

»» Jahresausblick 2020
Politische Störfeuer, fehlende Impulse:
Konjunktur ohne Schwung

KfW Research
Dezember 2019

Bank aus Verantwortung

KfW

»»» Internationales Umfeld

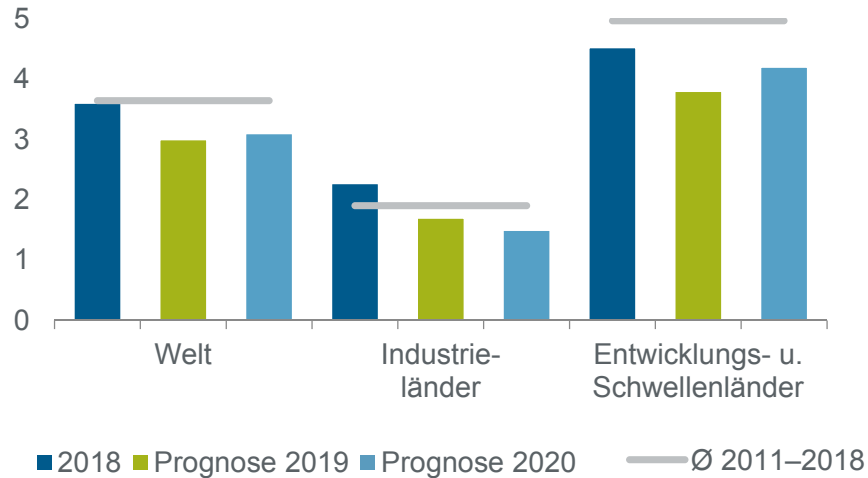
Unfreundlich für die Exportnation Deutschland

Weltwirtschaft mit schwachem Wachstum

Globale Konjunktur 2020 zahlenmäßig besser, aber nicht gut

Reales BIP

(Prozent ggü. Vorjahr)



– Für Weltwirtschaft niedrigste Wachstumsrate seit der globalen Rezession 2009 erwartet:

BIP-Prognose 2019: 3,0 %, 2020: 3,1 %

Nach wie vor sind die Abwärtsrisiken substanziell.

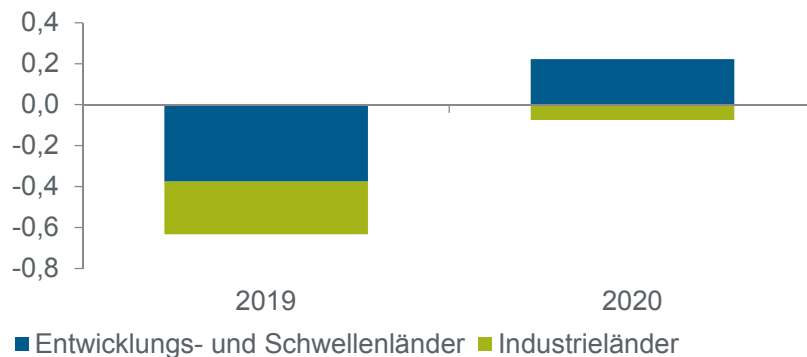
– Dynamikverlust in Industrieländern setzt sich fort:

BIP-Prognose 2019: 1,7 %, 2020: 1,5 %

USA, Japan und Eurozone sind größtenteils für die geringere Wachstumsrate 2020 verantwortlich.

Beiträge zur Veränderung der globalen Wachstumsdynamik

(in Prozentpunkten)



– Entwicklungs- und Schwellenländer verlieren temporär deutlich an Schwung:

BIP-Prognose 2019: 3,8 %, 2020: 4,2 %

Die Länder, die für den größten Teil der Erholung 2020 verantwortlich sind, haben substanziell zur Schwäche im Jahr 2019 beigetragen.

Einteilung Industrieländer (IL) sowie Entwicklungs- und Schwellenländer (EL/SL) nach IMF-Klassifikation.

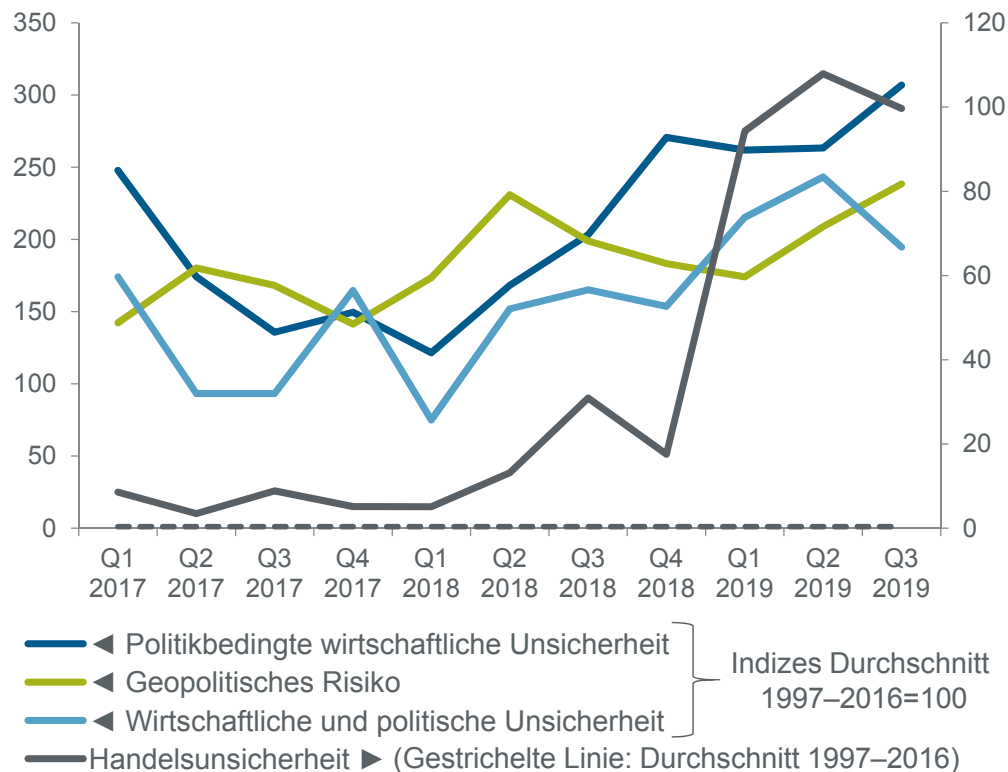
Quelle: IWF (World Economic Outlook, Oktober 2019), KfW Research

»» Unsicherheit allenthalben

Investitionstätigkeit durch globale Unsicherheit belastet

Wirtschaftliche und (geo)politische Unsicherheit

(Indizes zur politikbedingten wirtschaftlichen Unsicherheit sowie wirtschaftlichen und politischen Unsicherheit als Quartalsdurchschnitt)



Quellen: Caldara, Dario and Matteo Iacoviello, "Measuring Geopolitical Risk", working paper, Board of Governors of the Federal Reserve Board, December 2019; Davis, Steven J., 2016. "An Index of Global Economic Policy Uncertainty", Macroeconomic Review, October; Ahir, Bloom and Furceri, "The World Uncertainty Index", mimeo; "Uncertainty, the economy and policy", Speech by Mr Mark Carney, Governor of the Bank of England and Chairman of the Financial Stability Board, at the Bank of England, London, 30 June 2016.

