

Wirtschaftspolitik aktuell: 4. Oktober 2018

Konjunkturprognose des Bankenverbands: Chancen auf einen langlebigen Aufschwung – trotz hoher Risiken

- Trotz beachtlich gestiegener Risiken sollte die Weltwirtschaft in der Spur bleiben. Im kommenden Jahr ist ein ähnliches Wachstum wie im Jahr 2017 möglich.
- Das Wirtschaftswachstum im Euroraum und in Deutschland hat sich vom „XL-Format“ des vergangenen Jahres auf ein „M/L-Format“ abgeschwächt.
- Nachlassende außenwirtschaftliche Impulse und eine robust Binnennachfrage dürften auch 2019 das deutsche Konjunkturbild prägen.

Autor

Volker Hofmann

GB Wirtschaft
Telefon +49 30 1663-1150
volker.hofmann@bdb.de

Weltwirtschaft gerät in vermintes Gelände...

Die Risiken für die Weltwirtschaft haben in den letzten sechs Monaten erheblich zugenommen. Prägend sind derzeit vor allem die virulenten Handelsstreitigkeiten und die wirtschaftspolitischen Probleme in einigen Schwellenländern. Die in Schüben eskalierenden Handelskonflikte haben bereits zu Schrammen bei der Investitionsbereitschaft geführt. Betroffen sind vor allem Länder, die über den Warenhandel sowie mit länderübergreifenden Produktionsketten stark in den globalen Wirtschaftsprozess eingebunden sind.

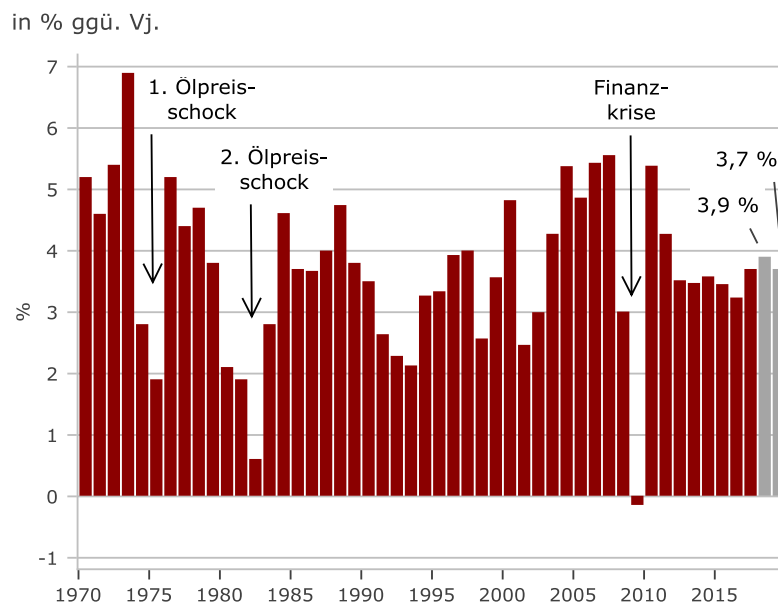
Bei einer weiteren Zuspitzung der Handelskonflikte ist die Gefahr groß, dass die globalen Wirtschaftsaktivitäten massiv gebremst werden. Erst recht, da sich die Handelskonflikte ab einer gewissen Eskalationsstufe nicht auf Zölle und den Warenverkehr beschränken lassen, sondern auch empfindliche Rückwirkungen auf den Kapitalverkehr und die Wechselkurse haben werden.

... sollte aber in der Spur bleiben

Gleichwohl bleibt das wahrscheinlichste Szenario aus heutiger Sicht, dass die Risiken nur im begrenzten Umfang zum Tragen kommen und die Weltwirtschaft nicht aus der Bahn gerät. Für eine gewisse Entschärfung der Handelsauseinandersetzungen spricht zum Beispiel, dass die Rückwirkungen auf Wechselkurse, Kapitalverkehr und länderübergreifende Produktionsketten stärker ins Bewusstsein der wirtschaftspolitischen Akteure geraten werden. Hinzu kommt, dass die Zahl derjenigen, die sich verständigen müssten, durchaus überschaubar ist.

