

»»» Jahresausblick 2019  
Konjunktur im Härtetest

KfW Research  
Dezember 2018

Bank aus Verantwortung

**KFW**

## »»» Internationales Umfeld

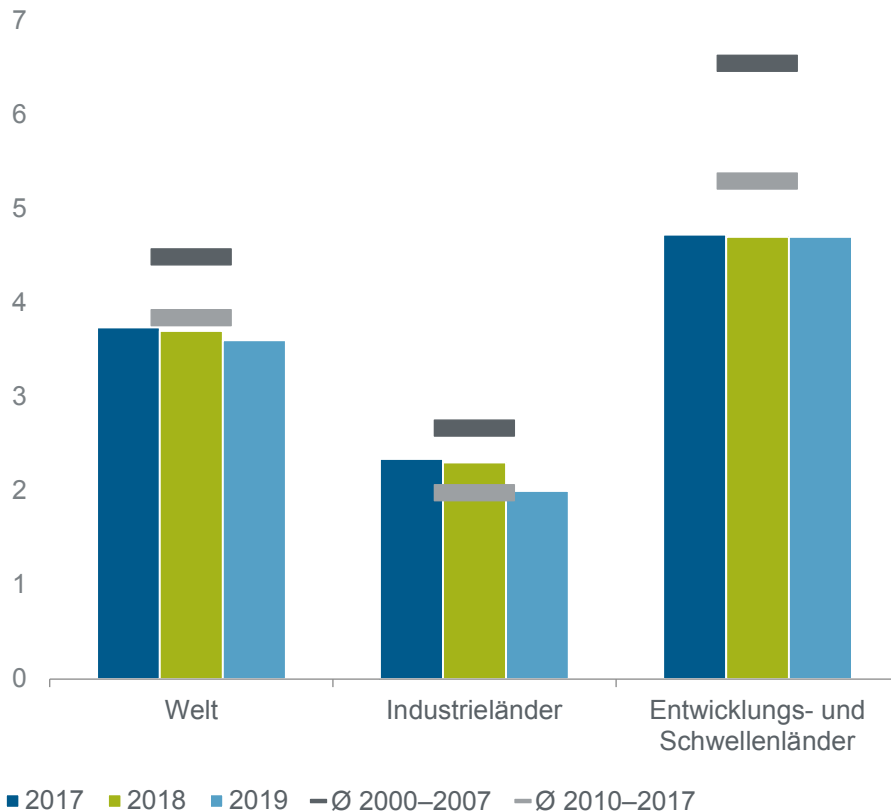
Globales Wachstum solide, aber  
Abwärtsrisiken beträchtlich

# »» Globale Konjunktur am Wendepunkt

## Industrieländer als Vorreiter im Konjunkturzyklus

### Reales BIP

(Prozent ggü. Vorjahr)



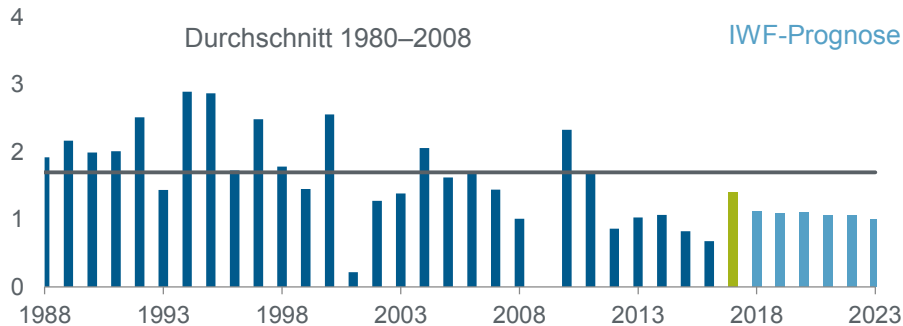
- **Weltwirtschaft wächst nach wie vor solide:**  
BIP-Prognose 2018: 3,7 %, 2019: 3,6 %  
Aber Risiken sind beträchtlich und Divergenzen nehmen zu.
- **Industrieländer überschreiten konjunkturellen Höhepunkt in diesem Jahr:**  
BIP-Prognose 2018: 2,3 %, 2019: 2,0 %
- **Von Entwicklungs- und Schwellenländern ist keine zusätzliche Dynamik zu erwarten:**  
BIP-Prognose 2018: 4,7 %, 2019: 4,7 %

Quelle: IWF (World Economic Outlook, Oktober 2018), KfW Research

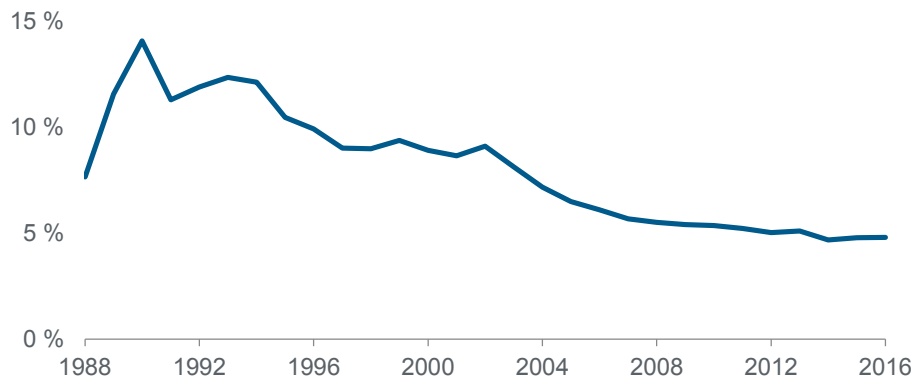
# Handelskonflikte am Puls der Konjunktur

Erholung des Welthandels 2017 als „Einjahresfliege“

## Wachstum des Welthandelsvolumens zu BIP-Wachstum



## Weltweiter Durchschnitt effektiv angewandeter Zölle



Quellen: IWF (World Economic Outlook, Oktober 2018), WITS, KfW Research.

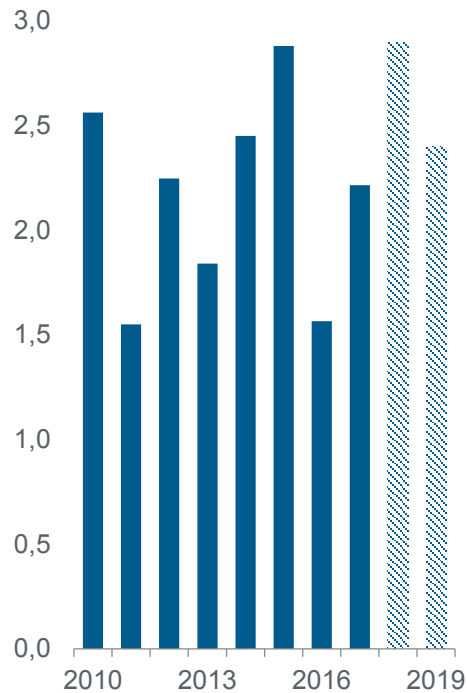
- **Schwacher Welthandel als neue Normalität:**  
Faustformel bis zur Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009: Welthandel wächst doppelt so schnell wie Welt-BIP;  
seither ungefähr gleich hohe Dynamik beider Größen.
- **Nach wie vor Gleichlauf von Handel und Konjunktur:**  
Erholung des Welthandels 2017 getragen durch Belebung der Investitionen;  
Aussichten 2018/2019 durch schwächere globale Konjunktur und Investitionen geprägt.
- **Protektionismus und Handelskonflikte als Risiko für den Welthandel:**  
Von Zöllen und Vergeltungszöllen betroffenes globales Handelsvolumen bisher überschaubar;  
Entwicklung nicht-tarifärer Handelshemmnisse im Blick behalten.