– Kernthemen für die Weltwirtschaft:

- 1) Handelskonflikte und Brexit
- 2) Wirksamkeit der Geldpolitik sowie fiskalpolitische Spielräume
- 3) Fragilitäten im internationalen Finanzsystem und Verschuldung von Unternehmen und Staaten.

– Dreiergespann aus geopolitischem Risiko, wirtschaftlicher und Politikunsicherheit

Indizes zur weltweiten Unsicherheit liegen über ihrem jeweiligen langfristigen Durchschnitt.

Vor allem die Unsicherheit hinsichtlich Handelsfragen ist substanziell angestiegen.

– Erhöhte Unsicherheit und geopolitische Bedrohungen reduzieren die Investitionstätigkeit

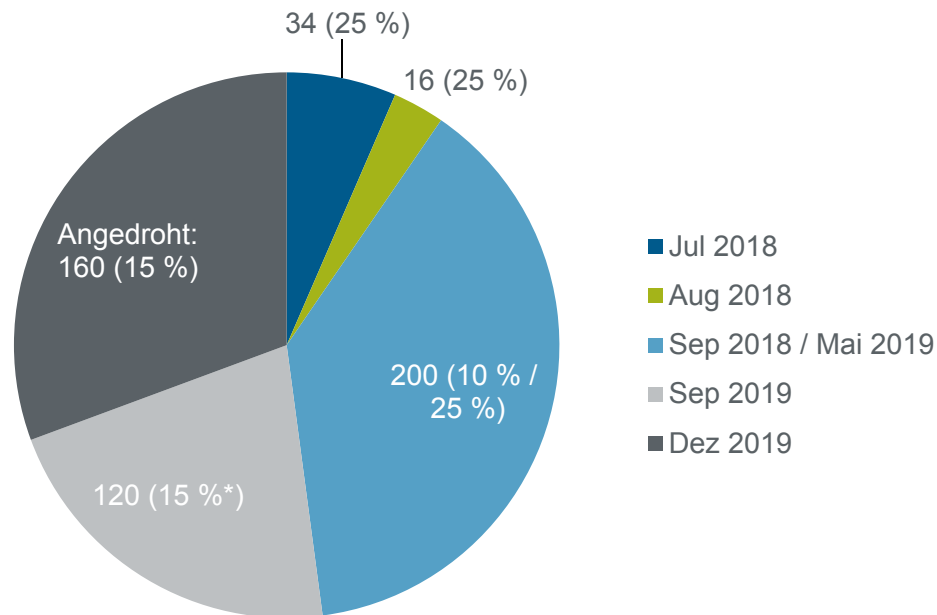
Entscheidungen für Projekte erschwert, die Finanzierung erfordern, versunkene Kosten produzieren und unsichere Erträge generieren.

Handelskonflikt: Teilabkommen, aber Unbehagen bleibt groß

Handelsstreit zwischen den USA und China 2019 schon weit eskaliert

Mit Sonderzöllen versehene US-Importe aus China

(~Mrd. USD, Zollsätze in Klammern)



*Absenkung auf 7,5 % im Rahmen des Teilabkommens angekündigt

Quelle: Bown C. and M. Kolb, Trump's Trade War Timeline: An Up-to-Date Guide

– Handelskonflikt zwischen USA und China:

Etwa 2/3 aller US-Importe aus China aktuell mit Sonderzöllen belastet. Durchschnittlicher (gewichteter) US-Zoll für Importe aus China von 3 % auf ca. 20 % im Sep 2019 gestiegen.

– EU vor allem von Autozöllen bedroht:

Frist zur Einführung nach Section 232 des US-Handelsgesetzes („Gefahr für die nationale Sicherheit“) im November tatenlos verstrichen.

Aber Autozölle drohen weiterhin: Rechtslage unklar und andere Mittel möglich.

– US-Wahlkampf begünstigt Deeskalation:

Bedürfnis nach politischen Erfolgsmeldungen, konjunkturellem Rückenwind und steigenden Aktienkursen seitens der Trump-Regierung.

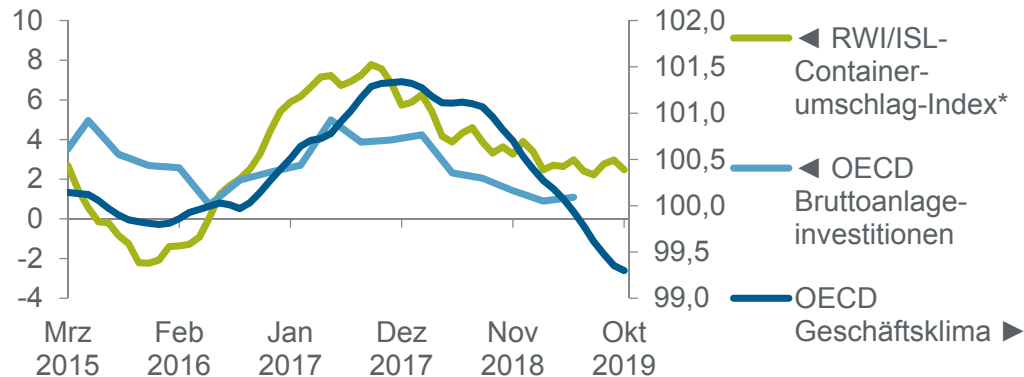
Aber geostrategischer Interessenskonflikt zwischen den USA und China verhindert mehr als ein erstes Teilabkommen.

>>> Dreiecksbeziehung Handel, Investitionen, Industrieproduktion

Aussicht auf Besserung

Handel, Geschäftsklima und Investitionen

(l. S.: Veränd. ggü. Vj. in Prozent; r. S.: Index)

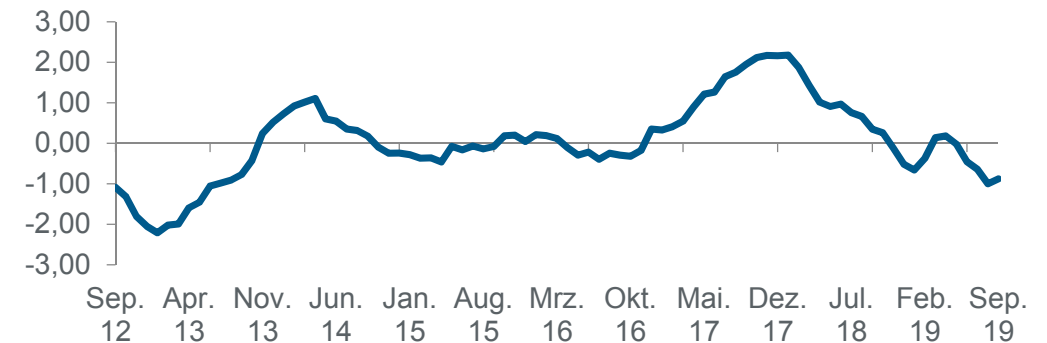


* Gleitender Drei-Monatsdurchschnitt

Quellen: OECD, RWI/ISL; KfW Research

Verarbeitendes Gewerbe der OECD+BRICS aus dt. Sicht*

(0=Durchschnitt März 2012–September 2019)



* Ohne Deutschland, Produktion zu konstanten Preisen, Veränd. ggü. Vjm., dt. Exportgewichte, gleitender Durchschnitt von 3 Monaten, 0,1-normiert

Quellen: OECD, IMF, nationale Statistiken; KfW Research

– Welthandel fängt sich langsam

Indikatoren deuten auf Ende des Dynamikverlusts hin.