Zudem sollte nicht übersehen werden, dass es auch Bemühungen um den Ausbau der Handelsbeziehungen gibt, wie zum Beispiel das jüngst abgeschlossene Handelsabkommen zwischen der EU und Japan oder die inzwischen aufgenommenen Freihandelsgespräche zwischen der EU sowie Australien und Neuseeland.

Wirtschaftswachstum weltweit



Quelle: IWF, 2018 und 2019 Prognose des Bankenverbandes.

Aber auch die Schwierigkeiten in den Schwellenländern dürften für die Weltwirtschaft handhabbar sein. Die aktuell betroffenen Staaten haben vor allem mit länderspezifischen Problemen zu kämpfen. Für die Schwellenländer insgesamt sind kaum gravierende Ungleichgewichte festzustellen: Sie weisen eine fast ausgeglichene Leistungsbilanz auf, und die meisten der größeren unter ihnen haben ihre Währungsreserven im Verhältnis zur

Wirtschaftsleistung bzw. der Auslandsverschuldung deutlich erhöht.

Sonderboom in den USA

Gestützt wird das globale Wirtschaftswachstum aktuell auch von der besonders kräftig wachsenden US-Wirtschaft. Ein durch Steuersenkungen und höhere Staatsausgaben getragener Sonderboom treibt das gesamtwirtschaftliche Wachstum in diesem Jahr auf eine Rate von rund 3 %. Im nächsten Jahr wird der Schub durch die wirtschaftspolitischen Maßnahmen allerdings wieder abflauen. Mit einer Wachstumsrate von rund 2,5 % sollte die US-Wirtschaft aber auch 2019 deutlich stärker expandieren als im langfristigen Trend.

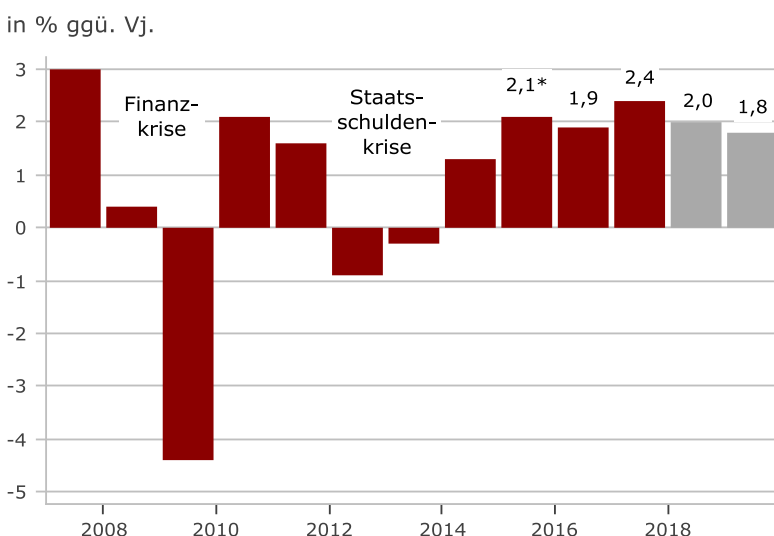
Globales Wachstum flaut nur leicht ab

Für die Weltwirtschaft insgesamt bleibt die Wachstumsprognose für dieses Jahr unverändert bei knapp 4 %. Im kommenden Jahr dürfte sich die globale Konjunktur dann leicht auf eine Wachstumsrate von 3,7 % abschwächen. Doch auch diese Rate würde für eine insgesamt gute Verfassung der Weltwirtschaft stehen und rund einen halben Prozentpunkt über dem Zuwachs während der temporären Wachstumsdelle im Jahre 2015 liegen.

Euroraum: Sinkende Arbeitslosigkeit stützt die Binnenkonjunktur

Die Konjunktur im Euroraum hat im ersten Halbjahr 2018 an Schwung verloren. Hierzu dürfte

Wirtschaftswachstum im Euro-Raum



* Etwa 0,4 Prozentpunkte der Wachstumsrate des Jahres 2015 sind auf einen Sondereffekt beim BIP in Irland zurückzuführen.

