



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

Der im internationalen Vergleich deutlich stärkere Rückgang der Industrieproduktion am Standort Deutschland in den letzten Monaten ist vor allem Folge einer schwächeren Nachfrage. Auch im Jahr 2019 folgte die Produktion den Auftrags-eingängen, was seit rund 30 Jahren der Fall ist. Allerdings sind indirekte strukturelle, angebotsseitige Effekte nicht auszuschließen.

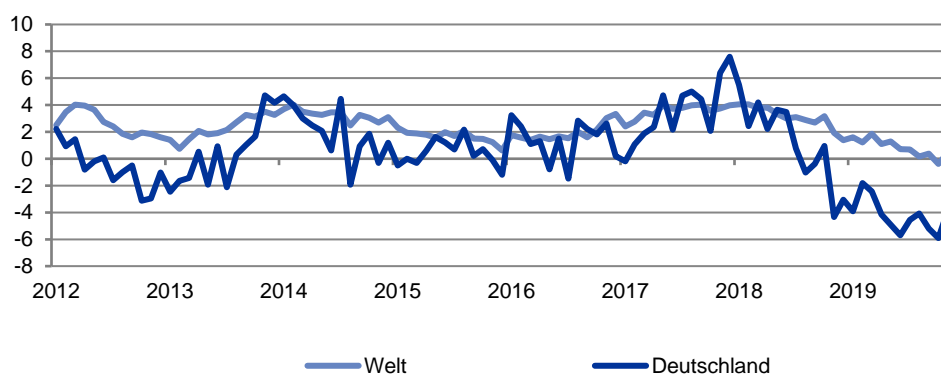
Dennoch könnte die deutsche Industrie positiv überraschen, wenn die Stabilisierung bzw. Erholung der weltweiten Produktion voranschreiten, die ein bedeutender Indikator für die deutsche Industrie ist und sich überproportional in der deutschen Konjunkturerwicklung niederschlagen sollte. Die IKB erwartet ein Produktionswachstum des Verarbeitenden Gewerbes im Jahr 2020 von 1,8 %.

## Gesamtwirtschaftliche Daten signalisieren eine angebotsseitige Zurückhaltung, ...

Die jüngsten BIP-Zahlen zeigen, dass Deutschland kein Nachfrageproblem zu haben scheint. Gemäß den Daten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) fiel die Entstehungs- bzw. Angebotsseite der Wirtschaft um einiges schwächer aus als die Nachfrage, was sich im starken Abbau der Lagerbestände spiegelte. Ohne den deutlichen Lagerabbau wäre das BIP-Wachstum im Jahr 2019 um 0,9 Prozentpunkte höher ausgefallen: statt um 0,6 % hätte die deutsche Wirtschaft um 1,5 % zugelegt. Gemäß den VGR-Zahlen blieb die in- und ausländische Nachfrage im Jahr 2019 robust. Dies zeigen nicht nur der private und staatliche Konsum, sondern auch das Exportwachstum.

Die Diskrepanz zwischen Angebot und Nachfrage ist allerdings nicht nur durch reine Lagerveränderung zu erklären. Auch statistische Restbeträge spielen eine Rolle. Solch eine Fehlergröße ist in VGR-Rechnungen nicht unüblich und wird in Ländern wie Großbritannien explizit als Fehler ausgewiesen, der nicht unbedingt der Angebots- oder Nachfrageseite zugeordnet werden kann. So könnte im Fall des deutschen BIP auch die Nachfrage überbewertet worden sein, was dann zukünftige Datenrevisionen zur Folge hätte. Bei der Interpretation von Lagerveränderungen in der deutschen VGR ist also Vorsicht geboten. **Bestätigt sich der Lagerabbau tatsächlich, wäre in den kommenden Monaten mit einem Aufholeffekt und mit möglicherweise überraschend hohem BIP-Wachstum zu rechnen.**

Abb. 1: Globale und deutsche Industrie (ohne Bau), monatliche Veränderung in % yoy