– Stabilisierung im Verarbeitendes Gewerbe noch fragil

Erholung des Geschäftsklimas wäre wichtiger Faktor für stärkere Investitionstätigkeit.

– Erholung der Auslandsnachfrage aus deutscher Sicht lässt auf sich warten

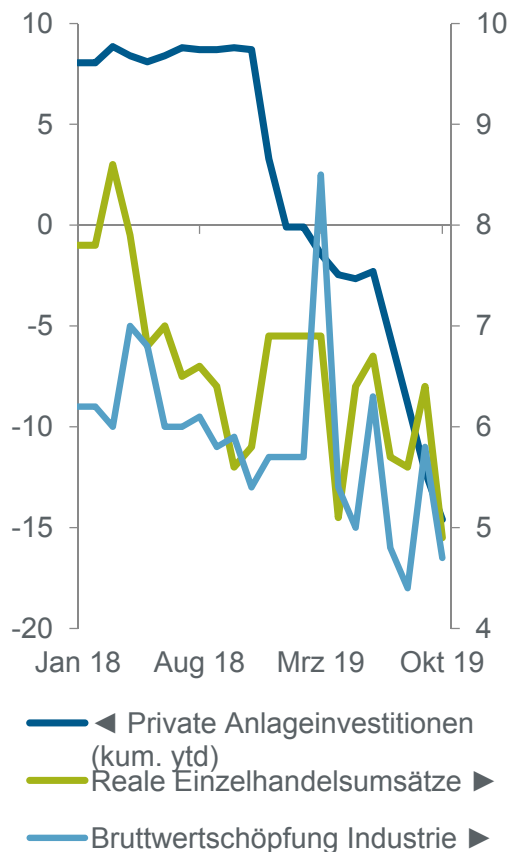
Die Konjunktur im Verarbeitenden Gewerbe der Exportzielländer Deutschlands konnte ihre im Frühjahr begonnene Belebung zunächst nicht fortsetzen.

China kämpft weiter mit Konjunkturabschwung

Wirtschaft wird auch 2020 an Schwung verlieren

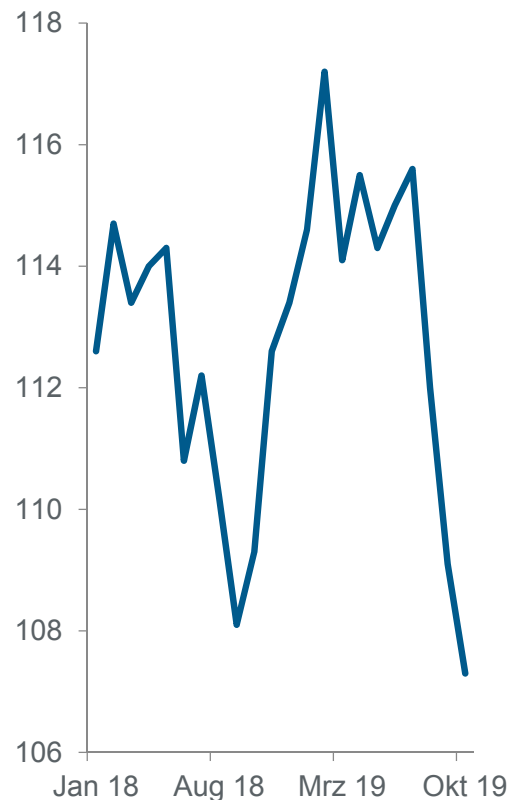
Konjunkturindikatoren

(Prozent ggü. Vorjahr)



Konsumbereitschaft

(NBS Consumer Survey; Werte über/unter 100: Verbraucher mit zunehmender/abnehmender Konsumbereitschaft)



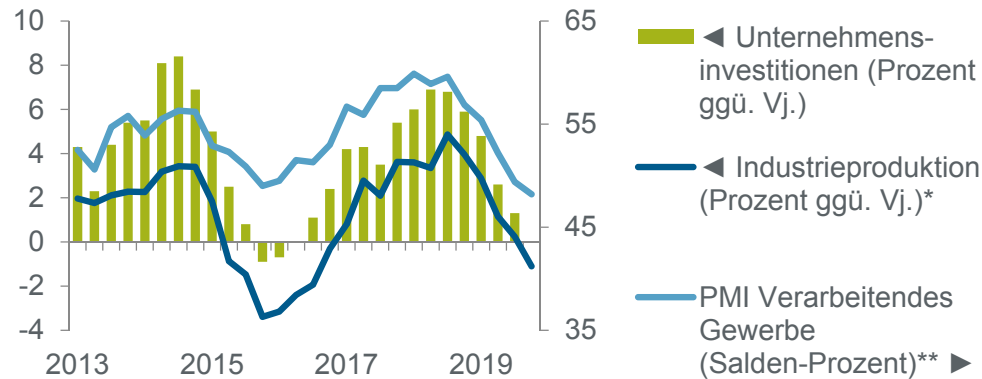
- **Viele Konjunkturindikatoren rückläufig**
Die Dynamik von Produktion, Investitionen und Einzelhandelsumsätze immer noch im Abwärtstrend.
Aber zuletzt verbesserte Unternehmensstimmung (PMIs) deutet Stabilisierung an.
- **Bisherige Gegenmaßnahmen (Steuer-senkungen) zeigten nicht die erhoffte Wirkung**
Verbraucher mit immer weniger zunehmender Bereitschaft zu konsumieren; Sparquote steigt.
- **Im Handelsstreit mit den USA weiterhin schwache Exportdynamik in die USA, Importdynamik aus den USA seit Mitte 2019 aber wieder mit ansteigendem Trend**
- **BIP-Prognose 2019/2020: 6,2 % / 6,0 %**

Quelle: CEIC

»»» US-Konjunktur: Industrieschwäche ist noch nicht vorüber...

... auch wenn einige globale Belastungsfaktoren leicht nachlassen

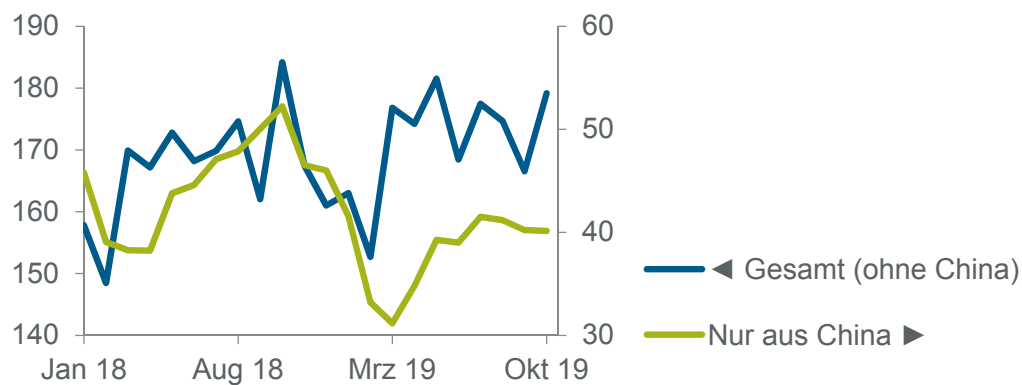
Investitionen, Produktion und Unternehmensstimmung



* Wert für Q4/19: nur Oktober / ** Wert für Q4/19: ohne Dezember

Importe

(Mrd. USD)



Quellen: BEA, Federal Reserve, ISM, KfW Research

- **Industrieschwäche zeigt noch keine starken Anzeichen für Trendwende**

Produktion immer noch rückläufig, Investitionen gedämpft.

