

Barometer

Konjunktur- und Zinsperspektiven

Volkswirtschaft und Research IKB Deutsche Industriebank AG

Dr. Klaus Bauknecht
Chefvolkswirt
+49 211 8221 4118
Klausdieter.Bauknecht@ikb.de

Dr. Carolin Vogt
+49 211 8221 4492
Carolin.Vogt@ikb.de

Ralf Heidrich
Ralf.Heidrich@ikb.de

Daniel Schönekas
Daniel.Schoenekaes@ikb.de

Eugenia Wiebe
Eugenia.Wiebe@ikb.de

Konjunktur: Belebung in der Euro-Zone setzt sich fort, und Deutschland bleibt auf Wachstumskurs **2**

Alle Euro-Länder mit BIP-Plus im ersten Halbjahr • Deutsche Wirtschaft nach wie vor mit kräftigem Wachstum • Dynamit basiert auf breitem Fundament • Nach acht Jahren anhaltender Erholung erweist sich deutsche Dynamik ungebrochen

Kapitalmärkte: US-Renditen werden zunehmend skeptischer, was durch fehlende Konjunktur- und Notenbanksignale bestätigt wird **4**

US-Aktien- und -Kreditmärkte sind anhaltend positiv gestimmt • US-Zinskurve und Dollar-Abwertung signalisieren dagegen kein überzeugendes Bild der US-Konjunktur • IKB geht von weiterem Fed-Zinsschritt zum Ende von 2017 aus • Aber - die Fed wird nichts überstürzen

Russland: Reformmüdigkeit belastet Wirtschaftsausblick stärker als Sanktionen **6**

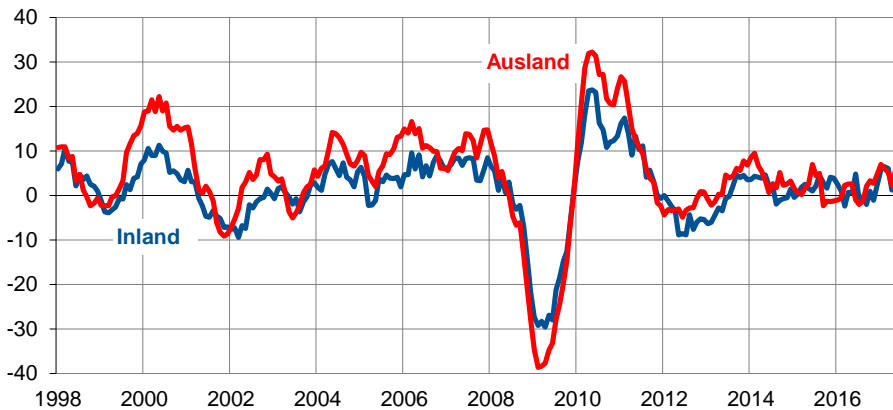
Trotz Sanktionen und des niedrigen Ölpreises stabilisiert sich die Wirtschaft • Sanktionen verfehlen weiterhin ihr Ziel eines Politikwechsels in Russland • Die starke Rohstoffabhängigkeit, die geringe Möglichkeit zur Importsubstitution sowie schwache Innovationskraft belasten die russischen Wachstumsperspektiven mehr als die Sanktionen

IKB-Prognosen für 2017 und 2018: Länder, Branchen, Wechselkurse und Zinsen **9**

Weltwirtschaft hat sich gefestigt, Belebung ist breit aufgestellt • Risiken sind in den Hintergrund geraten, bestehen aber nach wie vor • Wichtige Notenbanken verhalten sich daher zögerlich bei ihrer Abkehr von der expansiven Geldpolitik • Mit Ausweitung des Zinsdifferenzials sollte der US-Dollar gegenüber dem Euro wieder an Stärke zulegen

Auftragseingang des Verarbeitenden Gewerbes

in % zum Vorjahresmonat



**IKB-Prognose
2017 und 2018**
Reale Veränderung in %, kalenderbereinigt

Deutschland

BIP-Wachstum 2017 2,1
BIP-Wachstum 2018 2,0

Euro-Zone

BIP-Wachstum 2017 2,0
BIP-Wachstum 2018 1,7

Quelle: Statistisches Bundesamt (IKB-Berechnung: reale gleitende 3-Monats-Zuwachsraten in %)

Konjunktur: Belegung in der Euro-Zone setzt sich fort, ...

Das BIP der Euro-Zone legte im zweiten Quartal des Jahres um 0,7 % qoq zu. Für das erste Halbjahr ergab sich damit ein Wachstum von 2,0 % zum Vorjahreszeitraum. Die Wirtschaft der Euro-Zone befindet sich nun seit 17 Quartalen in Folge in der Aufwärtsbewegung. Zudem ist die Erholung in letzten Vierteljahren regional breit aufgestellt.

Alle Euro-Länder mit BIP-Plus im ersten Halbjahr

Alle Länder der Euro-Zone verzeichnen im ersten Halbjahr eine positive Dynamik im Vergleich zum Vorjahreszeitraum. Die Wachstumsraten divergieren zwischen knapp 1,5 % (Belgien, Frankreich, Italien) und über 4 % (Lettland) zum Vorjahreshalbjahr.

Im zweiten Quartal zeigten unter den fünf größten Volkswirtschaften die Niederlande und Spanien mit einem Plus von 1,5 % bzw. 0,9 % das stärkste Wachstum. Während Spanien seit längerem eine hohe Konjunkturdynamik zeigt, hat sich die wirtschaftliche Aktivität in den Niederlanden deutlich beschleunigt. Das niederländische Quartalswachstum ist das höchste seit 2007. Es teilt sich zu fast gleichen Teilen auf die inländische Verwendung und den Außenbeitrag auf.

Deutschland und Frankreich erreichten einen Zuwachs von 0,6 % bzw. 0,5 %. Schlusslicht unter den fünf größten Euro-Ländern ist die italienische Wirtschaft mit einem Plus von 0,4 %. Dennoch ist dies für Italien ein Erfolg, denn für das Gesamtjahr deutet sich das stärkste Wachstum seit mehr als fünf Jahren an.

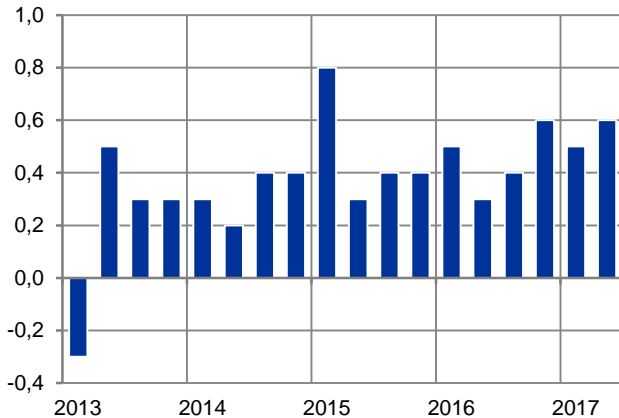
Deutsche Wirtschaft nach wie vor mit kräftigem Wachstum

Auch wenn die BIP-Wachstumsraten für das zweite Quartal nicht überrascht haben, lohnt es, sie zu reflektieren. Zunächst die Fakten: Die deutsche Wirtschaft ist preis-, saison- und kalenderbereinigt im ersten Quartal um 0,7 % und im zweiten Quartal um 0,6 % zum jeweiligen Vorquartal gewachsen. Im Jahresvergleich entspricht dies einem Zuwachs von rund 2 % im ersten Halbjahr 2017. Routinemäßig hat es im August Revisionen für die Vorjahre gegeben. So wuchs die deutsche Wirtschaft im Jahr 2014 um 1,9 % statt wie bisher publiziert um 1,6 %. Auch für das Jahr 2016 liegt das neu berechnete Wachstum mit 1,9 % leicht über der vorigen Schätzung von 1,8 %. Damit hat sich der statistische Überhang um 0,1 %-Punkte für 2017 ausgeweitet. Das aktuelle Jahr startete also mit einem höheren BIP-Niveau. Zudem wurde das Wirtschaftswachstum des ersten Quartals um 0,1 Prozentpunkte auf jetzt 0,7 % qoq angehoben. Aufgrund der Revisionen des Statistischen Bundesamtes muss also die BIP-Jahresprognose um 0,2 %-Punkte erhöht werden.