Quellen: CPB; Statistisches Bundesamt

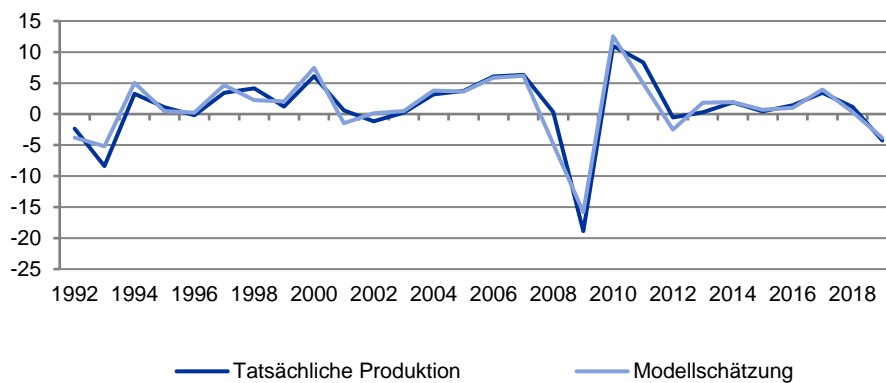
Die globale Industrieproduktion hat 2019 bei Weitem nicht so schwer gelitten wie die deutsche. Auch historisch zeigt die deutsche Industrieproduktion eine hohe Sensitivität und höhere Volatilität. Dies ist bei einem Vergleich zwischen einem einzelnen Land und der Welt nicht überraschend. Empirische Schätzungen signalisieren, dass ein Rückgang der globalen Industrieproduktion um 1 % zu einem Nachgeben der deutschen Produktion um 1,6 % führen würde. Seit dem dritten Quartal 2018 fällt die Reaktion allerdings noch deutlicher aus: **Auf Grundlage der globalen Entwicklung müsste das deutsche Produktionsniveau höher liegen.** Anders ausgedrückt: Die Reaktion der deutschen Produktion auf einem Rückgang der weltweiten Produktion um 1 % liegt seit Mitte

2018 eher bei über 1,8 % als bei 1,6 %. Ist diese stärkere Reaktion tatsächlich auf Angebotsprobleme zurückzuführen, die sich in einem deutlichen Lagerabbau vor allem im Jahr 2019 niedergeschlagen haben? **In welchem Maße könnte dann kurzfristig mit einem deutlichen Anstieg der Produktion des deutschen Verarbeitenden Gewerbes gerechnet werden?**

**... doch für das Verarbeitende Gewerbe scheint die Nachfrage das Problem zu sein**

Der Zusammenhang zwischen Auftragseingängen und Produktion im Verarbeitende Gewerbe ist für den Zeitraum 1990 bis 2019 eindeutig: Sinken die Auftragseingänge aufgrund geringer Nachfrage, wirkt sich dies direkt negativ auf die Produktion aus; die Produktion wird zurückgefahren. Für einzelne Branchen mag dies mit einem gewissen zeitlichen Abstand der Fall sein, weshalb Auftragseingänge auch als Frühindikator angesehen werden. Für das gesamte Verarbeitende Gewerbe ergibt sich dagegen ein direkter zeitnaher Einfluss. Wie Abb. 2 zeigt, kann die Produktion empirisch gut durch die Auftragseingänge erklärt werden. Auch im Jahr 2019 folgte die Produktion den Auftragseingängen. Für den Rückgang der Produktion war vor allem die schwächere Nachfrage verantwortlich.

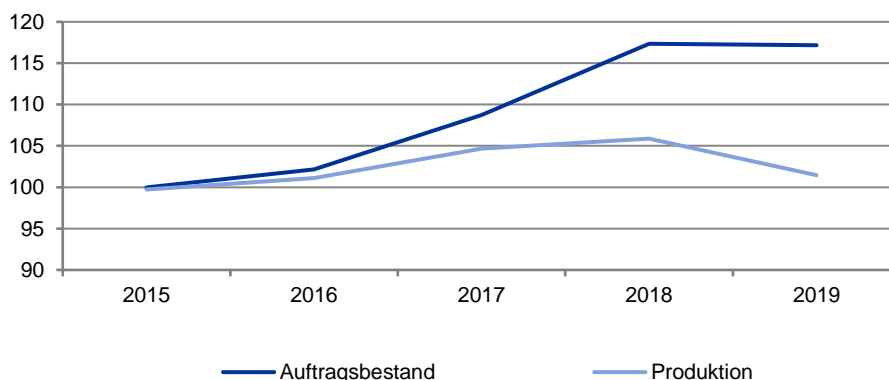
**Abb. 2: Deutsche Industrie (ohne Bau), jährliche Veränderung in %**