Auftragseingänge und Exportstimmung deuten bestenfalls vorsichtig Stabilisierung bzw. leichte Besserung ab Frühjahr 2020 an.

- **Handelskrieg mit China zeigt weiter Wirkung**

Weiter Schere zwischen US-Importentwicklung aus China und Rest der Welt.

Perspektiven für den US-chinesischen Handel nach Teileinigung aber leicht verbessert.

- **Starker Arbeitsmarkt weiterhin Basis für solide Konsumnachfrage**

- **Gesamtkonjunktur verliert 2020 an Dynamik**

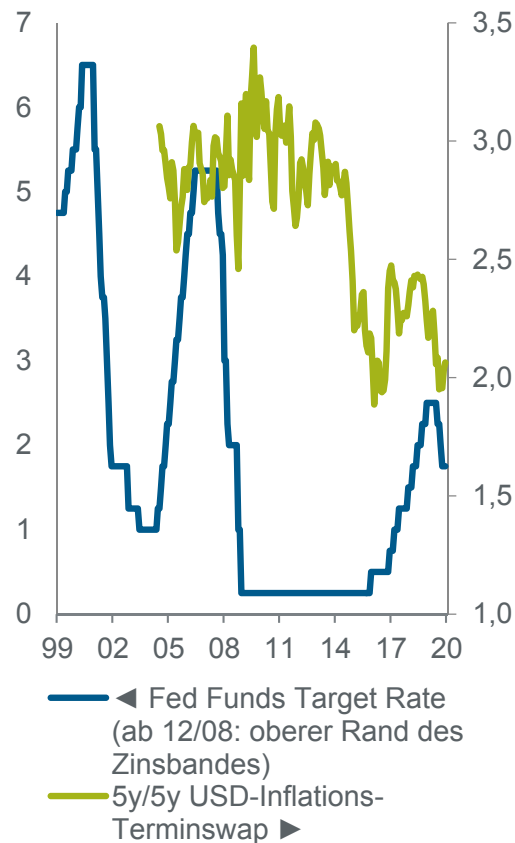
BIP-Prognose 2020: 2,0 % (nach geschätzten 2,3 % 2019)

»»» Fed: War da was?

US-Notenbank bis auf Weiteres im „on hold“-Modus

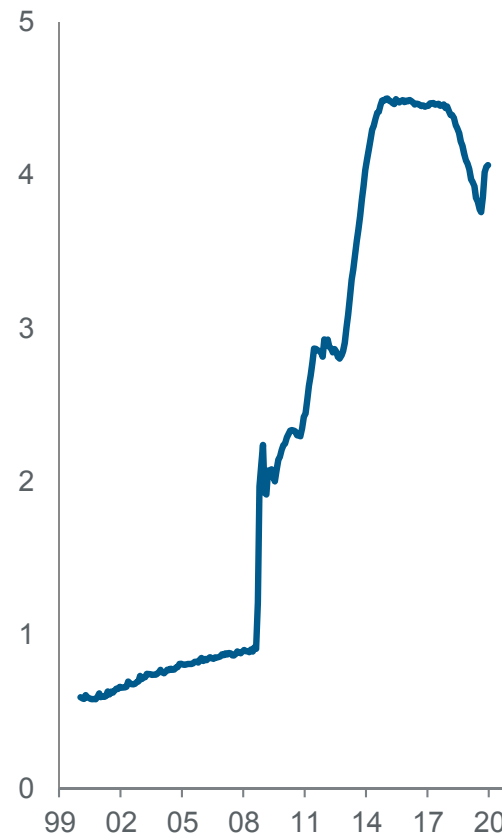
Leitzinsentwicklung und Inflationserwartungen

(Prozent)



Bilanzsumme

(Bio. USD)



– Leitzinsanpassung vorerst beendet

Die Fed wird nach drei Zinssenkungen in der zweiten Jahreshälfte 2019 nicht in einen echten Zinssenkungszyklus einschwenken.

Zunächst steht die Beobachtung der Konjunkturdaten im Vordergrund, Handlungsdruck sieht die Fed bis auf Weiteres nicht.

– Nur materielle Neueinschätzung der ökonomischen Situation würde weitere geldpolitische Schritte induzieren

Dazu würde ein Übergreifen der Industriesektorschwäche auf die Nachfrage der privaten Haushalte (weitere Zinssenkung) oder ein spürbares Anziehen der Inflation (Zinserhöhung) gehören.

Für beide Entwicklungen bisher kaum Anzeichen

– Nach Bilanzsummenkorrektur von Herbst 2017 bis Herbst 2019 nun wieder Ausweitung, um Verspannungen am Geldmarkt zu begegnen