... Deutschland nach wie vor auf Wachstumskurs

Euro-Zone: Reales BIP-Wachstum in % qoq

saison- und kalenderbereinigt



Quelle: Eurostat

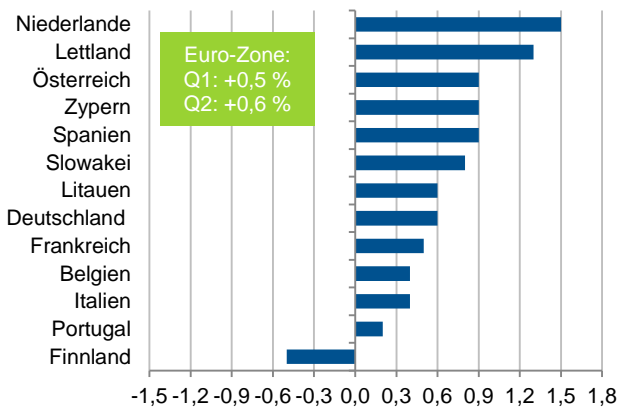


Impulse für die Dynamik in Deutschland kamen vor allem vom staatlichen und privaten Konsum. Selten zuvor war der deutsche Konsument in solch einer guten Stimmung wie aktuell: Ein brummender Arbeitsmarkt sowie anhaltende reale Lohnsteigerungen erhöhen das verfügbare Einkommen und damit die Kaufkraft des Konsumenten. Gleichzeitig nehmen die Sorgen über den Erhalt der Euro-Zone ab.

Die Zunahme beim Konsum führte zur deutlichen Ausweitung der Importe, was zur Folge hatte, dass der Außenbeitrag (Exporte minus Importe) insgesamt einen negativen Wachstumsbeitrag lieferte. Dabei legten die deutschen Exporte aufgrund der robusten globalen Wachstumsdynamik im zweiten Quartal ebenfalls zu, aber eben nicht so stark wie die Einfuhren. Das Exportwachstum spiegelt sich in den guten Produktionszahlen des Verarbeitenden Gewerbes wider. In den kommenden Quartalen ist grundsätzlich mit einer soliden Dynamik der deutschen Ausfuhren zu rechnen, was den aktuell negativen Wachstumsbeitrag des Außenbeitrages für das gesamte Jahr relativieren sollte. Die Erholung der Ausrüstungsinvestitionen scheint sich im zweiten Quartal weiter gefestigt zu haben und hat die Aussicht auf eine Wende im Investitionszyklus verbessert. Auch die Bauinvestitionen haben zugenommen.

Reales BIP-Wachstum in % qoq; Q2/2017

saison- und kalenderbereinigt

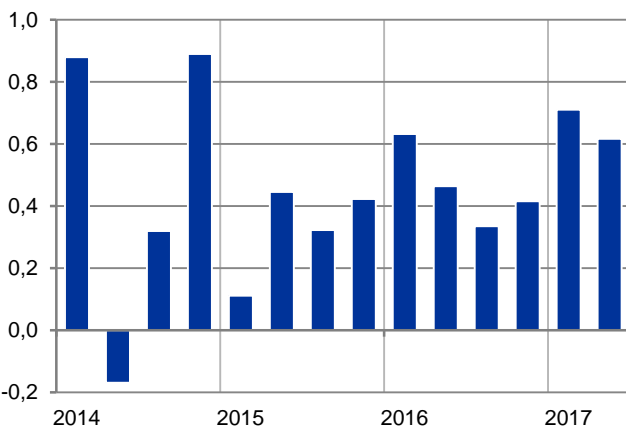


Quelle: Eurostat



Deutschland: Reales BIP-Wachstum in % qoq

real; kalender- und saisonbereinigt



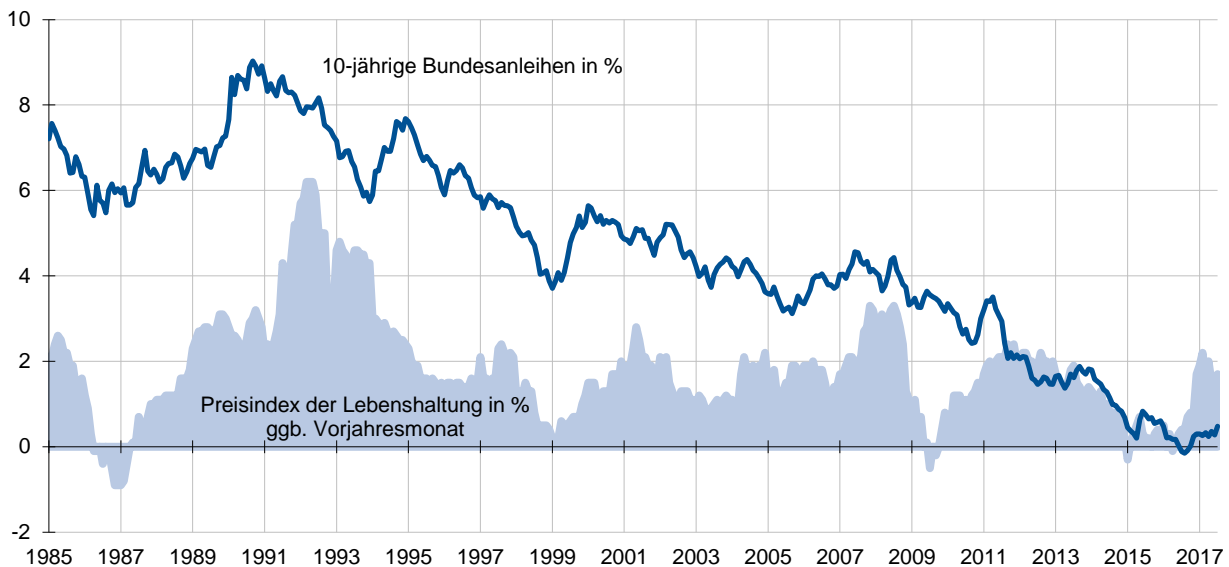
Quellen: Statistisches Bundesamt



Das ifo Geschäftsklima als bedeutendster Frühindikator für die deutsche Wirtschaft signalisiert für den weiteren Verlauf von 2017 eine anhaltend robuste Dynamik, auch wenn sie nicht mehr ganz so stark wie in der ersten Jahreshälfte ausfallen dürfte. So ist für das Gesamtjahr kalender- und saisonbereinigt mit einem Wachstum von knapp über 2 % zu rechnen; eine Prognose, die als relativ robust einzuschätzen ist. Für das Verarbeitende Gewerbe geht die IKB weiterhin von einer Produktionssteigerung von 2,2 % aus (siehe S. 10 Tabelle 3). Nach acht Jahren anhaltender wirtschaftlicher Erholung mit positiven jährlichen Wachstumsraten erweist sich die Dynamik immer noch als ungebrochen.