# USA: Abkühlung – Ja, Rezession – Nein

Trotz Konjunkturabschwächung wächst die US-Wirtschaft 2019 über Potenzial

## Reales BIP

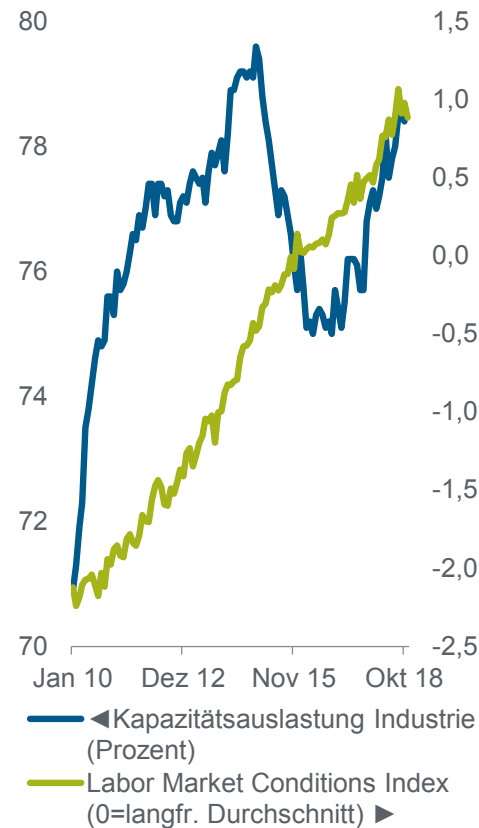
(Prozent ggü. Vorjahr)



Werte für 2018 und 2019:  
Prognose KfW Research

Quellen: BEA, Federal Reserve, KfW Research

## Auslastung



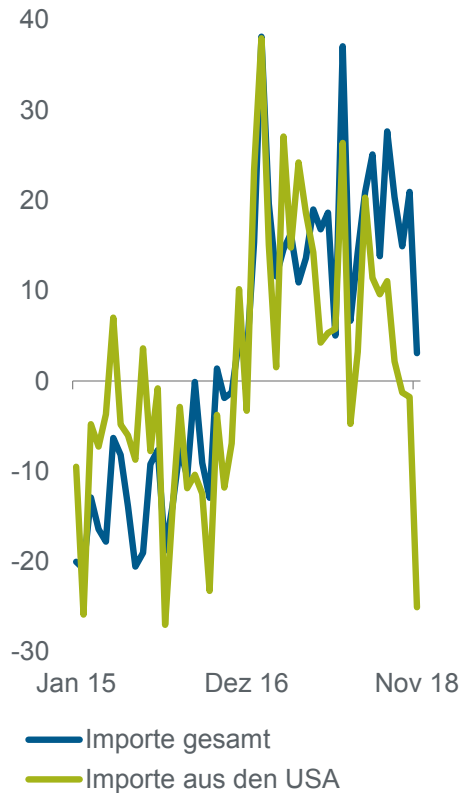
- **Die US-Wirtschaft wird 2019 Dampf verlieren:**  
BIP-Prognose 2019: 2,4 %  
Das liegt weiter über Potenzialwachstum.
- **Der Ursachenmix:**  
sich zuspitzender Handelsstreit mit China;  
Auslaufen des fiskalischen Impulses von 2018;  
zunehmend ausgelastete Kapazitäten;  
restriktiver werdende Geldpolitik.
- **US-Notenbank Fed ist gefordert:**  
Kapazitätsengpässe und anziehende Löhne  
lassen die Inflationsraten wieder steigen;  
trotz abnehmender Dynamik wird die FED 2019  
weiter an der Zinsschraube drehen müssen.

# China: Die Herausforderungen bleiben hoch

Weitere Wachstumsabschwächung 2019 wahrscheinlich

## Importe

(USD, Prozent ggü. Vorjahr)



## AFRE\*

(Prozent ggü. Vorjahr)



Quellen: CEIC, KfW Research

### – Dauerbrenner ‚Umbau Wachstumsmodell‘ bleibt:

Der Abbau von Fehlallokationen, Überkapazitäten und Ungleichgewichten wird Wachstum kosten.

Hinzu kommt das Deleveraging: Zuwachsrates der Finanzmittelausstattung der Wirtschaft ist weiter im Abwärtstrend (11/2018: 9,9 %).

### – Handelskonflikt belastet:

Zusätzliches Dämpfungspotenzial durch wegbrechende Importe aus den USA, die der inländischen Nachfrage nicht mehr zur Verfügung stehen.

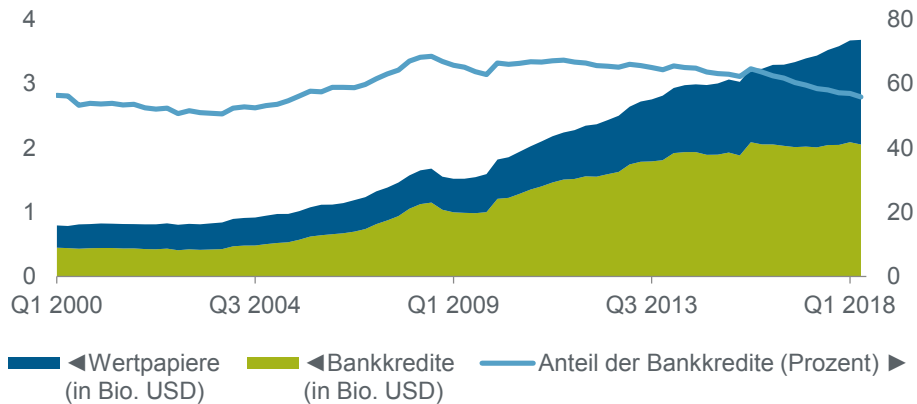
### – Mit stützenden fiskalischen und geldpolitischen Maßnahmen 2019 ist deshalb zu rechnen:

BIP-Prognose 2019: 6,5%

# »»» Schwellenländerkrise oder Krise von Schwellenländern?

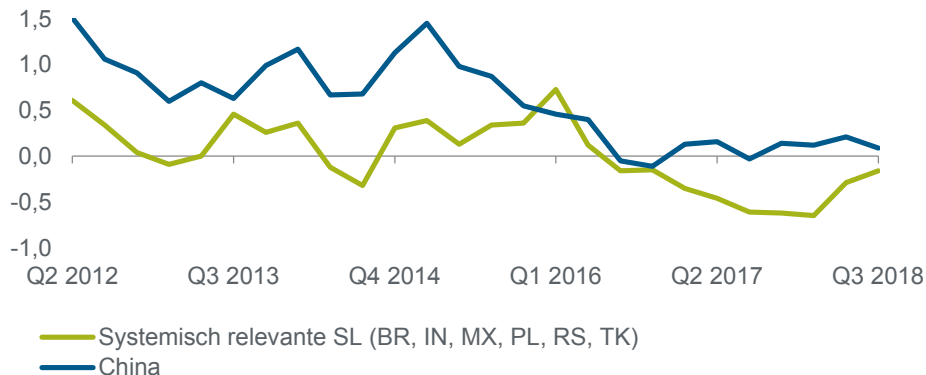
## Stimmungsumschwung der Investoren 2018

### USD-Verschuldung von Nichtbanken in Schwellenländern



### Finanzierungsbedingungen für Schwellenländer (SL)

Index basierend auf Z-Werten 1996–Q3 2018



Quellen: BIS, IMF (GFSR, Oktober 2018)

#### – Externes Umfeld für Verschuldung in Schwellenländern immer wichtiger:

Gestiegener Anteil ausländischer Investoren bei staatlichen Wertpapieren in heimischer Währung;  
Zuwachs der USD-Verschuldung von Nichtbanken vor allem durch Wertpapiere, weniger durch Bankkredite.

#### – Finanzierungsbedingungen der Schwellenländer im Fokus:

Länderspezifische Faktoren wesentlich für Währungsabwertungen und gestiegene Risikoaufschläge 2018;

hohes Interesse ausländischer Investoren an SL-Titeln in vergangenen Jahren als länderübergreifender Faktor.

#### – Risiko unerwartet stark anziehender internationaler Finanzierungsbedingungen und weiterer Turbulenzen an Finanzmärkten nicht gebannt!

# »»» Eurozone

Die Binnenwirtschaft ist gefordert

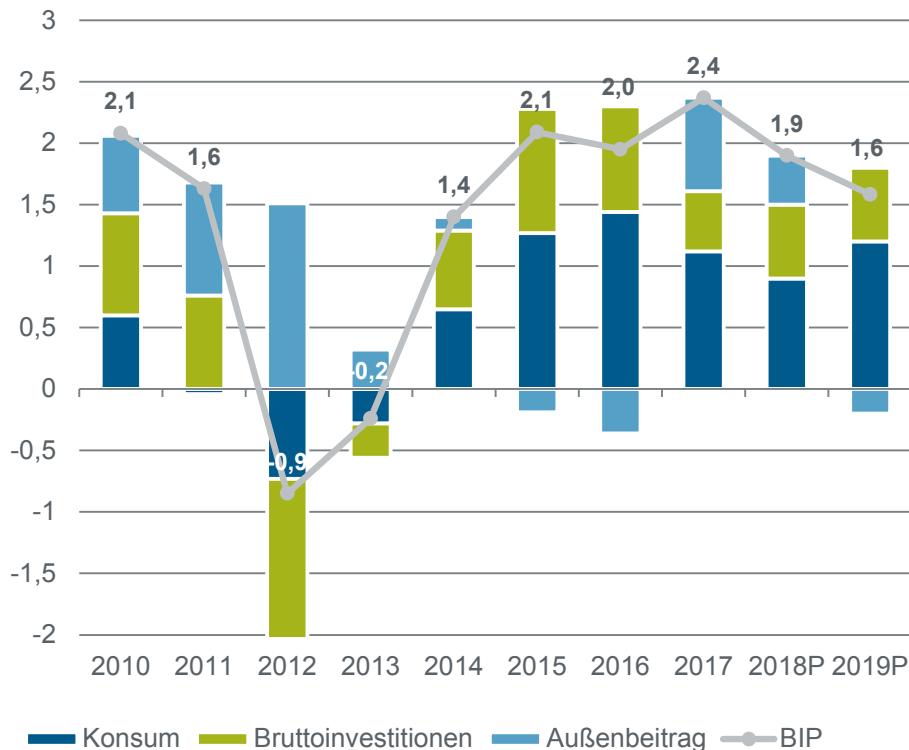


# »» Eurozone: Konjunktur mit Gegenwind

Wachstum verlangsamt sich graduell in Richtung Potenzialwachstum

## BIP und Wachstumsbeiträge der Komponenten

(Prozent gegenüber Vorjahr, preisbereinigt)



Quellen: KfW Research (Prognosestand: 7. Dezember 2018), Eurostat

- **Kette von temporären Faktoren hat 2018 Stimmung und Wachstum belastet:**  
Witterung, Grippewelle, Streiks, Umstellung Abgastests (WLTP), Niedrigwasser im Rhein, Gilets jaunes
- **Anhaltender Gegenwind vom Außenhandel 2019**  
Verlangsamung des Welthandels, angespanntes handelspolitisches Klima begleitet von tendenzieller realer Aufwertung des Euro ggü. breitem Währungskorb.
- **Binnennachfrage kann das Wachstum tragen**  
Heimische Nachfrage steht durch gute Lage am Arbeitsmarkt, aufwärts gerichtete Reallöhne und merklichen fiskalischer Impuls auf soliden Füßen.  
Unternehmensinvestitionen profitieren trotz Rückführung der geldpolitischen Unterstützung von günstigen Finanzierungsbedingungen und hoher Kapazitätsauslastung.

# »» Stimmung im Rückwärtsgang, zwischen freundlich und ordentlich

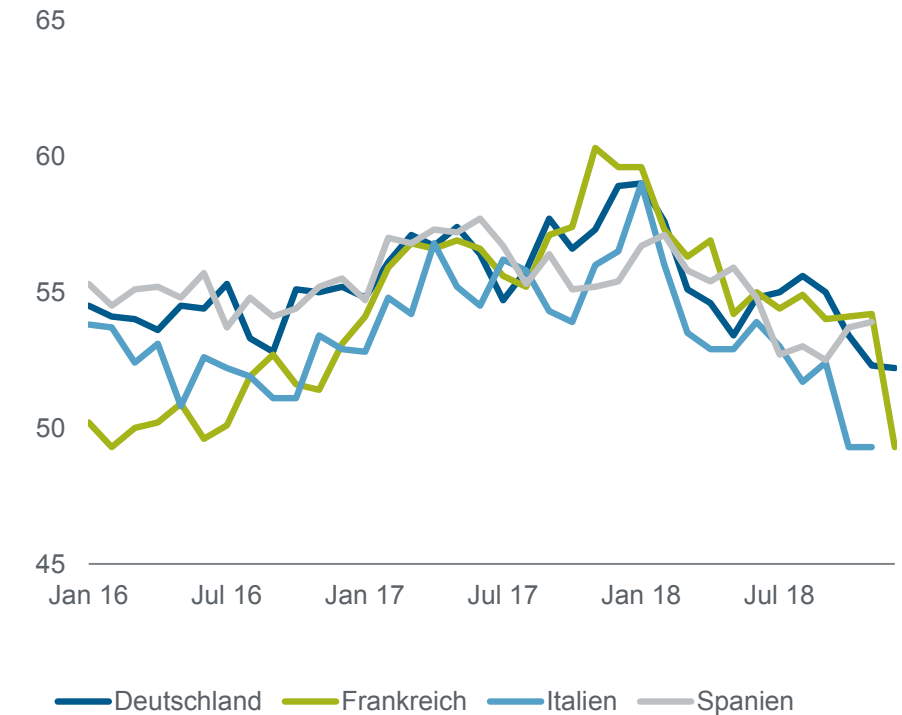
Belastende Sondereffekte wirken auch auf Stimmung, Eintrübung in IT und FR markant

