



Der neue IKB-Podcast! IKB am Freitagmorgen

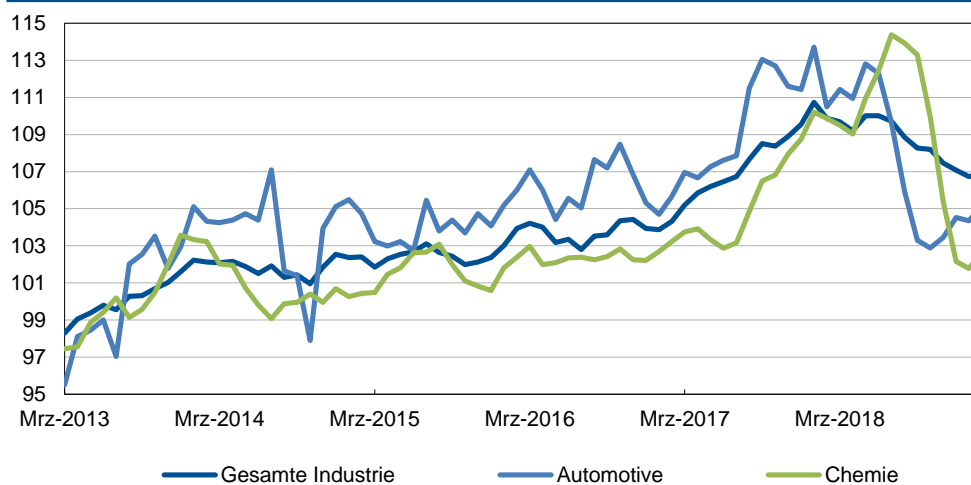
Jetzt abonnieren unter ikb-blog.de/podcast

Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Die Volkswirtschaften der Euro-Zone und insbesondere Deutschlands zeigen nicht nur bei den absoluten Wachstumsraten ein schwaches Bild, sondern insbesondere auch im Vergleich zur Weltkonjunktur. So ist das Weltwachstum 2018 um 0,2 % Prozentpunkte auf 3,6 % zurückgegangen, während das Wachstum der Euro-Zone von 2,5 % (2017) auf 1,8 % (2018) und erwarteten 1,1 % (2019) gefallen ist. Ein überaus deutlicher Rückgang ist auch bei der deutschen Industrieproduktion zu verzeichnen, die inzwischen einen großen Teil ihrer Produktionssteigerungen von 2017/18 verloren hat. Und Indikatoren wie die Auftragseingänge signalisieren durchaus die Möglichkeit weiterer kurzfristiger Rückgänge.

Ist dies immer noch „nur“ eine konjunkturelle Abkühlung, oder rutscht die deutsche Industrie in eine Krise? Das Frühjahresgutachten der Wirtschaftsweisen schreibt angebotsseitigen Themen einen großen Anteil an der schwachen deutschen Konjunkturentwicklung in der zweiten Jahreshälfte 2018 zu. Hierzu gehören die WLTP-Umstellung in der Automobilindustrie, das Niedrigwasser, das die Chemieindustrie belastet hat, aber auch eine generell hohe Kapazitätsauslastung, nicht zuletzt wegen zurückhaltender Investitionen in den Vorjahren. Zunehmend kommt nun eine sich abschwächende Nachfrage hinzu, die den Export belastet. Das Gutachten teilt somit die IKB-Einschätzung (siehe [IKB-Kapitalmarkt-News 14. Februar 2019](#)): nicht die oft genannten globalen Risiken wie Handelsstreit oder Brexit sind vorrangig für die konjunkturelle Eintrübung verantwortlich, sondern eher Konjunkturzyklen in Kombination mit lokalen Sondereffekten.

Abb. 1: Gesamte Industrie- und spezielle Branchenproduktion; 3-Monats-Durchschnitt; 2013 = 100