Quellen: Bloomberg

»»» Eurozone

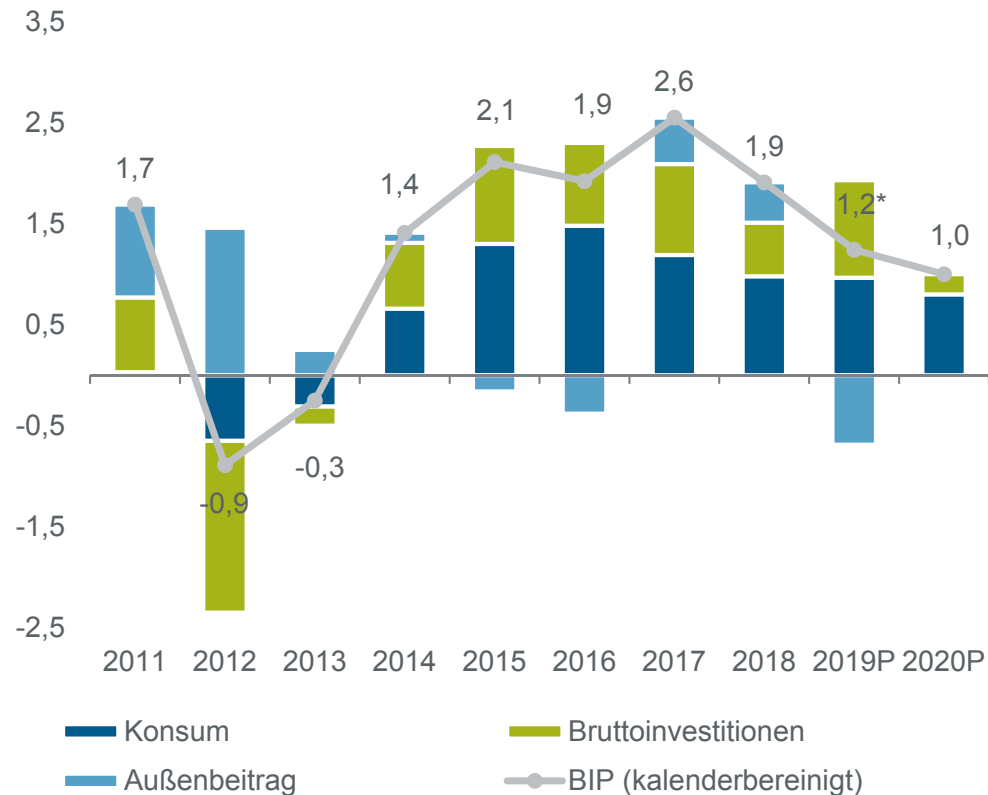
Belebung lässt auf sich warten

»»» Schleppendes Wachstum in der Eurozone

Trübe Aussichten für den Winter, aber Hoffnung auf Beschleunigung im Frühjahr

BIP und Wachstumsbeiträge der Komponenten

(Prozent gegenüber Vorjahr, preis- und kalenderbereinigt)



*Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen im Jahr 2019 nach Schätzung der EU Kommission durch Irland um etwa 40 % nach oben verzerrt.

Quellen: KfW Research (Prognosestand: November 2019), Eurostat

– Schwaches Wachstum im Sommer 2019

Spanien und Frankreich robust. Italien und Deutschland stagnieren.

– Stimmungsindikatoren deuten noch keine Besserung an

Politischer Gegenwind lässt etwas nach: Vermeidung eines harten Brexits; Handelskonflikte schwelen weiter, aber vorerst etwas Entspannung.

– Widerstandsfähigkeit der Binnenwirtschaft für 2020 entscheidend

Konsumnachfrage steht durch weiteren Beschäftigungsaufbau (im Dienstleistungssektor) und steigenden Reallöhnen auf soliden Füßen.

Geldpolitik stützt die Unternehmensinvestitionen, vor allem aber den Wohnungsbau.

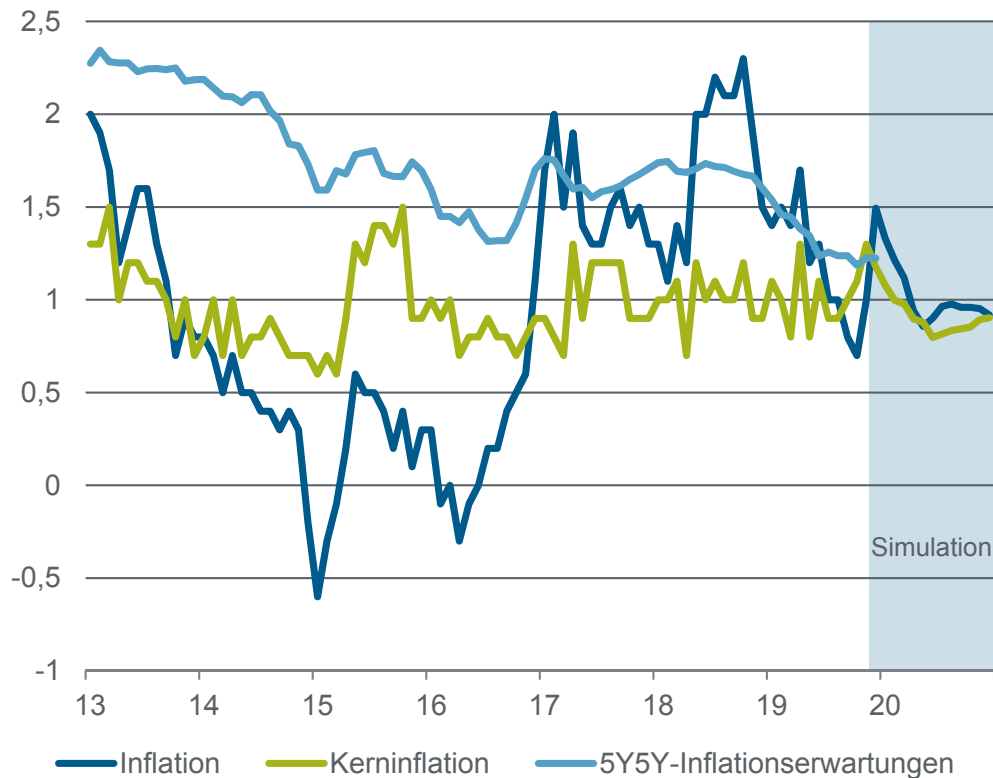
Investitionen und Importe 2019 durch Sondereffekte aus Irland nach oben verzerrt. 2020 voraussichtlich deutlich geringere Investitionsdynamik und Außenbeitrag nahe Null.

»» Eurozone: EZB bei schwacher Inflation mit ruhiger Hand

Inflation bei nur rund 1 %, EZB dürfte aber keine weiteren Maßnahmen ergreifen

Inflation im Euroraum

(gemessen am HVPI, Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahr)



Quellen: KfW Research, Eurostat, Bloomberg

– 2020 keine Straffung der Geldpolitik

EZB dürfte Wirkungen ihrer jüngsten Leitzinssenkung und der Neuauflage des Wertpapierkaufprogramms abwarten.

Die von KfW Research erwartete leichte Konjunkturerholung im Lauf des Jahres dürfte die EZB dann in ihrer Haltung bestätigen.

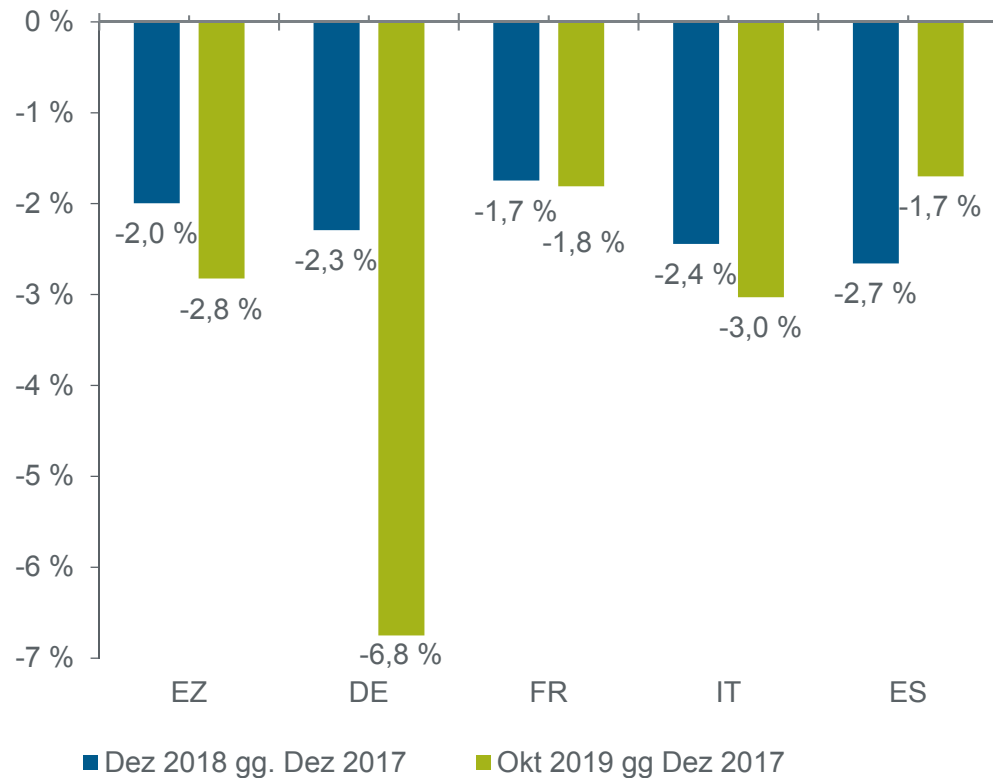
Für eine Straffung der Geldpolitik bleibt die Inflation jedoch 2020 zu schwach: Im Jahresdurchschnitt dürfte die Gesamtinflation nur bei 1 % liegen, die Kernrate wahrscheinlich sogar leicht darunter.