**Stimmung in der Eurozone insgesamt im Einklang mit Wachstum im Bereich des Potenzials**



Quellen: Markit, Eurostat, Thomson Reuters

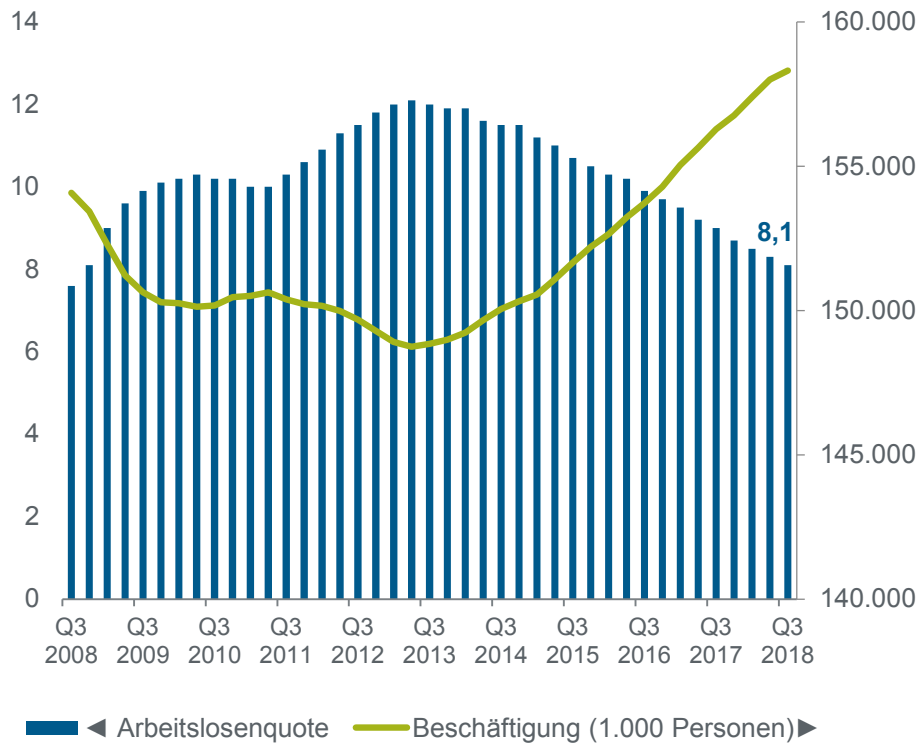
**PMI Composite – steigende Risikoauflschläge und Proteste verhageln die Stimmung in IT und FR**



# >>> Binnenwirtschaft bleibt gut unterstützt

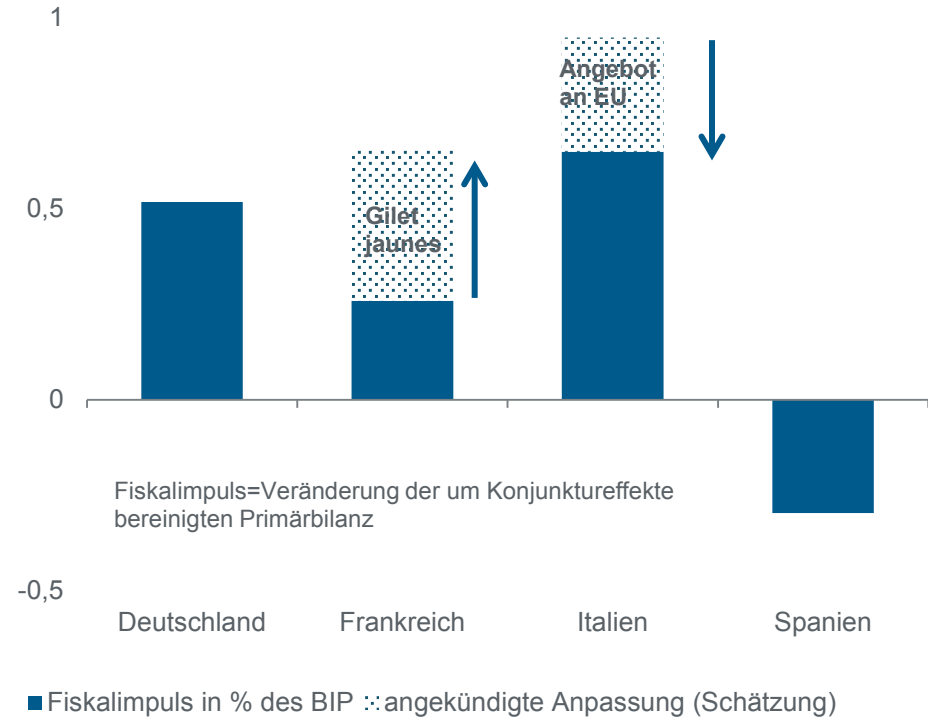
Verbesserungen am Arbeitsmarkt halten an, Fiskalpolitik sorgt für Rückhalt