Quelle: Statistisches Bundesamt

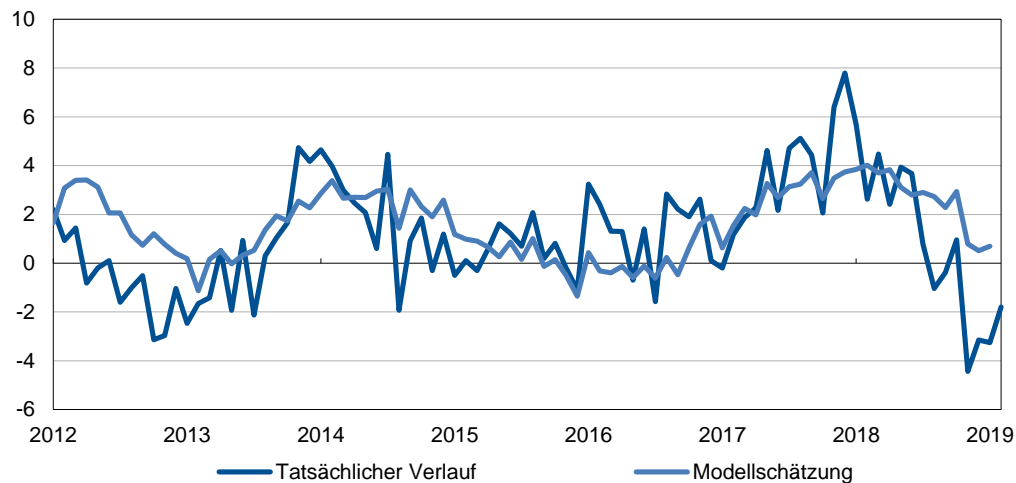
Eine bedeutende Korrektur nach dem Produktionseinbruch vor allem der Automobilindustrie ist bis dato nicht eingetreten, was allerdings auch am aktuellen Konjunkturzyklus mit einer sich generell eintrübenden Nachfrage liegen könnte. Wieviel Potenzial oder Risiko ergibt sich für die Industrieproduktion in Deutschland? Ist der aktuelle Rückgang der Industrieproduktion tatsächlich insbesondere konjunkturell bedingt oder eher durch temporäre Sondereffekte? Und wie werden sich diese Treiber im Verlauf des Jahres 2019 entwickeln? **Kann von einer zyklischen Erholung 2019 ausgegangen werden, oder ist die Einschätzung einer aktuellen Bodenbildung eher gewagt?**

Deutsche Industrieproduktion: wie bedeutend sind aktuell Sondereffekte?

Das Wachstum der deutschen Industrieproduktion folgt relativ eng der globalen. Dies ist aufgrund des hohen Offenheitsgrads der deutschen Wirtschaft nicht überraschend; Absatzmärkte und Produktionsketten sind global. Dies bedeutet im Umkehrschluss, die anhaltende Dynamik der deutschen Produktion wird weniger von lokalen Themen bestimmt, sondern durch globale Konjunkturzyklen. Dies wiederum erlaubt eine Beurteilung, in welchem Maße aktuell lokale bzw. temporäre Effekte auf die Industrieproduktion einwirken.

Abb. 2 zeigt das tatsächliche und das in Abhängigkeit vom globalen Industriezyklus geschätzte Wachstum der deutschen Industrieproduktion. Es ist ersichtlich, dass sich in den letzten Monaten 2018 deutliche negative Abweichungen (Sondereffekte) ergeben haben, die sich jedoch bereits seit November reduziert haben. Gleichzeitig beeinflusst die globale Abschwächung die Industrieproduktion erkennbar negativ. Eine kurzfristige und bedeutende positive Korrektur der Industrieproduktion infolge von Sondereffekten ist somit weniger wahrscheinlich als noch im September 2018. Doch auch wenn statistisch von keiner bedeutenden kurzfristigen Korrektur ausgegangen werden kann, ist der Unterschied zwischen Modellschätzung und realem Verlauf dennoch auffällig, vor allem wenn sich die Schätzung auf Grundlage der globalen Industrieproduktion nicht weiter verschlechtert: Das Wachstum der deutschen Industrieproduktion lag im Februar 2019 bei -1,8 % (Januar: -3,25 %), während die Schätzung einen Wert von +0,7 % andeuten würde.