Dr. Carolin Vogt, Carolin.Vogt@ikb.de

Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und Inflationsrate in %

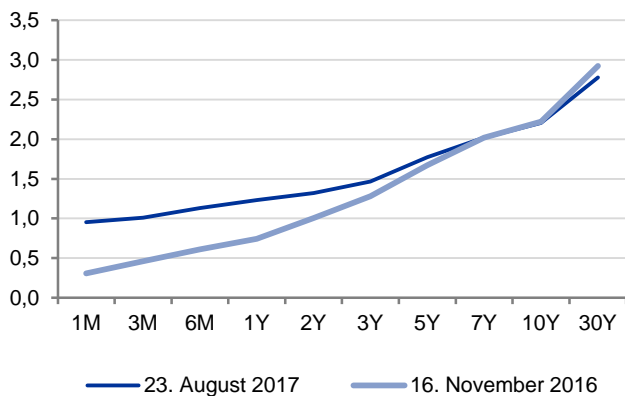


Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesbank



Kapitalmärkte: US-Renditemärkte werden zunehmend skeptischer ...

USA: Zinskurve – Renditen nach Laufzeiten in %



Quelle: Bloomberg

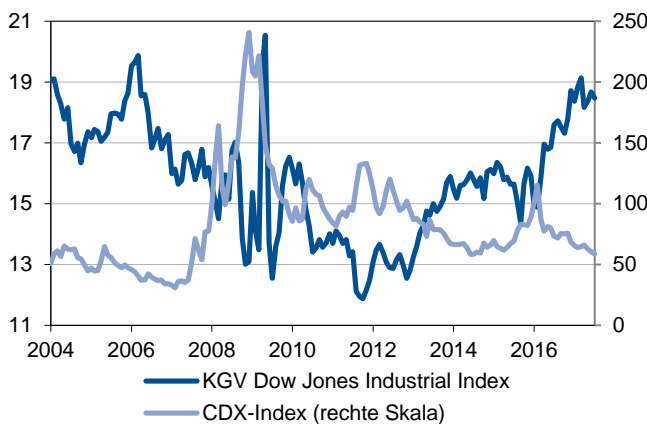


Die US-Zinskurve und das Niveau langläufiger Renditen deuten auf eine Besorgnis über die konjunkturelle Erholung in den USA hin, während die Kredit- und Aktienmärkte ein doch eher positives Umfeld erwarten. Welcher Markt wird sich als erfolgreicher konjunktureller Frühindikator erweisen? Können von diesen Märkten überhaupt Rückschlüsse auf den zukünftigen Verlauf der US-Wirtschaft gezogen werden? In der Literatur wird oftmals die Steilheit der Zinskurve als konjunktureller Frühindikator verwendet: Je steiler die Kurve, desto positiver der Konjunkturausblick. Eine inverse Zinskurve ist ein Zeichen einer bevorstehenden Rezession, da Märkte deutliche Zinssenkungen erwarten und die Geldpolitik zu straff ist (Leitzins zu hoch).

Die US-Zinskurve ist in den letzten Monaten deutlich flacher geworden – am kurzen wie auch am langen Ende, was gemäß dieser Argumentation auf kein überzeugendes US-Konjunkturbild deuten würde und im Einklang mit weniger effektiven Reformen der Trump-Administration steht. Allerdings lässt sich die Steilheit der US-Zinskurve als Frühindikator empirisch nicht bestätigen. Empirische Ergebnisse zeigen, dass keiner der Märkte als Frühindikator in dem Sinne verwendet werden kann, dass eine Bewegung dieser Märkte, wie zum Beispiel eine Ausweitung der Kreditrisikoprämien oder ein Senkung der Zinsen, einen zuverlässigen Indikator für eine bevorstehende Wachstumsverlangsamung darstellt. Die Märkte mögen zwar von Erwartungen getrieben sein, doch sie sind kein systematisch bedeutender „Vorreiter“ für die Konjunktur. In diesem Sinne sollten weder die niedrigen US-Renditen als Indiz einer bevorstehenden Rezession, noch die niedrigen Risikoprämien für eine anhaltende konjunkturelle Erholung angesehen werden. Auch wenn die Märkte über den zukünftigen Verlauf der US-Wirtschaft keine pauschal relevante Aussagekraft haben, ist dennoch festzuhalten, dass alle Märkte in Folge des Trump-Wahlsiegs in Erwartung auf Reformen reagiert haben und nur die Zinsmärkte ihre Erwartungen inzwischen korrigiert zu haben scheinen.

... was durch fehlende Konjunktur- und Notenbanksignale bestätigt wird

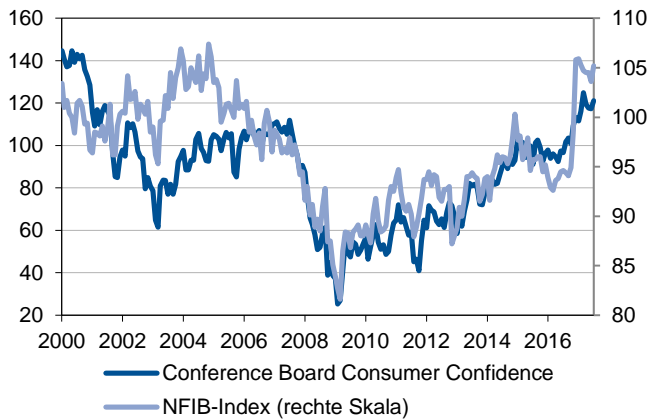
USA: KGV-Dow Jones und Kreditausfallrisiko



Quelle: Fred



USA: Konsumenten- und Unternehmensstimmung NFIB



Quelle: Fred; Bloomberg



EUR/USD-Wechselkurs (1 EUR = ... USD)



Quelle: EZB



In dem Maße wie der Erfolg von Trumps Reformen fragwürdig wird, ist mit einer Korrektur am Kredit-, wie auch am Aktienmarkt auszugehen. Es sei denn, die US-Wirtschaft kann trotz abge-speckter Reformvorschläge überzeugen. Dies scheint jedoch kurzfristig eher fragwürdig, vor allem weil das Unternehmen-, wie auch das Konsumentenvertrauen durch weniger ambitionierte Steuererleichterungen belastet werden könnte. Wie stark dies der Fall sein wird, bleibt abzuwarten. Klare Signale einer konjunkturellen Belebung sind allerdings kurzfristig unwahrscheinlich.

So bleibt der Ausblick für die US-Konjunktur unsicher. Die aktuelle Erholung ist nun schon im achten Jahr, und Konjunkturindikatoren signalisieren zwar keine zunehmenden Abwärtsrisiken, allerdings fehlt ihnen ausreichend Dynamik, um auf eine nennenswerte Wachstumsbeschleunigung hinzuweisen. Zudem bleiben bis dato bedeutsame Impulse einer fiskalischen Stimulierung bzw. Reformvorschläge von der Trump-Administration aus. Sorgen über wachstumshemmende strukturelle Entwicklungen – sprich säkulare Stagnation – werden nicht ausgeräumt, was sich in den sinkenden US-Renditen spiegelt. So gibt weder die Konjunktur noch liefern die Finanzmärkte aktuell richtungweisende Signale. Die Fed und die Finanzmärkte werden somit auch weiterhin auf Sicht fahren.