## Arbeitslosenquote (fast) auf 10-Jahrestief, Beschäftigung auf Rekordniveau



Quellen: KfW Research, Eurostat, AMECO

## Fiskalpolitik in der Eurozone spürbar expansiver

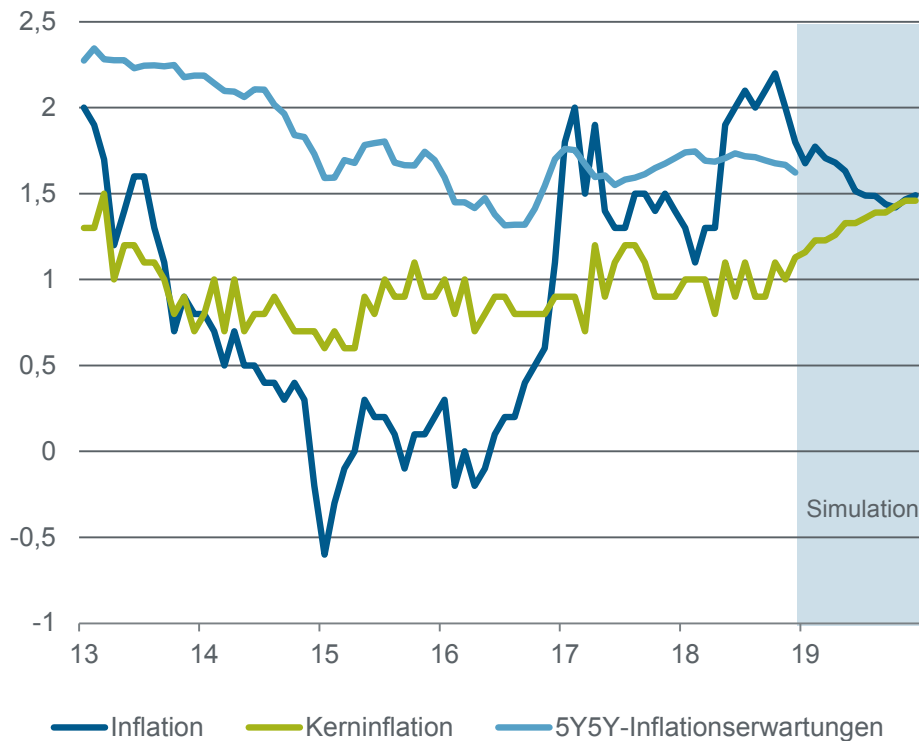


# »» Eurozone: EZB hebt Leitzins erstmals seit 2011 wieder an

## Kerninflation allerdings bis zuletzt mit nur träger Normalisierung

### Inflation im Euroraum

(in Prozent gegenüber Vorjahr)



Quellen: KfW Research, Eurostat, Bloomberg

- Die EZB stellt mit Beginn des Jahres 2019 ihre Netto-Wertpapierkäufe ein.
- Leitzinsen bleiben laut EZB bis „über den Sommer 2019“ hinweg unverändert. Wir rechnen mit einer ersten Anhebung des Einlagensatzes (um 15 BP) im Herbst.
- Voraussetzung ist, dass die Euroraum-Konjunktur ihre Delle bald hinter sich lässt und sich das BIP-Wachstum leicht über Potenzial stabilisiert.
- Die Gesamtinflation sollte zur Jahresmitte energiepreisbedingt auf rund 1,5 % sinken, die Kerninflation ihren 2015 begonnenen Aufwärtstrend bei steigenden Lohnzuwächse beschleunigt fortsetzen.

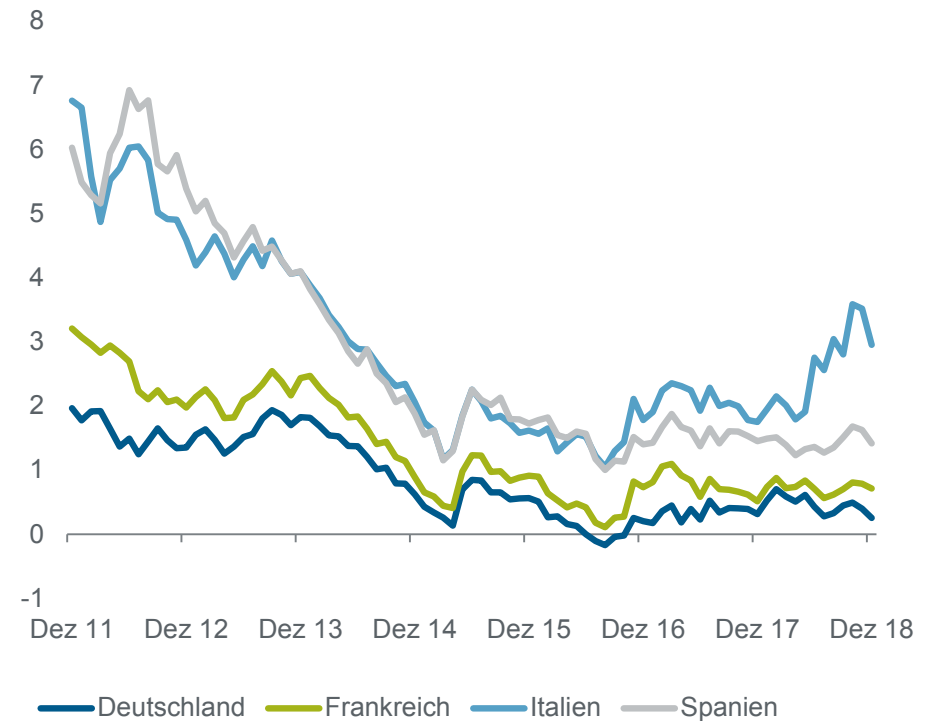
# »» Fundamentale Treiber für Unternehmensinvestitionen intakt

Kapazitäten überdurchschnittlich ausgelastet, Finanzierungsbedingungen bleiben gut

## Kapazitätsauslastung hält sich auf hohem Niveau



## Zinsen auf 10-jährige Staatsanleihen signalisieren günstige Finanzierungsbedingungen (Ausnahme: IT)



Quellen: KfW Research, Thomson Reuters

## »»» Deutschland

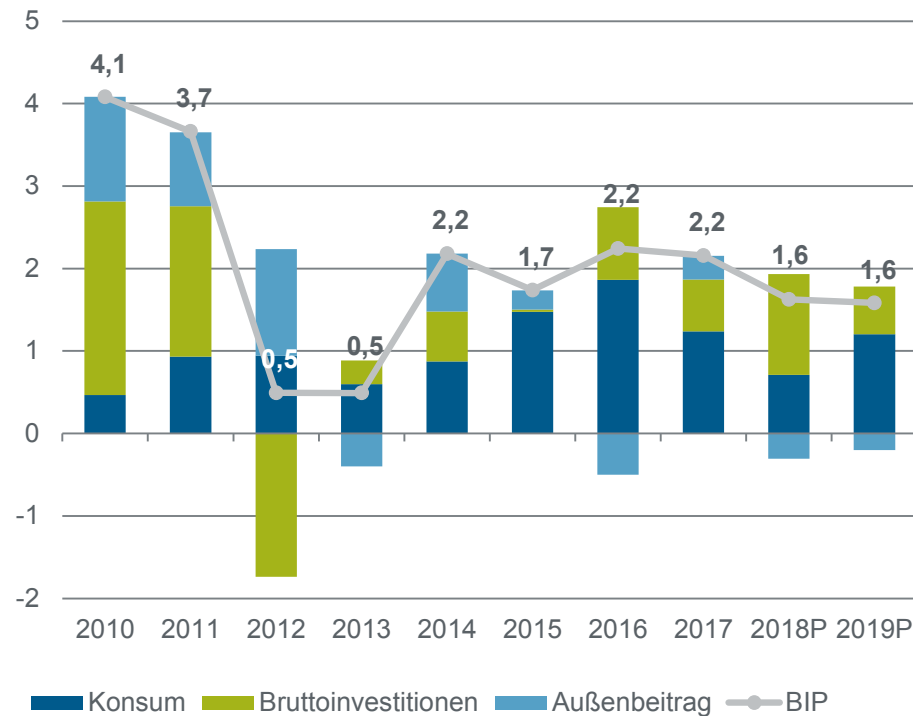
Potenzialwachstum löst kräftigen  
Aufschwung ab

# »» Deutschland: Aufschwung geht unaufgeregt weiter

Konjunkturdynamik 2018 und 2019 entspricht in etwa dem Wachstumspotenzial

## BIP und Wachstumsbeiträge der Komponenten

(Prozent gegenüber Vorjahr, preisbereinigt)



Quellen: KfW Research (Prognosestand: 23. November 2018), Destatis

### – Weiter gute Rahmenbedingungen für Inlandsnachfrage:

steigende Reallöhne, wachsende Beschäftigung, günstige Finanzierungsmöglichkeiten;

öffentlicher und privater Konsum sowie Wohnbauten bleiben konjunkturelle Stützen.