Abb. 2: Monatliche deutsche Industrieproduktion; Veränderung zum Vorjahr in %



Quellen: Statistisches Bundesamt; IKB-Modellschätzung

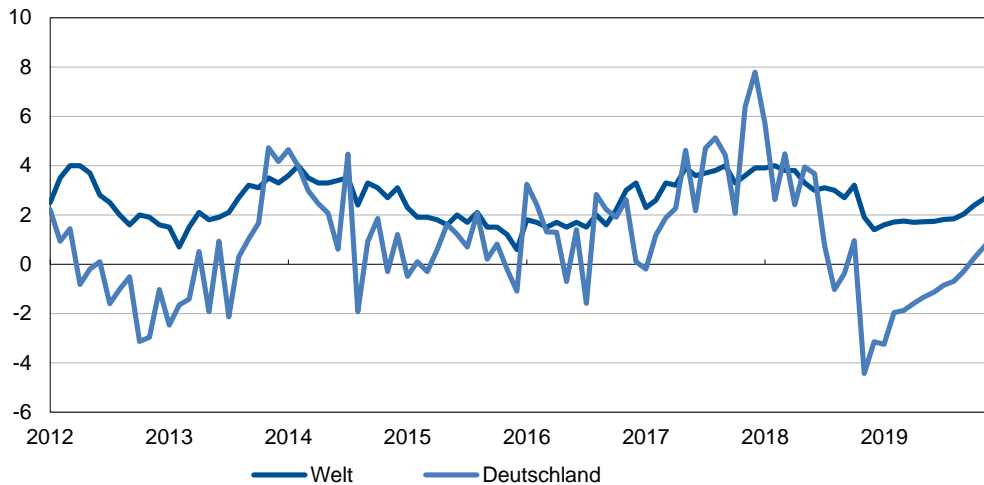
Einschätzung: Die deutsche Industrie ist aktuell immer noch von negativen Sondereffekten betroffen, auch wenn bereits deutliche Korrekturen stattgefunden haben. So ist das Potenzial für positive Überraschungen ersichtlich. Hierfür bleibt es allerdings notwendig, dass sich der globale Industriezyklus stabilisiert bzw. im Verlauf des Jahres 2019 erholt.

Ausblick: Wie wahrscheinlich ist eine bevorstehende Stabilisierung bzw. Erholung?

Die Literatur über Konjunkturzyklen konzentriert sich auf die Bestimmung von Wendepunkten: wann bzw. mit welcher Wahrscheinlichkeit ist auf Grundlage einer geschätzten Konjunkturentwicklung ein Wendepunkt erreicht? Hierzu gibt es verschiedenste Modellansätze. Aktuell liegt vor allem die interne Stabilität des globalen Zyklus im Fokus: Gibt es belastbare Schätzungen, die die Annahme einer kurzfristigen Stabilisierung der internationalen und deutschen Industrieproduktion bestätigen, und was wäre der konkrete Ausblick?

Zeitreihenmodelle über den globalen Industriezyklus deuten in der Tat auf einen stabilen Prozess in der globalen Industrieproduktion hin. Abb. 3 zeigt auf Basis von Zeitreihendynamiken den zu erwarteten Konjunkturverlauf der globalen sowie deutschen Industrieproduktion in diesem Jahr an. So kann von einer Stabilisierung der deutschen Industrieproduktion ausgegangen werden, vor allem, wenn sich positive Sonder- bzw. Aufholeffekte, die in Abb. 3 nicht berücksichtigt sind, zusätzlich bemerkbar machen. Jüngste PMIs und Exportzahlen aus China stützen zudem die Einschätzung einer bevorstehenden Stabilisierung des globalen Industriezyklus.

Abb. 3: Ausblick Industrieproduktion; Veränderung zum Vorjahr in %



Quellen: CPB; Statistisches Bundesamt; IKB-Prognose

Einschätzung: Auf Grundlage der globalen Konjunkturdynamik kann von einer im Vergleich zum Vorjahr um 1 % geringeren deutschen Industrieproduktion im Jahr 2019 ausgegangen werden. Dies sollte sich in einer Stabilisierung bzw. leichten Erholung im Verlauf des Jahres 2019 niederschlagen. Positive Aufhol- bzw. Sondereffekte würden das Bild zusätzlich aufhellen.

Fazit: Auch wenn der Rückgang der deutschen Industrieproduktion aktuell stärker ausgeprägt ist als in den vorigen Zyklen, sollte dies nicht als bedeutender Einbruch gesehen werden und deshalb als Indiz für eine länger anhaltende Schwächephase. Denn die aktuelle und erwartete Entwicklung – vor allem die Erwartung eines beständigen globalen Industriezyklus – deuten auf einen stabilen bzw. leicht positiven weiteren Verlauf der deutschen Industrieproduktion in den verbleibenden Monaten des Jahres 2019. Bei einer Prognose von ca. -1 % für das Gesamtjahr ist das Prognoserisiko ausgeglichen oder nach oben gerichtet. Die aktuell ansteigende Stimmung an den Aktienmärkten sollte demnach zunehmend auch durch fundamentale Entwicklungen gestützt werden.

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
Telefon +49 211 8221-4118]

17. April 2019

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