Die IKB erwartet ein US-BIP-Wachstum zwischen 2 % und 2,5 % für 2017 sowie 2018 und damit eine Entwicklung, die die aktuelle Unsicherheit über die Konjunktur nicht entscheidend reduzieren wird. In diesem Umfeld scheint nur eines sicher: Die Fed wird nichts überstürzen. Dennoch sollte aufgrund des schwächeren US-Dollar sowie sinkender US-Renditen Raum für eine weitere Fed-Zinsanhebung Ende 2017 gegeben sein.

Die anhaltende Aufwertung des Euro-Kurses kann der EZB nicht gefallen. Schließlich wirkt sie wie eine geldpolitische Straffung und reduziert den EZB-Handlungsspielraum. Sollte die Euro-Stärke weiter zunehmen, dürfte dies sicherlich den Ablauf der Beendigung des EZB-Aufkaufprogramms 2018 beeinflussen. Da jedoch durch eine Abwertung des US-Dollar die Fed mehr Handlungsspielraum bekommt, ist von keiner anhaltenden Euro Aufwertung auszugehen.

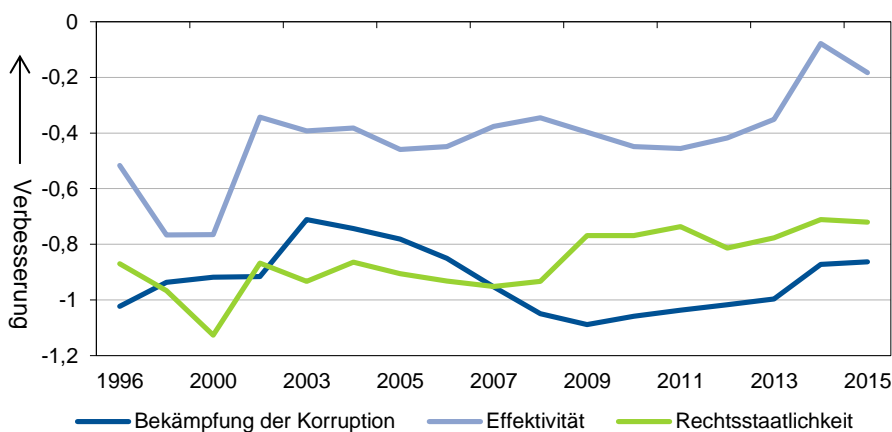
Dr. Klaus Bauknecht, Klausdieter.Bauknecht@ikb.de

Russland: Reformmüdigkeit belastet Wirtschaftsausblick mehr als Sanktionen?

Sanktionen und Rohstoffabhängigkeit beeinflussen die wirtschaftliche Entwicklung

Sanktionen sind in der Regel ineffiziente Instrumente, um Staaten zu einer Kehrtwende zu bewegen. Die Entwicklungen in Russland sind hierfür das jüngste Beispiel in einer langen Reihe dieser Strafmaßnahmen. Nicht nur Putins Machtposition scheint anhaltend gesichert zu sein, auch die Wirtschaft hat sich zunehmend von den Schocks der letzten Jahre wie Ölpreisverfall und erlassenen Sanktionen erholt. So konnte das Land seinen Wettbewerbsindex des World Economic Forum soweit verbessern, dass es sich auf Platz 40 von 138 Ländern vorarbeiten konnte. Eine wichtige Rolle spielen sicherlich die Abwertung des Rubel und die daraus gewonnenen Wettbewerbsvorteile. Doch auch andere Indikatoren haben sich entgegen den Erwartungen vieler Beobachter positiv entwickelt. So signalisieren die Indizes der Weltbank zur Staatsführung eine Verbesserung der Effizienz staatlicher Institutionen, während sich die Werte zur Bekämpfung von Korruption sowie zur Einhaltung von Rechtsstaatlichkeit in den letzten Jahren zumindest nicht verschlechtert haben. Außerdem liegt die Schuldenquote des Staates nach Schätzungen bei überschaubaren 13 % des BIP, und die Währungsreserven der Notenbank liegen bei über 400 Mrd. US-Dollar.

Abb. 1: Russland - ausgewählte Staatsführungsindikatoren der Weltbank



Quellen: World Bank; IKB

Die Erwartung, dass mit Hilfe von Sanktionen wirtschaftlicher Druck aufgebaut wird, die Unterstützung der Bevölkerung für ihre Staatsführung nachlässt und die Regierung eine Neuausrichtung vornimmt, scheint im Falle Russlands bis dato nicht aufgegangen zu sein. Trotz der Strafmaßnahmen und der schwierigen wirtschaftlichen Jahre befinden sich Beschäftigtenzahl und Erwerbsquote gegenwärtig nah an den historischen Hochständen, während die Arbeitslosenquote fast den Tiefpunkt erreicht hat. Die saisonbereinigten Erwerbs- und Beschäftigungsquoten sind auf 69 % bzw. 65 % angestiegen, wodurch der Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter kompensiert worden ist. Die Arbeitslosenquote lag im Juni 2017 bei 5,1 % verglichen mit 5,4 % vor einem Jahr.

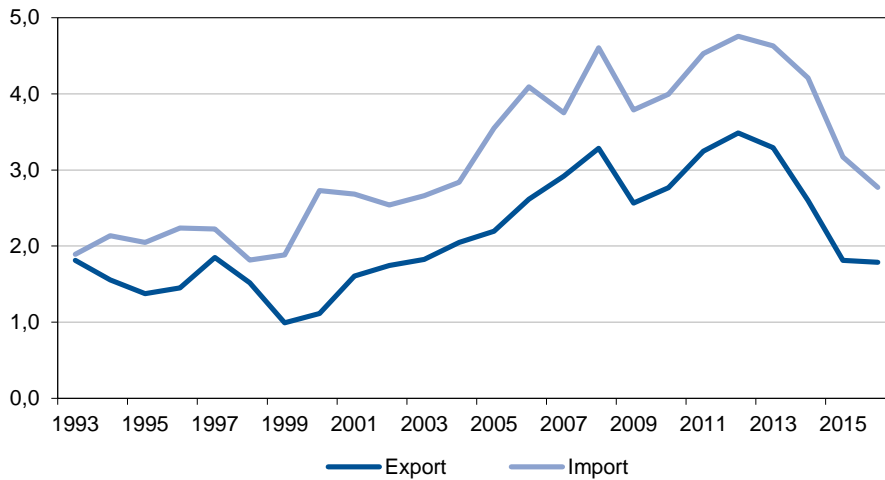
Grundsätzlich und unabhängig von den Sanktionen zeigt die russische Wirtschaft jedoch strukturelle Schwächen. Der Industriezweig Bergbau (einschließlich Gewinnung von Erdöl und Erdgas) hatte 2016 einen Anteil von 8,5 % an der Bruttowertschöpfung (Deutschlands Anteil liegt nur bei 0,2 %). Die Bedeutung des Bergbaus für die Gesamtwirtschaft und den Staat ist jedoch deutlich höher: Wie bei allen rohstoffexportierenden Ländern ermöglichen die Deviseneinnahmen einen höheren Lebensstandard bzw. höhere Staatseinnahmen. Ein dominanter Rohstoffsektor hemmt jedoch vielfach notwendige Strukturreformen und führt zu unzureichenden Investitionen in andere produktivere Wirtschaftszweige. Dies bremst die Entwicklung der anderen Wirtschaftszweige im Güter- und Dienstleistungssektor, was einen stabilen Wachstumspfad behindert; nicht zuletzt, weil sich die Rohstoffpreisvolatilitäten in der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung widerspiegeln.