Wirtschaft der Währungsunion gespalten

Industrie durch die Bank in der Rezession, aber Dienstleistern gelingt (noch) Abkopplung

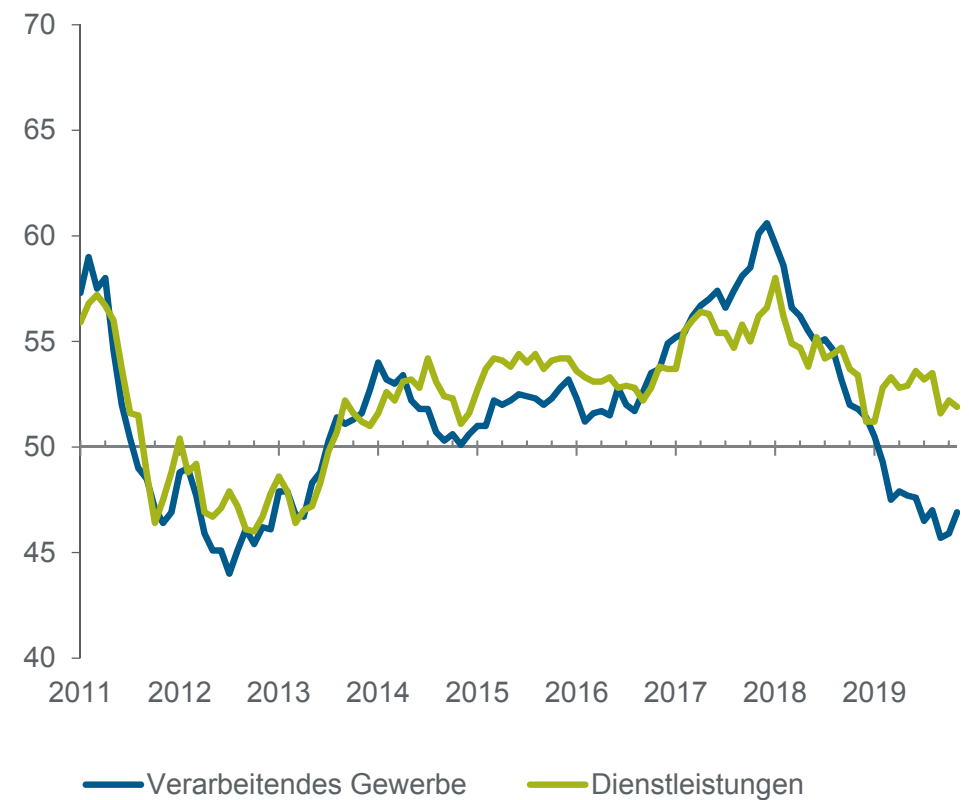
Ausgebremst von Deutschland: Europäische Industrieproduktion fällt 2019 weiter ins Minus

(Veränderung in Prozent; 3MMA)



Stimmung der Einkaufsmanager in der Industrie weiterhin desolat

(PMI; 50=neutral)

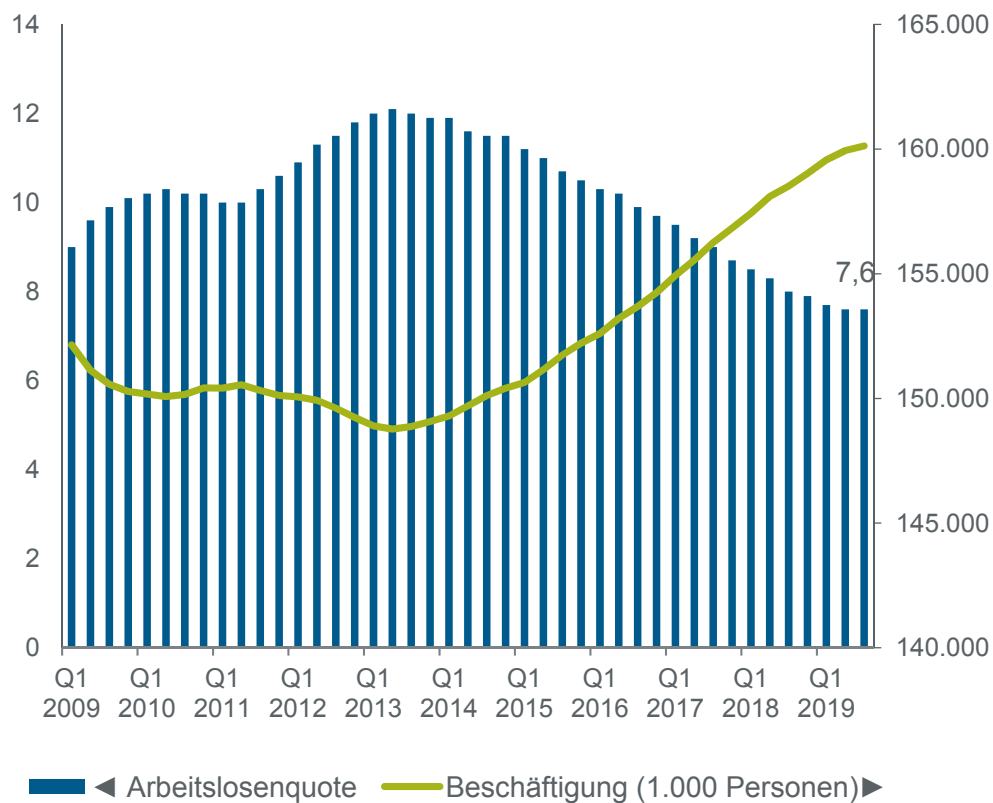


Quellen: KfW Research, Datastream, Markit, Eurostat

»» Gute Arbeitsmarktlage stützt Konsum

Verbesserungen am Arbeitsmarkt aber weniger kräftig, Fiskalpolitik weniger expansiv