Eurostat, 2018 und 2019 Prognose des Bankenverbandes.

auch die Belastung des privaten Konsums durch die höheren Ölpreise beigetragen haben. Inzwischen gibt es aber Signale, dass die konjunkturellen Frühindikatoren einen Boden gefunden haben. Für den Prognosezeitraum bis Ende 2019 ist zwar mit leicht nachlassenden Impulsen von der außenwirtschaftlichen Seite zu rechnen. Die Binnenkonjunktur dürfte hingegen robust bleiben. Die Inflationsrate sollte sich bei etwa 1 ¾ % stabilisieren, was völlig im Einklang mit dem mittelfristigen EZB-Ziel wäre. Positive Effekte kommen vom weiteren Rückgang der Arbeitslosigkeit. Die Arbeitslosenquote im Euroraum könnte noch in diesem Jahr unter die Schwelle von 8 % sinken. Gegenüber dem Frühsommer 2013 wäre das ein Rückgang um mehr als vier Prozentpunkte.

Im Vergleich zur konjunkturellen „Sturm-und-Drang“-Phase des Jahres 2017, als die gesamtwirtschaftliche Leistung im Euroraum um 2,4 % expandierte, wird sich die Wachstumsrate in diesem Jahr auf 2 % abschwächen. Für das kommende Jahr wird bei einer weiterhin robusten und von der Beschäftigungsentwicklung getragenen Binnenkonjunktur eine Rate von 1,8 % prognostiziert.

Ein große Risiko für diese Prognose sind allerdings die Brexit-Verhandlungen. Ein harter Brexit würde auf jeden Fall auch Bremsspuren in der Konjunktur der Eurostaaten hinterlassen.

Hervorzuheben ist ferner, dass sich in vielen Eurostaaten die in den letzten Jahren eingeleiteten Wirtschaftsreformen inzwischen auszahlen. Das gilt insbesondere für Spanien, Irland, Portugal und Zypern. Umso bedauerlicher sind die Pläne der italienischen Regierung, die Rentenreform wieder zurückzudrehen.

Ende der Negativzinsen angehen

Mit der Normalisierung der allgemeinen Preisentwicklung im Euroraum und der im nächsten Jahr auf gut 1 ½ % anziehenden Kerninflationsrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) sollte die EZB auch bei ihrem Ausstieg aus dem geldpolitischen Krisenmodus weiter vorangehen. Spätestens von der nächsten EZB-Ratssitzung Anfang November wird ein verbindliches Ende der Nettoanleihekäufe zum Jahreswechsel

2018/19 erwartet. Danach sollte zügig ein Fahrplan für das Ende der Negativzinsen kommuniziert werden.

Nach wie vor gilt: Die Gefahr von verzerrten Risikopreisen und fehlgeleiteten Investitionen durch die Negativzinsen ist besonders hoch. Außerdem wirkt der negative Einlagezins auf die Banken im Euroraum wie eine Sondersteuer. Zurzeit zahlen die Geschäftsbanken dafür jährlich 7,5 Mrd. € an die EZB – Geld, das den Banken bei vordringlichen Aufgaben wie der Stärkung der Bilanz oder den Herausforderungen der Digitalisierung fehlt.

Konjunktur in Deutschland: Aufschwung im M/L-Format

Nach einem Konjunkturjahr 2017 in „XL-Größe“ – kalenderbereinigt, also ohne einen ungünstigen Arbeitstageeffekt betrug das Wirtschaftswachstum im vergangenen Jahr 2,5 % – hat die deutsche Wirtschaft im ersten Halbjahr 2018 an Tempo verloren. Auch das dritte Quartal dieses Jahr dürfte etwas schwächer ausgefallen sein als vor kurzem noch erwartet. Hintergrund für den Tempoverlust waren die vorübergehend auf bzw. über 2 % gestiegene Inflationsrate sowie die Folgen der Euro-Aufwertung aus dem vergangenen Jahr. Erste Bremseffekte kommen ferner vom Fachkräftemangel – zum Beispiel in Form steigender Wartezeiten bei Handwerkerleistungen.