### – Schwächerer Welthandel:

Weniger Schub von Exporten, Importe wachsen relativ stärker.

### – Auslastung der Produktionskapazitäten bleibt hoch, nimmt aber nicht weiter zu

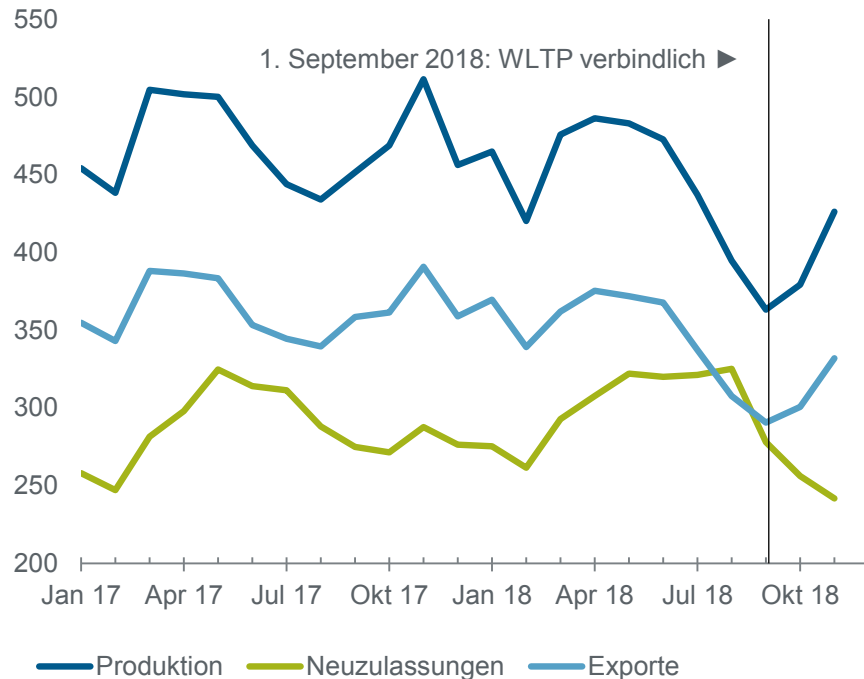
### – Abwärtsrisiken wegen zahlreicher internationaler Unwägbarkeiten erheblich

# »» Deutschland: Autoindustrie bringt Unruhe in die Konjunktur

Probleme mit neuem Prüfstandard WLTP werden bis zum Frühjahr 2019 überwunden

## VDA-Statistiken zum deutschen PKW-Markt

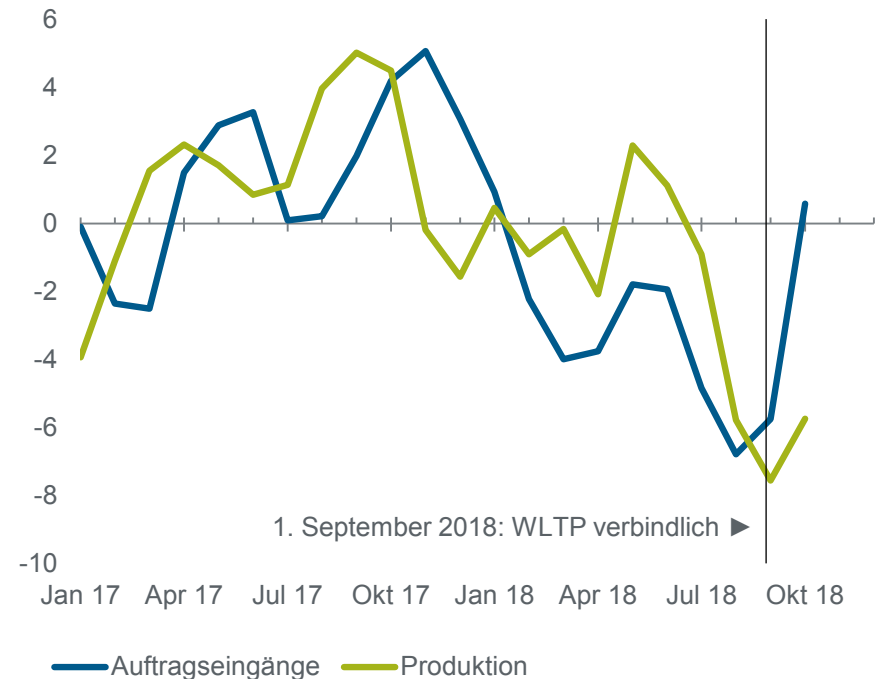
(Stückzahlen in 1.000, gleitende Dreimonatsdurchschnitte)



Quellen: KfW Research, VDA, Destatis

## Auftragseingang und Produktion in der Autoindustrie

(Prozent ggü. Vorperiode, gleitende Dreimonatsdurchschnitte)