Die Öffnung der Wirtschaft durch Handelsabkommen kann entscheidende Impulse für eine strukturelle Neuausrichtung bringen. Doch nach dem WTO-Beitritt Russlands haben sich die Handelsbeziehungen zu anderen Ländern kaum verändert: Die russischen Primärstoffe werden überwiegend gegen Konsum- und Technologiegüter getauscht. So sind die Ausfuhren der fossilen Brennstoffe weiterhin mit einem Gewicht von

fast 70 % in der Exportstruktur absolut dominant geblieben. Russland ist als Handelspartner immer noch ein Rohstoff produzierendes Land.

Bei den deutschen Exporten nach Russland hatten vor den Sanktionen vor allem rohstoffnahe Güter wie Bergbaumaschinen oder Lebensmittelabfüllmaschinen neben Konsumprodukten ein relativ hohes Gewicht. Im Zuge der Sanktionen wurde der deutsch-russische Handel deutlich eingeschränkt, er zeigte aber bereits im Verlauf des Jahres 2016 Stabilisierungstendenzen. So ist der russische Anteil an den deutschen Gesamtexporten im letzten Jahr nicht weiter gesunken und blieb nahezu unverändert zum Vorjahr. Da das deutsche Güterexportvolumen 2016 mit 2,5 % zulegen konnte, deutet dies auf eine gewisse Erholung der deutschen Exporte nach Russland hin.

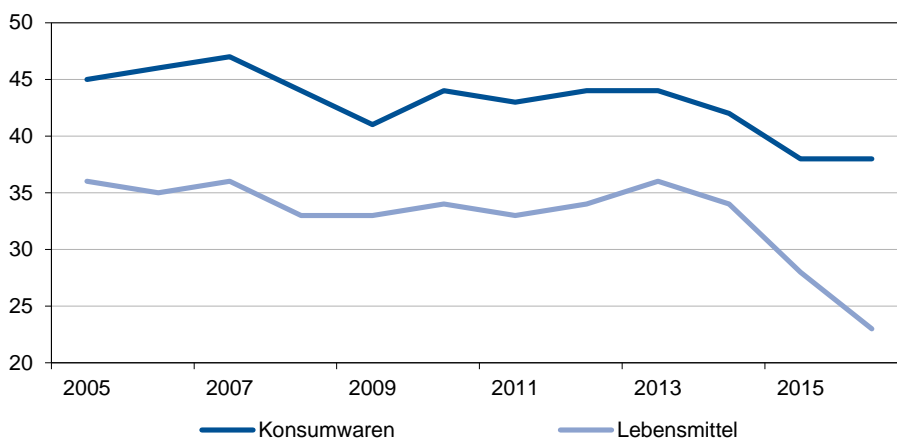
Abb. 2: Deutscher Exportanteil nach Russland und Importanteil aus Russland in % an den deutschen Gesamtexporten und -importen



Quellen: Statistisches Bundesamt; IKB

Sanktionen können nicht nur einen negativen Einfluss auf die Wirtschaftsentwicklung ausüben, sie können auch die Substitution von Importwaren durch eigene, im Inland hergestellte Güter fördern; vor allem im Umfeld einer Währungsabwertung, die zu einer Verteuerung der Einfuhren führt. Voraussetzung ist allerdings, dass die Angebotsseite der Wirtschaft auf solche Entwicklungen ausreichend reagieren kann und die notwendigen Produktionsfaktoren wie Kapital, Arbeit und Technologie in ausreichendem Maße zur Verfügung gestellt werden. Doch für Russland ist die Substitution der Einfuhrwaren kein einfaches Unterfangen. Die Regierung will zwar offiziell die Importsubstitution durch heimische Produkte fördern, um die Abhängigkeit von den Industriegüterimporten bis 2020 zu senken; ein deutlicher Rückgang des Anteils der importierten Erzeugnisse ist allerdings seit der Einführung der Sanktionen bis dato nur bei Lebensmitteln zu beobachten.

Abb. 3: Russland - Anteil der importierten Ware an den Einzelhandelsumsätzen in %



Quellen: Föderaler Statistikdienst der Russischen Föderation;

Konjunkturausblick

Die russische Wirtschaft wurde durch zwei simultane Schocks empfindlich getroffen: der niedrige Ölpreis und die 2014 erstmals verhängten Sanktionen. In der Folge schrumpfte 2015 die russische Wirtschaft um 2,8 % und ein Jahr darauf sank sie um weitere 0,25 %. Die Binnennachfrage wurde durch eine straffe Geldpolitik beeinflusst, welche als Folge der Abwertung des Rubels notwendig war. Zweistellige Inflationsraten, vor allem im Jahr 2015, ließen die Zinsen steigen, während die realen Löhne sanken. Daraufhin war der private Verbrauch 2015 um fast 10 % eingebrochen und hatte sich 2016 um weitere 4,5 % deutlich verringert. Die Entwicklung der Bruttoanlageninvestitionen verlief ähnlich. Sie waren 2015 ebenfalls um fast 10 % deutlich und ein Jahr später um weitere 2,3 % geschrumpft.

Im Verlauf des Jahres 2016 stabilisierte sich die russische Wirtschaft zusehends und zeigte erste Erholungstendenzen. So stieg im letzten Quartal 2016 das BIP um 0,3 % zum Vorjahresquartal. Die positive Dynamik setzt sich 2017 fort: Im ersten Quartal erhöhte sich das BIP im Vergleich zur entsprechenden Vorjahresperiode um 0,5 %, während die Industrieproduktion in den ersten sechs Monaten mit durchschnittlich fast 2 % im Vergleich zum Vorjahreszeitraum zulegen konnte. Die Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe sowie für die gesamte Wirtschaft bleiben seit einigen Monaten zum Teil deutlich über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten und deuten auf eine Fortsetzung der aktuellen Wachstumsdynamik hin. Die IKB erwartet für 2017 ein BIP-Wachstum von 1,3 %.

In diesem Umfeld erholen sich die Investitionen ebenfalls. Dies zeigt sich in der anziehenden Kreditvergabe an Unternehmen in Verbindung mit geringeren Finanzierungskosten sowie der anziehenden Nachfrage nach Investitionsgütern. Die russischen Importe setzten sich in den ersten vier Monaten des Jahres 2017 laut Zollstatistik zu über 49 % aus Maschinen, Ausrüstungen und Fahrzeugen zusammen.

Der private Verbrauch macht fast 50 % des BIP aus und zeigt ebenfalls erste Belebungstendenzen. Die Kreditvergabe an Haushalte erholt sich, und das Konsumentenvertrauen scheint zurückzukehren. So waren die Verkäufe von Kraftfahrzeugen im März und April 2017 um 9 % bzw. 7 % zu den Vorjahresmonaten gestiegen. Im Mai und Juni legte der Kfz-Absatz sogar um jeweils 15 % zu. Für die deutsche Automobilindustrie ist dies sicherlich eine positive Entwicklung, da Russland vor dem Ölpreisverfall ein bedeutender Absatzmarkt war. Modellschätzungen der IKB deuten darauf hin, dass der private Konsum 2017 dank sinkender Kreditzinsen und eines stabileren Wechselkurses mit über 3 % zulegen könnte.