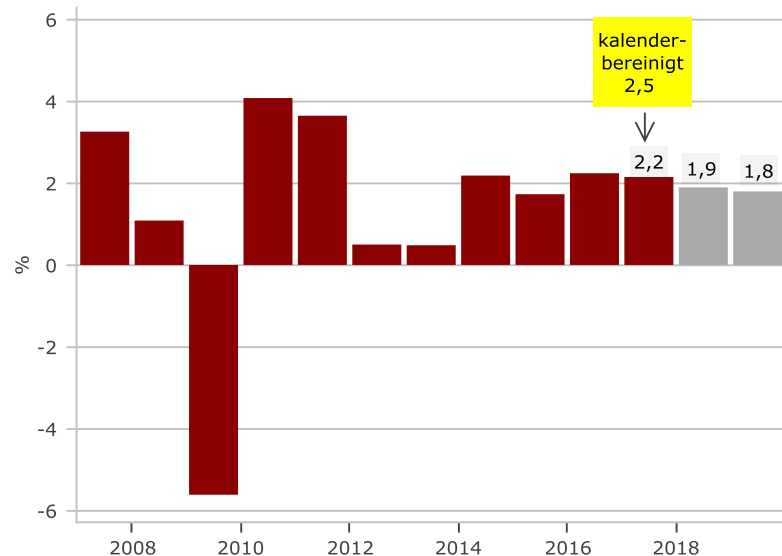
Ausrüstungsinvestitionen enttäuschen

Die globalen Handelskonflikte haben in Deutschland mit hoher Wahrscheinlichkeit bereits die Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen beeinträchtigt. Gerade stark exportorientierte Unternehmen sind mit ihrer Planung vorsichtiger geworden. Aus heutiger Sicht ist in diesem Jahr bei den Ausrüstungsinvestitionen „nur“ noch ein Plus von rund 4,5 % zu erwarten. Gemessen an der Ertragslage der Unternehmen, der hohen Kapazitätsauslastung, dem anhaltenden Wirtschaftswachstum und den weiterhin sehr niedrigen Zinsen wäre ein deutlich kräftigeres Plus plausibel.

Im kommenden Jahr ist sogar wieder eine Verlangsamung der Investitionsdynamik auf enttäuschende 3,1 % zu befürchten. Vor diesem Hintergrund verdienen die jüngsten Vorschläge des Bundeswirtschaftsministers, einen „Wachstumspakt für Innovation, Entlastung und Bürokratieabbau“ ins Leben zu rufen, jedwede Unterstützung.

Wirtschaftswachstum in Deutschland

in % ggü. Vj.



Quelle: Statistisches Bundesamt, 2018 und 2019 Prognose des Bankenverbandes.

Längerfristig tragbares Tempo

Unter der Annahme, dass die mit den Handelskonflikten verbunden Risiken in einem überschaubaren Rahmen bleiben und auch bei den Brexit-Verhandlungen auf der Schlussgeraden noch eine gemeinsame Lösung gefunden wird, sollte sich das Wirtschaftswachstum mit 1,9 % in diesem und 1,8 % im nächsten Jahr zwischen den Größen „M“ und „L“ bewegen. Der aktuelle Aufschwung bleibt intakt und hat bei diesem Tempo gute Chancen auf eine Lebensdauer auch über das Jahr 2019 hinaus.

Position des Bankenverbandes

- Mit der Fortsetzung des Aufschwungs im Euroraum und dem Einschwenken des Inflationstrends in den Zielbereich der EZB gibt es für negative Leitzinsen keine Begründung mehr.
- Noch bestehende Zweifel an einem Ende der Nettokäufe von Staatsanleihen zum Jahreswechsel sollten ausgeräumt werden. Direkt danach sollte die EZB einen Fahrplan für den Ausstieg aus der Negativzinspolitik kommunizieren.
- Die Investitionen bleiben der zentrale Schwachpunkt im deutschen Konjunkturbild. Hier ist das Augenmerk der Wirtschaftspolitik gefordert. Notwendig sind ein generell freundlicheres Investitionsklima sowie eine überzeugende Stärkung der öffentlichen Investitionen.