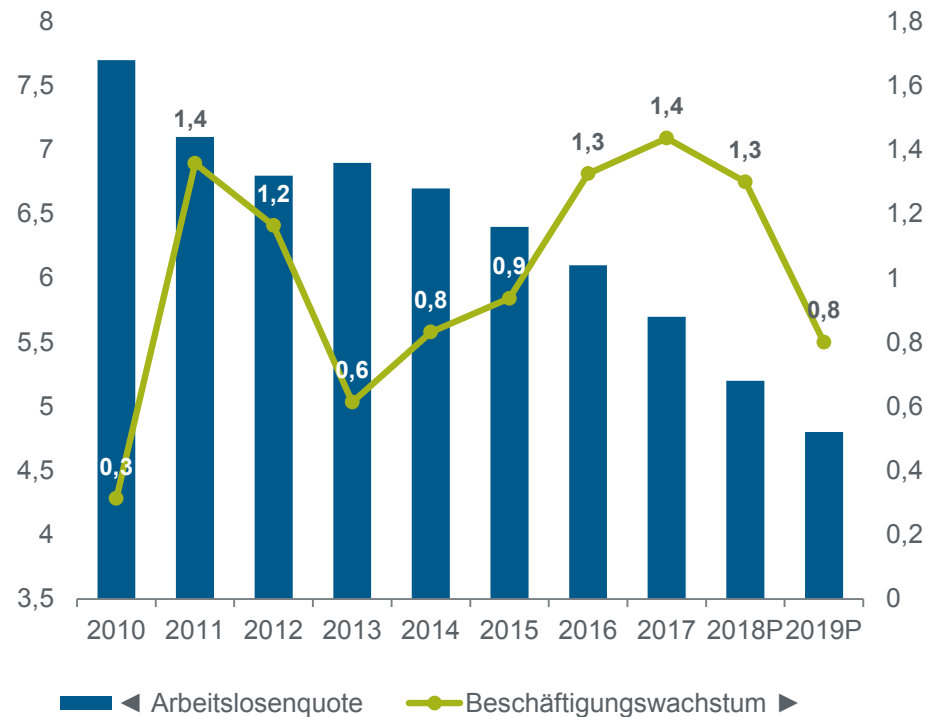


# »» Deutschland: Arbeitsmarkt bleibt Konjunkturmotor

## Beschäftigungszuwachs verliert jedoch an Dynamik

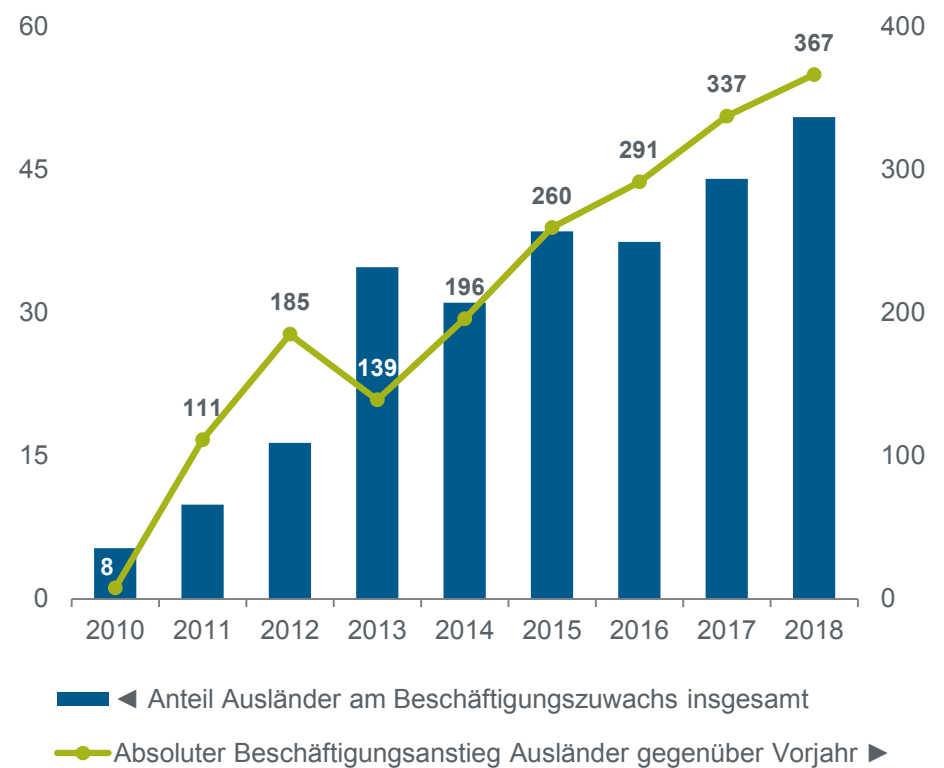
### Beschäftigungswachstum und Arbeitslosenquote

(◀ Prozent der Erwerbspersonen; Prozent ggü. Vorjahr ▶)



### Zuwanderer lindern Fachkräftemangel

(◀ Prozent; 1.000 Personen ▶)



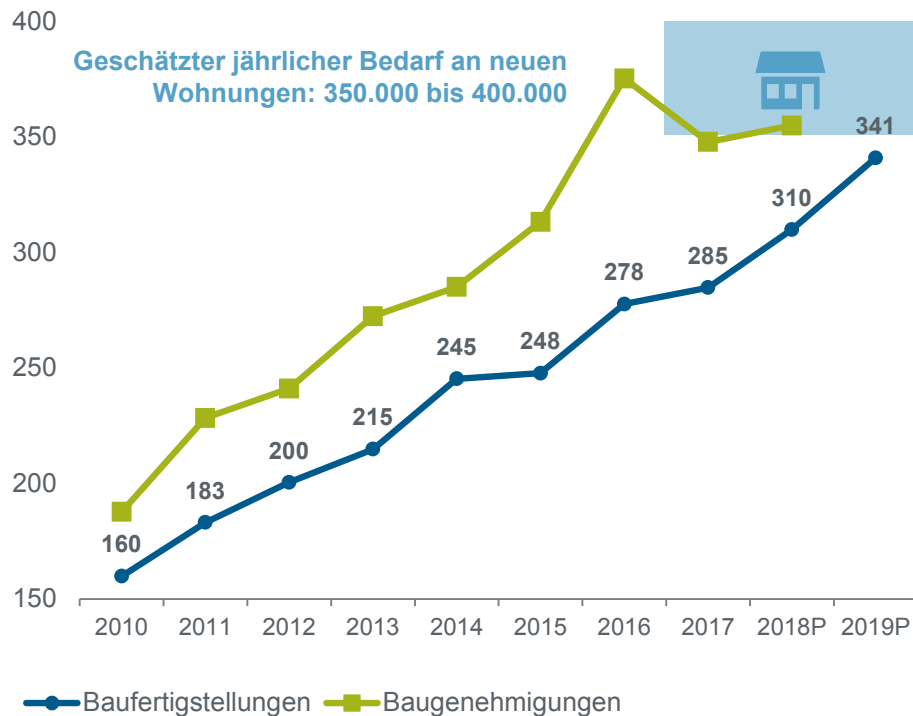
Quellen: KfW Research, Destatis, Bundesagentur für Arbeit (Angaben zu Ausländern beziehen sich auf den Stand im März des jeweiligen Jahres)

# »» Deutschland: Boom im Wohnungsbau hält an

## Baufertigstellungen so hoch wie seit 2001 nicht mehr

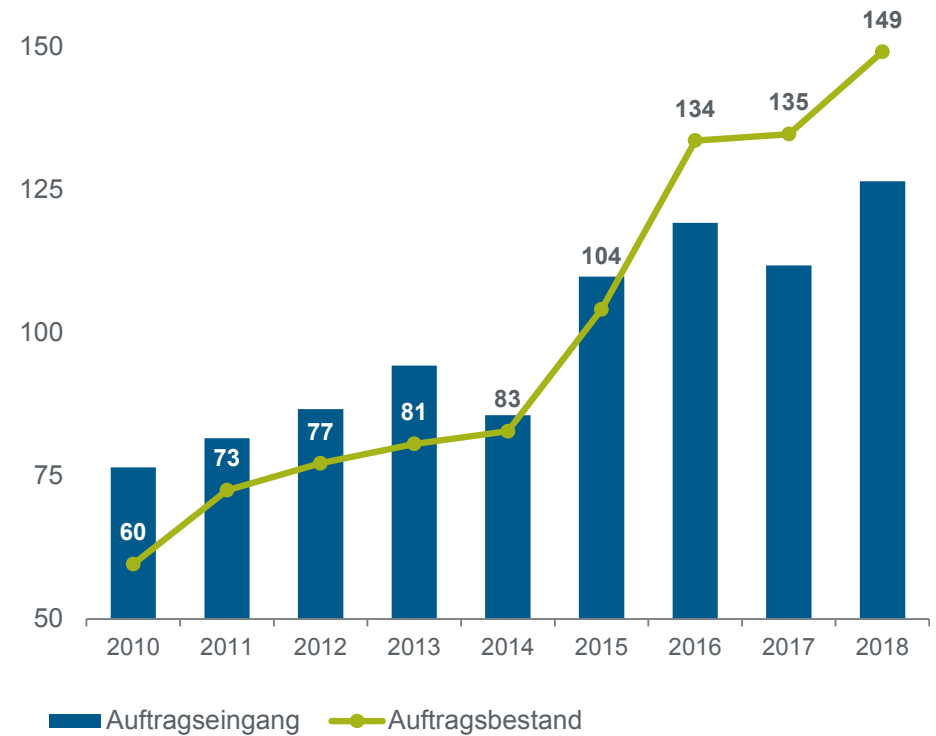
### Baufertigstellungen nähern sich dem Bedarf