Fazit: Trotz Sanktionen und eines weiterhin niedrigen Ölpreises zeigt die russische Wirtschaft Stabilisierungs- bzw. Erholungstendenzen. Bei einer niedrigen Arbeitslosenquote und einer sich wieder verbessernden Wettbewerbsfähigkeit verfehlen die verhängten Sanktionen gegen Russland weiterhin ihr Ziel, eine Kursänderung der russischen Regierung auch durch sozialen Druck zu forcieren. Weniger die Strafmaßnahmen als vielmehr die starke Rohstoffabhängigkeit, die geringe Möglichkeit zur Importsubstitution und eine schwache Innovationskraft scheinen die Wachstumsperspektiven Russlands mehr zu belasten. Kurzfristig ist mit einer weiteren Erholung der Wirtschaft aufgrund anziehender Investitionen und einer Belebung des Konsums zu rechnen. So erwartet die IKB für Russland ein BIP-Wachstum von 1,3 % für 2017. Die deutsche Exportindustrie sollte trotz der Sanktionen hiervon profitieren.

Dr. Klaus Bauknecht, Klausdieter.Bauknecht@ikb.de
Oleksiy Artin, CFA, Oleksiy.Artin@ikb.de

IKB-Prognosen für 2017 und 2018: Länder, Branchen, Wechselkurse und Zinsen

Die Weltwirtschaft hat sich weiter gefestigt, und die Belebung ist breit aufgestellt. So zeigt sich die US-Konjunktur anhaltend robust, die Wachstumsdynamik im Euro-Raum ist recht kräftig, Chinas Wirtschaft bleibt auf Wachstumskurs, viele Schwellenländer haben die Rezession überwunden und stabilisieren sich. Vielfach sind Risiken in den Hintergrund geraten, sie bestehen aber nach wie vor. Im Euro-Raum hält die heterogene wirtschaftliche Entwicklung an: Strukturprobleme sind nicht nachhaltig gelöst und aufkommende Probleme können immer wieder verunsichern und den Bestand der Euro-Zone in Frage stellen. Auch für die Schwellenländer bestehen nach wie vor politische Risiken sowie strukturelle Wachstumshemmnisse. In China bleiben die hohe private Verschuldung und das Schattenbankensystem Risikofaktoren, und in den USA führt die Unberechenbarkeit der US-Regierung immer wieder zu Verunsicherung.

In diesem Umfeld grundsätzlich guter Konjunkturdaten, aber anhaltender Unsicherheiten verhalten sich die großen Notenbanken grundsätzlich zögerlich bei der Abkehr von ihrer lockeren Geldpolitik, wobei es Unterschiede gibt: In den USA sind die Renditen relativ niedrig und der Dollar ist relativ schwach geblieben, obwohl die Fed in den letzten sechs Monaten ihren Leitzins dreimal angehoben hat. Dies festigt die Erwartung einer weiteren Zinsanhebung Ende 2017 nach erfolgter Fed-Bilanzreduzierung. In der Euro-Zone hingegen wirkt die Geldpolitik durch die Euro-Aufwertung sowie die Zinskurvenversteilung straffer, obwohl die EZB von konkreten Maßnahmen für eine geldpolitische Wende noch weit entfernt ist. Sie wird im Herbst über den weiteren Verlauf des Aufkaufprogramms entscheiden. Die aktuellen Entwicklungen könnten die geldpolitische Wende in Europa verzögern.

Mit der Ausweitung des Zinsdifferenzials sollte der US-Dollar gegenüber dem Euro wieder an Stärke gewinnen. Die erwartete Korrektur am langen Ende der US-Zinskurve würde diese Entwicklung zudem festigen.

Tabelle 1: **Prognose Wirtschaftswachstum** – reales BIP-Wachstum in % zum Vorjahr

	Ø 12-16	2016	2017P	2018P	
Deutschland	1,2	1,8	2,1	2,0	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Wirtschaft der Euro-Zone konnte im zweiten Quartal erneut um 0,6 % im Vergleich zum Vorquartal qoq wachsen. 2017 dürfte das BIP-Wachstum bei rd. 2 % liegen. Auch 2018 sollten die Wachstumstreiber – Konsum und Außenhandel – intakt bleiben. Ähnliches gilt für die deutsche Wirtschaft. ▪ In UK hat die Wirtschaft bereits im ersten Halbjahr deutlich an Dynamik eingebüßt. Dies dürfte sich in den nächsten Quartalen fortsetzen, da sich die negativen Folgen des Brexit-Votums immer deutlicher bemerkbar machen. ▪ Die US-Wirtschaft konnte nach dem schwachen Start in das Jahr 2017 an Dynamik zulegen. Eine Beschleunigung sollte sich 2018 infolge einer möglichen Steuerreform und Infrastrukturinvestitionen ergeben, auch wenn die US-Wirtschaftspolitik unberechenbar bleibt. ▪ In China hat sich das Wirtschaftswachstum mit Unterstützung einer expansiven Geld- und Fiskalpolitik stabilisiert und bleibt grundsätzlich auf Wachstumskurs. Schwelende Risiken aufgrund der hohen privaten Verschuldung bestehen nach wie vor.
Euro-Zone	0,9	1,7	2,0	1,7	
UK	2,1	1,8	1,5	0,9	
USA	2,2	1,5	2,0	2,4	
Japan	1,2	1,0	1,2	1,1	
China	7,3	6,7	6,6	6,3	
Brasilien	-0,4	-3,5	0,7	1,9	
Russland	0,5	-0,3	1,3	1,5	
Welt	3,3	3,0	3,5	3,5	

Tabelle 2: **Prognose Inflationsraten** – in % zum Vorjahr

	Ø 12-16	2016	2017P	2018P	
Deutschland	1,0	0,5	1,6	1,4	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Im ersten Quartal 2017 zogen die Inflationszahlen in der Euro-Zone und in den USA energiepreisbedingt deutlich an. ▪ Von einer zunehmenden Inflationsdynamik im Euro-Raum geht die IKB trotz guter Konjunktur nicht aus. In vielen Ländern baut sich angesichts der immer noch hohen Arbeitslosigkeit kein Lohndruck auf. Auch in Deutschland ist trotz hoher Beschäftigung noch kein Trend zu einer deutlich höheren Inflation auszumachen. ▪ Anders in den USA: Hier ist zum Jahresende angesichts einer Nahezu-Vollbeschäftigung mit einem Anziehen der Teuerung zu rechnen. Wegfallende Basiseffekte wirken allerdings dämpfend. ▪ In UK dürfte die Pfund-Abwertung die Importpreise und damit die Inflationsrate nach oben treiben. ▪ Die Inflationsrate vieler Schwellenländer sollte infolge stabiler Devisenkursentwicklungen weiter zurückgehen.
Euro-Zone	0,9	0,2	1,5	1,4	
UK	1,5	1,0	2,4	2,4	
USA	1,3	1,3	2,0	2,1	
Japan	0,7	-0,1	0,7	0,8	
China	2,1	2,0	1,9	2,3	
Brasilien	7,1	8,7	4,1	4,3	
Russland	8,4	7,0	4,4	4,0	

Tabelle 3: **Prognose Industriebranchen in Deutschland** – reales Produktionswachstum in % zum Vorjahr