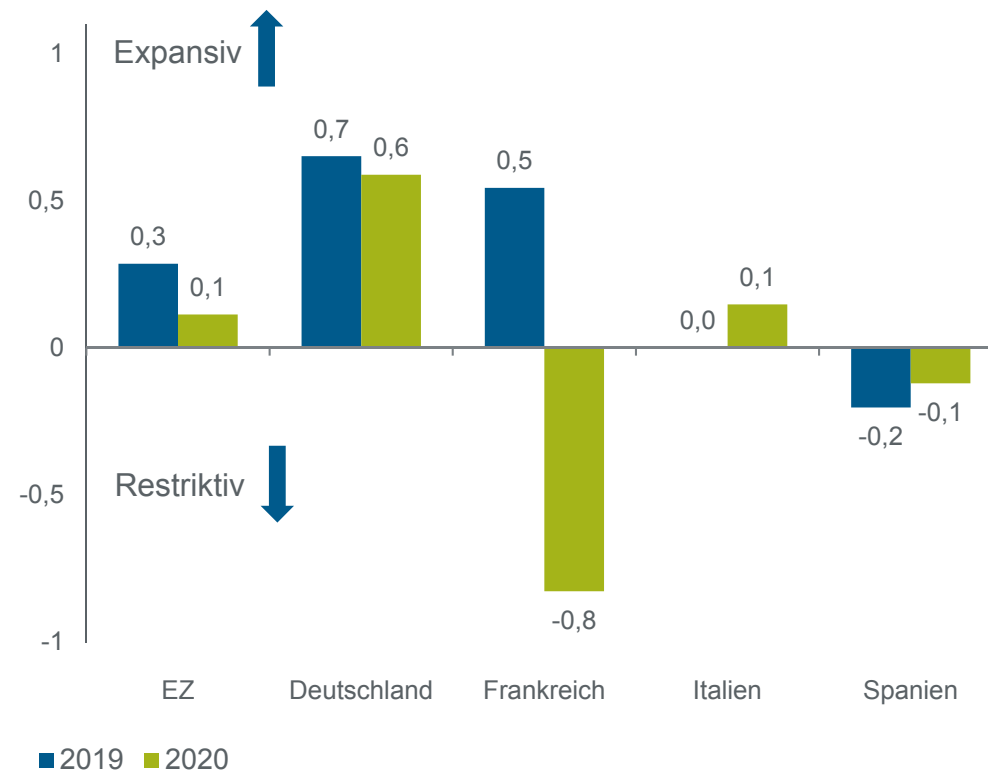
Arbeitslosenquote auf 11-Jahrestief, Beschäftigung auf Rekordniveau



Quellen: KfW Research, Eurostat, AMECO

Fiskalpolitik 2020 insgesamt mit wenig Schub

(Veränderung des staatlichen Finanzierungsdefizits in Prozent des BIP)



»»» Deutschland

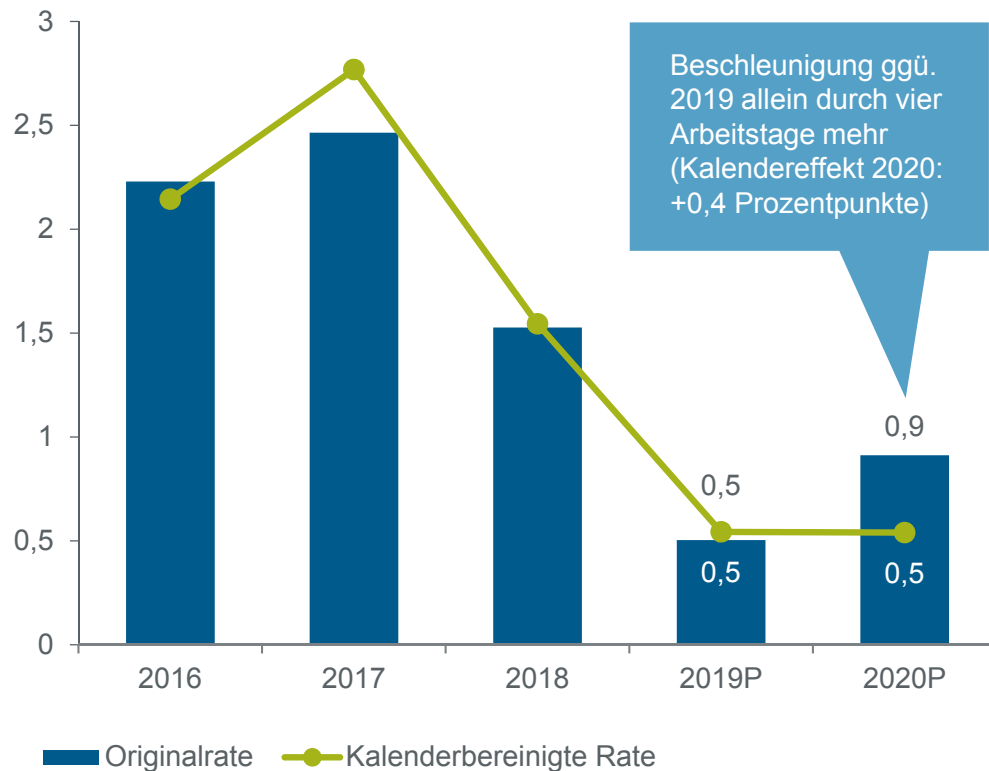
Konjunkturelle Hängepartie geht weiter

»»» Deutsches Wachstum bleibt moderat

Kräftiger Kalendereffekt überzeichnet Konjunkturdynamik 2020

Preisbereinigtes BIP

(Prozent gegenüber Vorjahr)



Quellen: KfW Research (Prognosestand: 22.November 2019), Destatis

– Binnennachfrage stabilisiert

Steigende Reallöhne und Beschäftigung bei weiter günstigen Finanzierungsmöglichkeiten.

Konsum und Wohnbauten noch auf absehbare Zeit wichtigste konjunkturelle Stützen.

– Außenhandel und Industrie bremsen

Weniger Schub von Exporten, Importe wachsen relativ stärker.

Längste Industrierezession seit Wiedervereinigung.

– Wenig Anreize für Erweiterungsinvestitionen

Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten von hohem Niveau kommend rückläufig.