Prognoseübersicht

DEUTSCHLAND

	Sept. 2018		Umfrage Feb. 2018	
	2018	2019	2018	2019
Bruttoinlandsprodukt ¹⁾	+ 1,9	+ 1,8	+ 2,4	+ 1,9
Konsumausgaben priv. Haushalte ¹⁾	+ 1,5	+ 1,5	+ 1,9	+ 1,7
Konsumausgaben des Staates ¹⁾	+ 1,1	+ 1,8	+ 1,4	+ 1,6
Ausrüstungsinvestitionen ¹⁾	+ 4,5	+ 3,1	+ 5,5	+ 3,6
Bauinvestitionen ¹⁾	+ 3,1	+ 3,0	+ 2,7	+ 3,1
Exporte ¹⁾	+ 3,1	+ 3,6	+ 4,8	+ 4,2
Importe ¹⁾	+ 3,6	+ 4,4	+ 5,2	+ 4,8
Entwicklung der Verbraucherpreise ²⁾	+ 1,8	+ 1,8	+ 1,8	+ 1,7
Zahl der Arbeitslosen (Millionen)	2,340	2,260	2,375	2,310

EURO-RAUM

	Sept. 2018		Umfrage Feb. 2018	
	2018	2019	2018	2019
Euro-Raum: Bruttoinlandsprodukt ¹⁾	+ 2,0	+ 1,8	+ 2,3	+ 1,9
Euro-Raum: Verbraucherpreise (HVPI) ²⁾	+ 1,7	+ 1,7	+ 1,6	+ 1,6

Finanzmärkte und Rohstoffe

	Sept. 2018		Umfrage Feb. 2018	
	Ende 2018	Ende 2019	Ende 2018	Ende 2019
USD/EUR ³⁾	1,17	1,25	1,25	1,28
Rendite Staatsanleihen Deutschl. (10 Jahre)	0,50	0,90	0,83	1,10

1) Reale Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr.

2) Veränderung in % ggü. dem Vorjahr im Jahresdurchschnitt.

3) Preis für einen Euro in US-Dollar.

Die Konjunkturprognose des Bankenverbands wird halbjährlich durchgeführt und beruht auf einer Umfrage unter den 13 Chefvolkswirten von privaten Banken, die Mitglieder des Ausschusses für Wirtschafts- und Währungspolitik sind. Mitglieder sind:

Stefan Schneider	Chief German Economist, Head of Strategic Research, Deutsche Bank AG, Ausschussvorsitzender
Burkhard Allgeier	Chefvolkswirt & Leiter Anlagestrategie, Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG.
Dr. Marco Bargel	Chefvolkswirt Postbank, DB Privat- und Firmenkundenbank AG.
Dr. Klaus Bauknecht	Chefvolkswirt, IKB Deutsche Industriebank AG.
Dr. Jan Bottermann	Chefvolkswirt, NATIONAL-BANK AG.
Carsten Brzeski	Chefvolkswirt, ING-DiBa AG.
Dr. Felix Hufner	Chefvolkswirt Deutschland, UBS Europe SE.
Carsten Klude	Chefvolkswirt, M.M. Warburg & CO KGaA.
Dr. Jörg Krämer	Chefvolkswirt, Commerzbank AG.
Dr. Andreas Rees	Chefvolkswirt Deutschland, UniCredit Bank AG.
Stefan Schilbe	Chefvolkswirt, HSBC Trinkaus & Burkhardt AG.
Dr. Holger Schmieding	Chefvolkswirt, Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG.
Dr. Dirk Schumacher	Senior European Economist and Managing Director, Natixis Zweigniederlassung Deutschland.

Geschäftsführung:

Dr. Christian Ossig	Hauptgeschäftsführer, Bankenverband.
Markus Becker-Melching	Mitglied der Geschäftsführung, Stab der Hauptgeschäftsführung, Politik, Internationale Beziehungen, Wirtschaft, Bankenverband.