	Ø 12-16	2016	2017P	2018P	
Verarbeitendes Gewerbe	0,7	1,3	2,2	1,8	<ul style="list-style-type: none"> Die Dynamik der Industrie hat sich im zweiten Quartal 2017 mit einem Produktionszuwachs von 1,5 % zum Vorquartal nochmals beschleunigt. Dabei konnten fast alle Branchen im Vorquartalsvergleich zulegen. Für das erste Halbjahr ergibt sich ein Zuwachs von 2 % zum Vorjahreszeitraum. Nur die Chemieunternehmen konnten ihr starkes Wachstum aus dem ersten Quartal nicht halten. Für das Gesamtjahr ergibt sich weiterhin ein Plus von knapp 2 %. Die Entwicklung der Möbelindustrie blieb recht verhalten, sodass für 2017 mit einem leichten Rückgang der Produktion zu rechnen ist. Besonders positiv verliefen im ersten Halbjahr die Geschäfte in der Elektrotechnik, bei Metallerzeugnissen, in der Gummi- und Kunststoffindustrie sowie im Maschinenbau. Grundsätzlich sollten die Branchen weiterhin von der anziehenden Weltkonjunktur profitieren. Die steigenden Lohnstückkosten in Deutschland belasten allerdings zunehmend die preisliche Wettbewerbsfähigkeit. Auch sind mittelfristig negative Auswirkungen für die Automobilindustrie und deren Zulieferbranchen infolge von „Dieselgate“ nicht auszuschließen. In den meisten Industrien – mit Ausnahme von Textil und Papier sowie sonstigem Fahrzeugbau – liegt der Auslastungsgrad über dem langfristigen Durchschnitt, sodass die Investitionsbereitschaft zunehmen sollte.
Nahrungsmittel	0,0	1,1	0,6	0,6	
Textil- u. Bekleidung	-1,1	1,2	1,4	1,2	
Holz	-0,7	1,2	0,7	1,0	
Papier	-1,0	-1,3	0,4	0,0	
Chemie, Pharma	0,4	0,7	2,0	1,4	
Gummi und Kunststoff	0,9	2,1	2,7	1,8	
Glas und Keramik	0,0	2,7	1,3	1,7	
Metallbearbeitung	-0,4	-0,8	1,9	1,4	
Metallerzeugnisse	1,1	2,1	3,6	2,3	
Elektro	0,2	1,8	4,6	2,8	
Maschinenbau	0,3	0,0	2,5	2,2	
Automotive	1,5	2,0	1,3	2,4	
Möbel	-0,5	0,1	-0,6	0,2	

Tabelle 4: **Wechselkursprognosen**

	10. Aug.	Ende 2017	in 6 M	Ende 2018	
EUR/USD	1,17	1,14	1,11	1,09	<ul style="list-style-type: none"> Die deutliche Abwertung des US-Dollar in den letzten Wochen basiert auf unterschiedlichen Interpretationen der EZB- und Fed-Aussagen. Durch Draghis Lob der konjunkturellen Entwicklung in der Euro-Zone im Zusammenhang mit der Diskussion über eine graduelle Beendigung des Aufkaufprogramms erhöhten sich die Erwartungen einer geldpolitischen Wende der EZB, die zu deutlichen Reaktionen auf den Zins- und Devisenmärkten führten. In den USA dagegen scheinen, gemessen an den US-Renditen sowie der niedrigen Inflation, Zweifel an der Nachhaltigkeit der Fed-Politik zu bestehen. Zudem fehlen konkrete Pläne für die Umsetzung der Reform- und Stimulierungsprogramme. In Summe hat dies den Dollar geschwächt. Dennoch erwartet die IKB auf Sicht einen wieder stärkeren Dollar, denn auf Grundlage der aktuellen US-Konjunktur-entwicklung sollte die Fed ihre Zinspolitik fortsetzen und höhere Renditen am langen Ende der US-Zinskurve verursachen. Der schlechte Verhandlungsstart zwischen EU und Großbritannien sowie die politischen Querelen auf der Insel haben das Pfund in den vergangenen Wochen weiter geschwächt. Ins Bild passt, dass die Bank of England ihre Wachstumsprognosen nach unten korrigierte und damit die Abwärtsbewegung beschleunigte. Die Volatilität des Pfund sollte bei einer tendenziellen Abwertung hoch bleiben. Die Währungen der Schwellenländer profitieren von der Stabilisierung der Rohstoffpreise, verbesserter globaler Wachstumsaussichten und einer nach wie vor sehr expansiven Geldpolitik, die nur langsam ausläuft.
EUR/GBP	0,90	0,91	0,92	0,94	
EUR/JPY	129	134	133	137	
EUR/CHF	1,13	1,12	1,10	1,12	
EUR/HUF	305	310	310	311	
EUR/CZK	26,2	26,1	26,4	26,2	
EUR/TRY	4,16	4,10	4,15	4,36	
EUR/PLN	4,27	4,26	4,32	4,35	
EUR/RUB	70,4	72,5	72,5	74,2	
EUR/MXN	21,1	21,5	21,1	21,8	
EUR/ZAR	15,8	15,9	15,6	16,5	
EUR/CNY	7,83	7,60	7,39	7,33	
EUR/CAD	1,49	1,47	1,46	1,45	
EUR/AUD	1,49	1,51	1,49	1,45	

Tabelle 5: **Zinsprognosen** – in %

	10. Aug.	Ende 2017	in 6 M	Ende 2018	
EZB-Hauptrefinanzierungszins	0,00	0,00	0,00	0,00	<ul style="list-style-type: none"> Obwohl die Fed in den letzten sechs Monaten ihren Leitzins drei Mal angehoben hat, befinden sich die US-Langfristzinsen auf einem niedrigen Niveau. Zusammen mit der US-Dollar-Abwertung wirkt die US-Geldpolitik somit relativ expansiv. Dies festigt die Erwartung einer weiteren Anhebung Ende 2017. In der Euro-Zone hingegen wirkt die Geldpolitik durch die Euro-Aufwertung sowie die Zinskurvenverteilung straffer, obwohl die EZB von konkreten Maßnahmen für eine geldpolitische Wende noch weit entfernt ist. Die aktuellen Entwicklungen könnten sogar die geldpolitische Wende in Europa verzögern. Von steigenden Zinsen bereits im Jahr 2018 sollte nicht ausgegangen werden.
Federal Funds Rate	1,25	1,50	1,75	2,25	
3M-Euribor	-0,33	-0,32	-0,32	0,10	
3M-\$-Libor	1,31	1,40	1,60	2,30	
10-Jahre Bund	0,44	0,40	0,55	0,80	
10-Jahre U.S. Treasury	2,24	2,40	2,60	3,10	
EUR Swap 10-Jahre	0,86	0,85	0,95	1,10	
US-\$ Swap 10-Jahre	2,21	2,30	2,55	3,00	

Quellen: Statistisches Bundesamt; Eurostat; Notenbanken; IKB-Schätzung und -Prognosen (E = Schätzung; P und in ...M = Prognosen)

SWOT-Analyse für Deutschland für die Jahre 2017 und 2018

Stärken

- International ausgerichtete und wettbewerbsfähige Industrie
- Konsumentenstimmung weiterhin positiv
- Robuster Arbeitsmarkt und hohes Beschäftigungsniveau
- Starke Investitionsaktivitäten an Auslandsstandorten und Nutzung globaler Produktionsfaktoren
- Breite geographische Diversifikation der Exporte
- Solide staatliche Haushaltslage

Schwächen

- Demografische Entwicklung: Überalterung
- Niedrige Investitionstätigkeit der Industrie und staatlicher Investitionsstau
- Hohe Energiekosten für die deutsche Wirtschaft
- Hohe reale Lohnanstiege der letzten Jahre und niedriges Produktivitätswachstum belasten Lohnstückkosten
- Reformmüdigkeit bzw. Rücknahme von Reformen