(1.000 Wohnungen)



### Neues Hoch beim Auftragsbestand im Wohnungsbau

(Volumenindex 2015=100)



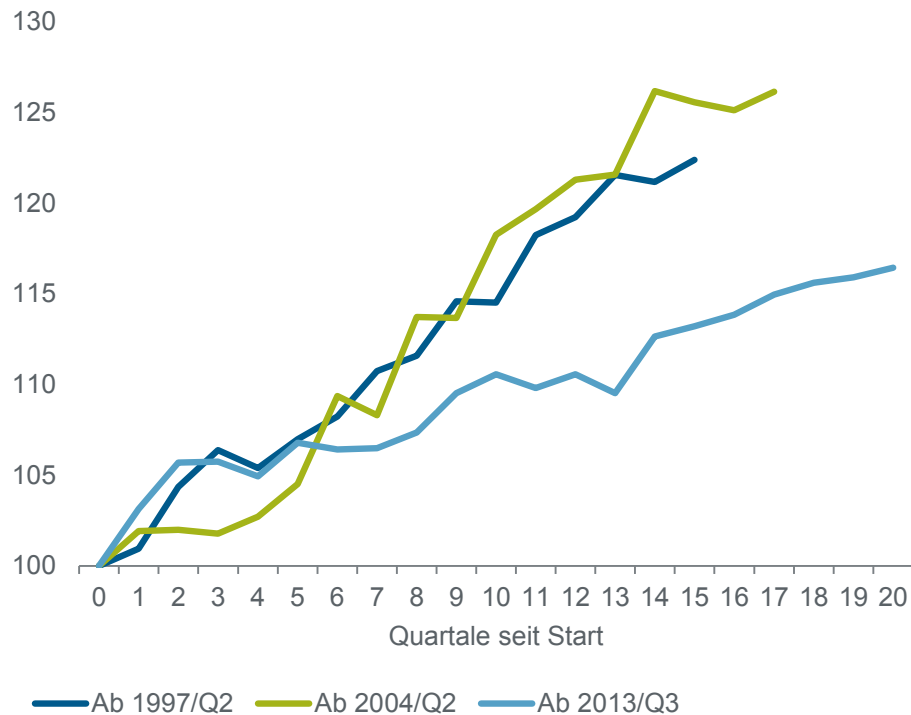
Quellen: KfW Research, Destatis (Angaben zu Auftragseingang und Auftragsbestand im Wohnungsbau beziehen sich auf den Stand im dritten Quartal des jeweiligen Jahres)

# »» Deutschland: Unternehmensinvestitionen mit gedämpftem Schwung

Aktuelle Investitionsdynamik bleibt erheblich hinter früheren Aufschwüngen zurück

## Unternehmensinvestitionen

(Startquartal=100, preis-, saison- und kalenderbereinigt)



Quellen: KfW Research, Destatis

### – Zahlreiche internationale Risiken:

Unternehmen agieren bei Investitionsentscheidungen vorsichtig;

sehr verhaltene Entwicklung bei Wirtschaftsbauten deutet auf aktuell vergleichsweise geringe Bedeutung des Expansionsmotivs hin.

### – Investitionsquoten im Hochpunkt vorangegangener Aufschwüngen erheblich höher

Unternehmensinvestitionen im Jahr 2008 in Relation zur Wirtschaftsleistung voraussichtlich 12,2 % des BIP;

Investitionsquote 2000: 14,1 % des BIP, 2008: 13,3 %;

Differenz der Investitionsquoten entspricht am aktuellen BIP gemessen zwischen 37 und 65 Mrd. EUR.

## »» Was schiefgehen kann ...

„No-deal Brexit“, Autozölle und Italien: die akutesten Risiken für die Eurozone und Deutschland

### Brexit: Austrittsabkommen scheitert ersatzlos

- Schwerste Schäden durch Notfallmaßnahmen vermeidbar (Übergangsphase für Derivate Clearing etc.)
- Unternehmen aber kaum auf harten Brexit vorbereitet
- Spürbare Wachstumsverlangsamung der EZ im Jahr 2019 (~1/2 Pp.) wegen Handelskosten und -barrieren, Rezession im UK und Vertrauensverlust.

### Handelskrieg: USA erhöhen Autozölle

- US-Protektionismus primär auf China fokussiert; schwierige Verhandlungen über EU-US Handelsabkommen; bei Scheitern drohen Autozölle.
- direkte Exportverluste verkräftbar und Handelsumlenkung möglich. Mit Investitionszurückhaltung signifikante Kosten insbesondere für DE (~0,5 % des BIP).

### Italien verliert nachhaltig Vertrauen der Anleger

- Enttäuschende Wirtschaftsentwicklung kann Risikoaufschläge weiter deutlich steigen lassen.
- Abwärtsspirale aus hohen Zinsen, schwachen Banken, steigender Staatsverschuldung kehrt zurück.
- Ansteckungseffekte dürften aufgrund verbessertem Sicherheitsnetz der EZ moderat bleiben

### Wo ein Abwärts- da auch ein „Aufwärtsrisiko“

- Ratifizierung des Austrittsabkommen wahrscheinlicher als „No-deal Brexit“ oder „No-Brexit“: Übergangsphasen würden vorerst für Ruhe sorgen (Basisszenario).
- Finales Handelsabkommen und endgültige Beendigung der US-Zolldrohungen gegen EU unwahrscheinlich. Falls doch ist spürbarer Wachstumsschub möglich.

# Wachstumsprognosen

## Übersicht

### Wachstum

(preisbereinigt, in Prozent)

BIP	Welt	Industrie- länder	USA	Japan	EZ	D	EL/SL	China
2017	3,7	2,3	2,2	1,7	2,4	2,2	4,7	6,9
2018	3,7	2,3	2,9	0,9	1,9	1,6	4,7	6,7
2019	3,6	2,0	2,4	1,2	1,6	1,6	4,7	6,5

Quellen: IWF, KfW Research