Quellen: Statistisches Bundesamt; IKB-Modellschätzung

Die Reaktion der Industrieproduktion auf die Entwicklung der Auftragseingänge ist stabil. Nehmen die Auftragseingänge um 1 % zu, reagiert die Produktion mit einem Anstieg von rund 0,65 %. Eine weniger stark ausgeweitete Fertigung hat dann einen Anstieg des Auftragsbestands und/oder einen Lagerabbau zur Folge: Die Wirtschaft gewinnt nachfrageseitig an Fahrt, während die Produktion nicht vollständig mithält. Fehlende Produktionskapazitäten können hierfür ein Grund sein. Dies wiederum führt zu Inflationsdruck und einem höheren Investitionsbedarf – klassische Entwicklungen einer anziehenden bzw. perspektivisch überhitzenden Konjunktur. Sinken hingegen die Auftragseingänge infolge einer konjunkturellen Abkühlung um 1 %, wird die Produktion um weniger als 1 % zurückgefahren, was einen Abbau des Auftragsbestands oder einen unfreiwilligen Aufbau an Lagerbeständen mit sich bringt. Auch dies sind typische Entwicklungen im Fall einer konjunkturellen Abkühlung.

**Abb. 3: Deutsche Industrie (ohne Bau), Auftragsbestand und Produktion, 2015 = 100**



Quellen: Statistisches Bundesamt; 2019 = IKB-Schätzung

Diese Abhängigkeiten lassen sich in der Dynamik des Verarbeitenden Gewerbes zwischen 2017 und 2019 deutlich erkennen:

- In den Jahren 2017 und vor allem 2018 erhöhte sich der Auftragsbestand deutlich, da die Produktion dem starken Anstieg der Auftragseingänge nicht vollständig nachgekommen war. Die Ausweitung der Auftragsbestände bedeutet, dass ein ausreichend großer Abbau der Lagerbestände nicht stattgefunden hat.
- Der Auftragsbestand ist trotz rückläufiger Bestellungen im Jahr 2019 relativ hoch und stabil geblieben. Unternehmen haben zwar die Produktion zurückgefahren, dennoch wurden Lagerbestände aufgebaut; ansonsten hätte der Auftragsbestand zurückgehen müssen.
- Auf Quartalsbasis ist die Produktion im dritten und vierten Quartal 2019 stärker eingeschränkt worden, als es der Auftragsrückgang angedeutet hätte. So mag der Lageraufbau vor allem im letzten Quartal 2019 weniger stark ausgefallen sein oder es fand ein Lagerabbau statt. Ein leicht geringerer Auftragsbestand Ende 2019 stützt diese Vermutung.

Die Auftragseingänge aus dem In- und Ausland haben in ähnlichem Ausmaß nachgegeben. Damit kann nicht argumentiert werden, dass im Jahr 2019 insbesondere die Inlands- oder die Auslandsnachfrage die Produktion belastete. Doch worauf ist der deutliche allgemeine Nachfragerückgang zurückzuführen? Er mag mit dem hohen Vernetzungs- und Offenheitsgrad der deutschen Wirtschaft zu tun haben. Für Aufträge aus dem In- und Ausland gibt es einen gemeinsamen Treiber: Die Angebotsseite bzw. die Produktpalette des deutschen Produktionsstandortes. Somit könnte eine Abwanderung von Produkten und Kapazitäten die Bestellungen aus dem In- und Ausland gleichermaßen negativ beeinflusst haben. Damit ließe sich auch der im Vergleich zur globalen Produktion überproportionale Fertigungsrückgang in Deutschland erklären, und die aktuelle schwache Nachfrage wäre auch ein Resultat von strukturellen Angebotsveränderungen. Ein kurzfristiger Aufholeffekt wäre dann nicht zu erwarten.

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 auszugswise, 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

Dr. Klaus Bauknecht  
Volkswirtschaft  
Telefon +49 211 8221-4118

4. Februar 2020

Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG

Rechtsform: Aktiengesellschaft

Sitz: Düsseldorf

Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Karl-Gerhard Eick

Vorstand: Dr. Michael H. Wiedmann (Vorsitzender), Claus Momburg