Chancen

- Konjunkturelle Festigung der Euro-Zone, US-Wachstum mit kurzfristig stärkerer Dynamik aufgrund expansiv ausgerichteter US-Wirtschaftspolitik
- Sinkende Zinslast bzw. steigende Steuereinnahmen erhöhen Handlungsspielraum des Staates
- Stabilisierende Konjunktur in Schwellenländern belebt Exportnachfrage
- Schwacher Euro-Kurs stärkt Umsatzwachstum exportstarker Unternehmen
- Aufhellende internationale Rahmenbedingungen

Risiken

- Globale Konjunkturbelebung nur vorübergehend, Misstrauen nimmt wieder zu; Zuspitzung bestehender internationaler Krisenherde (z. B. Nordkorea)
- Unsicherheit über die konjunkturelle und politische Ausgestaltung der EU sowie Trumps internationale Wirtschaftspolitik gefährden den Konjunkturausblick wichtiger Exportmärkte und führen zu Investitionszurückhaltung (neue US-Sanktionen gegen Russland)
- Negative Einstellung zum deutschen Leistungsbilanzüberschuss
- Negative Auswirkungen des Dieselskandals auf die deutsche Automobilindustrie und deren Zulieferer inklusive möglicher Diesel-Fahrverbote auch außerhalb Deutschlands
- Anhaltende Euro-Stärke belastet Exportbranchen

Dr. Klaus Bauknecht, Klausdieter.Bauknecht@ikb.de
 Daniel Schönekas, Daniel.Schoenekaes@ikb.de

Daten auf einen Blick (24. August 2017)

Gesamtwirtschaft					
	Mrd. €	Reale Veränderung in % zum Vorjahr (kalenderbereinigt)			
	2016	2014	2015	2016	2017p
BIP	3.134,1	1,6	1,5	1,8	2,1
Privater Verbrauch	1.681,5	1,0	1,9	1,9	
Staatsverbrauch	615,3	1,2	2,7	4,0	
Ausrüstungsinvestitionen	204,4	5,4	2,8	0,9	
Bauinvestitionen	308,7	2,0	-0,2	2,7	
Exporte	1.442,2	4,0	4,6	2,5	
Importe	1.203,5	4,0	5,1	3,7	
Verbraucherpreise		0,9	0,2	0,5	1,6
Frühindikatoren					
Index* 2010 = 100	2016	Veränd. in % zum Vorjahr	Mai 17	Jun 17	Jul 17
ifo-Geschäftsklima	108,3	0,2	114,6	115,2	116,0
	2016	Veränd. in % zum Vorjahr	Apr 17	Mai 17	Jun 17
Auftragseingänge**	111,7	1,4	113,5	114,8	115,9
Produktion und Handel**					
Index* 2010 = 100	2016	Veränd. in % zum Vorjahr	Apr 17	Mai 17	Jun 17
Verarbeitendes Gewerbe	111,6	1,2	114,2	115,6	114,0
Bauhauptgewerbe	120,0	0,9	139,2	137,7	136,2
Einzelhandel (ohne Kfz)	106,5	1,2	110,7	111,3	112,5
Außenhandel nominal***					
	2016	Veränd. in % zum Vorjahr	Apr 17	Mai 17	Jun 17
Warenexporte Mrd. €	1.206,9	1,2	101,0	110,7	107,2
Warenimporte Mrd. €	954,8	0,6	82,9	88,7	84,9
Arbeitsmarkt**					
	2016	Veränd. in % zum Vorjahr	Mai 17	Jun 17	Jul 17
Erw. erbstätige in Mio.	43,545	1,3	44,118	44,163	-
Arbeitslose in Mio.	2,689	-3,7	2,539	2,545	2,537
Arbeitslosenquote in %	6,1		5,7	5,7	5,7
Wechselkurse					
	24.08.17	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	Ende 2018
1 € = ... US-\$	1,18	1,14	1,10	1,08	1,09
1 € = ... SFR	1,14	1,12	1,10	1,09	1,12
Zinsen in %					
3-Monats-Euribor	-0,33	-0,32	-0,32	-0,30	0,10
USD 3-Monats-Libor	1,31	1,40	1,60	1,80	2,30
10-jährige Bundesanleihen	0,38	0,40	0,55	0,65	0,80
10-jährige US-Staatsanleihen	2,18	2,40	2,60	2,94	3,10

p = Prognose; v = vorläufig * Durchschnittswerte; ** saisonbereinigt; *** Spezialhandelsstatistik;

Quellen: Bloomberg; Bundesagentur für Arbeit; Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; IKB- Prognosen

Disclaimer

Diese Veröffentlichung wurde ausschließlich für Ihren persönlichen Gebrauch erstellt. Die Inhalte, insbesondere auch Produktinformationen sowie Ausarbeitungen/Veröffentlichungen oder Einschätzungen zu Märkten, dienen ausschließlich zu Informationszwecken. Jede Form der Ermöglichung der Kenntnisnahme, Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe des Inhalts an nicht vorgesehene Adressaten ist unzulässig. Diese Veröffentlichung ist ausschließlich für Kunden und Geschäftspartner der IKB Deutsche Industriebank AG (nachfolgend „IKB AG“) mit Sitz bzw. Wohnort in Deutschland bestimmt und bezieht sich ausschließlich auf den Zeitpunkt ihrer Erstellung.

Alle veröffentlichten Angaben erfolgen unverbindlich und stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung und Beratung noch eine Aufforderung oder Einladung zum Kauf oder Verkauf oder Tätigen eines bestimmten Geschäftes dar, insbesondere nicht zur Zeichnung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten. Die Studie wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Die Angaben dienen ausschließlich zur Information und sind als alleinige Basis einer Anlageentscheidung nicht geeignet. Meinungsäußerungen sind für die einzelnen Investoren möglicherweise nicht anleger- oder objektgerecht. Interessenten wird empfohlen, sich insbesondere über die rechtlichen, steuerlichen und bilanziellen Implikationen der in dieser Veröffentlichung benannten Produkte durch von ihnen beauftragte Fachleute beraten zu lassen.

Die Informationen in dieser Veröffentlichung basieren auf Quellen, die die IKB AG für zuverlässig erachtet. Die Richtigkeit der Daten, die aufgrund veröffentlichter Informationen in diesem Dokument enthalten sind, wird vorausgesetzt, wurde aber nicht unabhängig überprüft. Für die Vollständigkeit, die Zuverlässigkeit, die Richtigkeit und die Genauigkeit des Materials in dieser Veröffentlichung, wie aller sonstigen Informationen, die dem Empfänger im Zusammenhang mit diesem Dokument schriftlich, mündlich oder in sonstiger Weise übermittelt oder zugänglich gemacht werden, übernimmt IKB AG keine Gewähr. Änderungen zu den Informationen und Meinungsäußerungen bleiben jederzeit und ohne vorherige Ankündigung vorbehalten. Haftungsansprüche aus der Nutzung der in der Veröffentlichung enthaltenen Informationen sind ausgeschlossen, insbesondere für Verluste einschließlich Folgeschäden, die sich aus der Verwendung dieser Veröffentlichung beziehungsweise des Inhalts ergeben. Genannte Konditionen sind als unverbindliche Indikatoren zu verstehen. Für einen eventuellen Abschluss gelten ausschließlich die aktuellen Konditionen, die vom Marktgeschehen zum Abschlusszeitpunkt abhängen.

Das vorstehende Dokument oder Teile daraus dürfen ohne Erlaubnis von IKB Deutsche Industriebank AG weder reproduziert noch weitergegeben werden.

IKB Deutsche Industriebank AG • Wilhelm-Bötkes-Straße 1 • 40474 Düsseldorf • Telefon: +49 211 8221-4492

(Stand: August 2017)