitere Impulse liefern.

**Fazit:** Die Risiken, die sich aus der Ukraine-Krise für die deutsche Konjunktur ergeben, sind nicht zu unterschätzen. Darauf deuten Konjunkturindikatoren wie der ifo-Index, aber auch empirische Analysen der IKB hin. Der negative Einfluss wird sich zudem voraussichtlich zeitlich strecken und insbesondere das Wachstum im Jahr 2015 belasten. Entsprechend wird der DAX kurzfristig eher wenig durch Konjunkturdaten und Erwartungen unterstützt, vor allem weil mit anhaltender Unsicherheit ein BIP-Rückgang im vierten Quartal 2014 nicht auszuschließen ist.

Angesichts der Veröffentlichung der BIP-Zahlen für das zweite Quartal in der nächsten Woche sowie der jüngsten Entwicklung ist mit einer generellen, aber immer noch überschaubaren Abwärtsrevision der deutschen Wachstumsprognosen für 2014 von 1,5 % bis 1,7 % (zuvor ca. 2 %) zu rechnen. Für 2015 hat sich das Prognoserisiko allerdings deutlich erhöht, was auch die aktuelle DAX-Entwicklung zumindest teilweise fundamental nachvollziehbar erscheinen lässt.

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

8. August 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