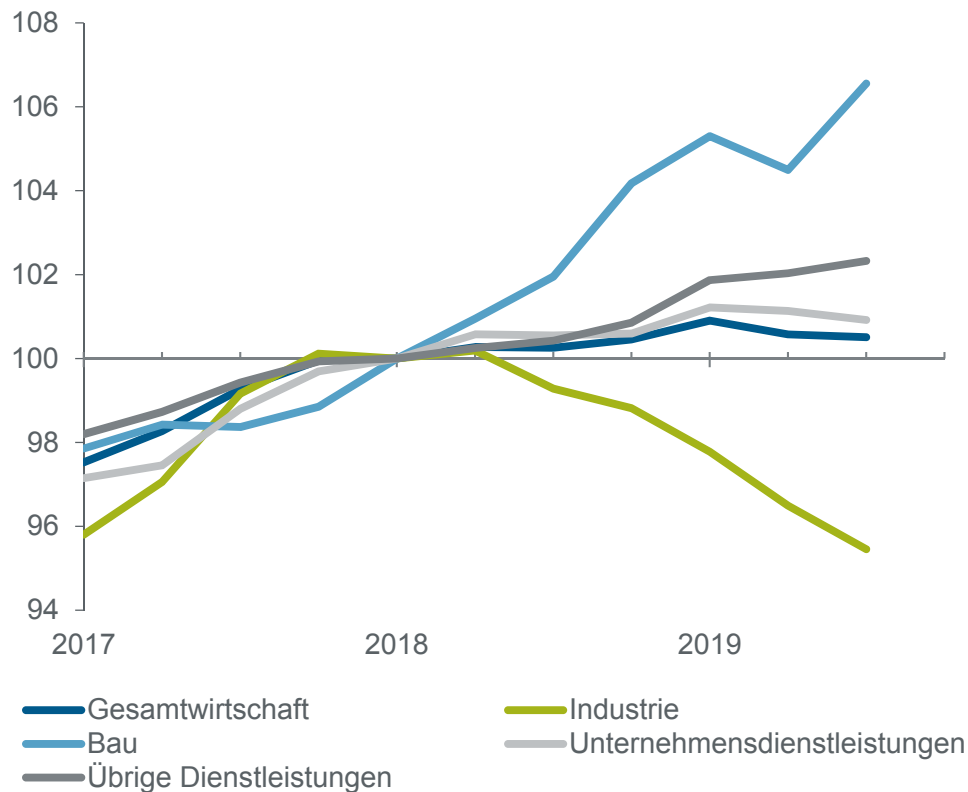
Kapazitätsauslastung in der Industrie seit dem vierten Quartal 2019 unterdurchschnittlich.

»»» Gespaltene Wirtschaftsentwicklung

Flaute Weltkonjunktur, Handelskonflikte und Brexit treiben Industrierezession

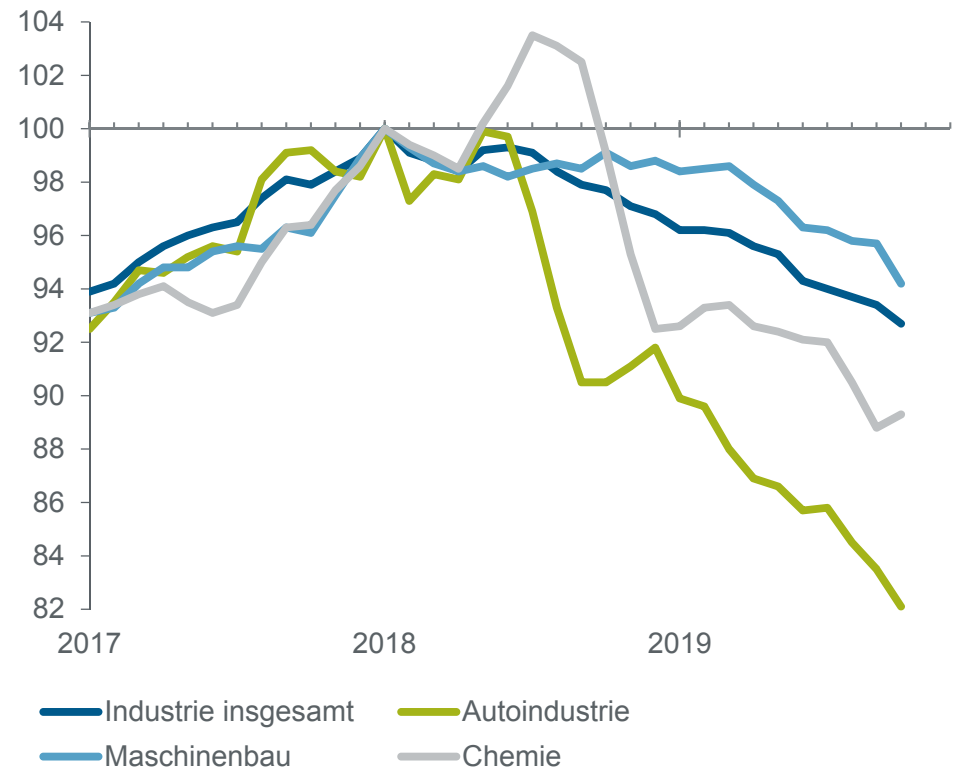
Bau und Dienstleistungen tragen Wachstum

(Bruttowertschöpfung der Hauptwirtschaftsbereiche;
preisbereinigter Index: 1. Vierteljahr 2018=100)



Paradebranchen der Exportwirtschaft im Sinkflug

(Industrieproduktion in ausgesuchten Branchen;
preisbereinigter Index: Januar 2018=100; 3MMA)



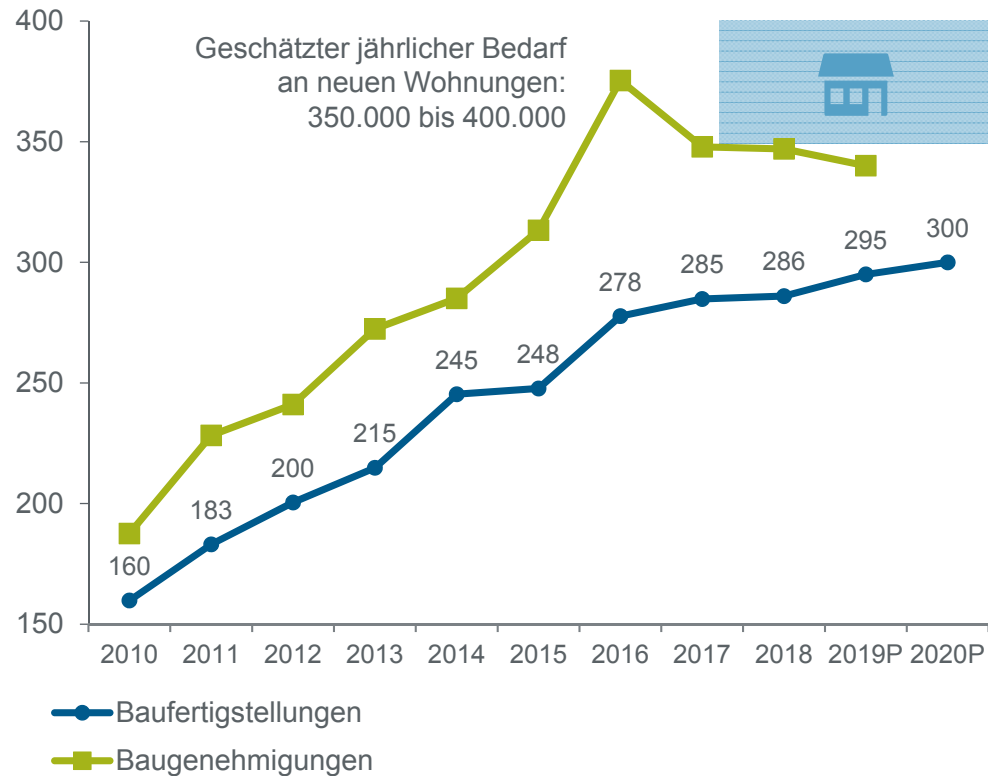
Quellen: KfW Research, Destatis, Feri

»»» Deutscher Wohnungsbau trotz Konjunkturschwäche

Bau stößt an Kapazitätsgrenzen, Bauberufe vom Fachkräftemangel besonders betroffen

Baufertigstellungen bleiben unter geschätztem Bedarf

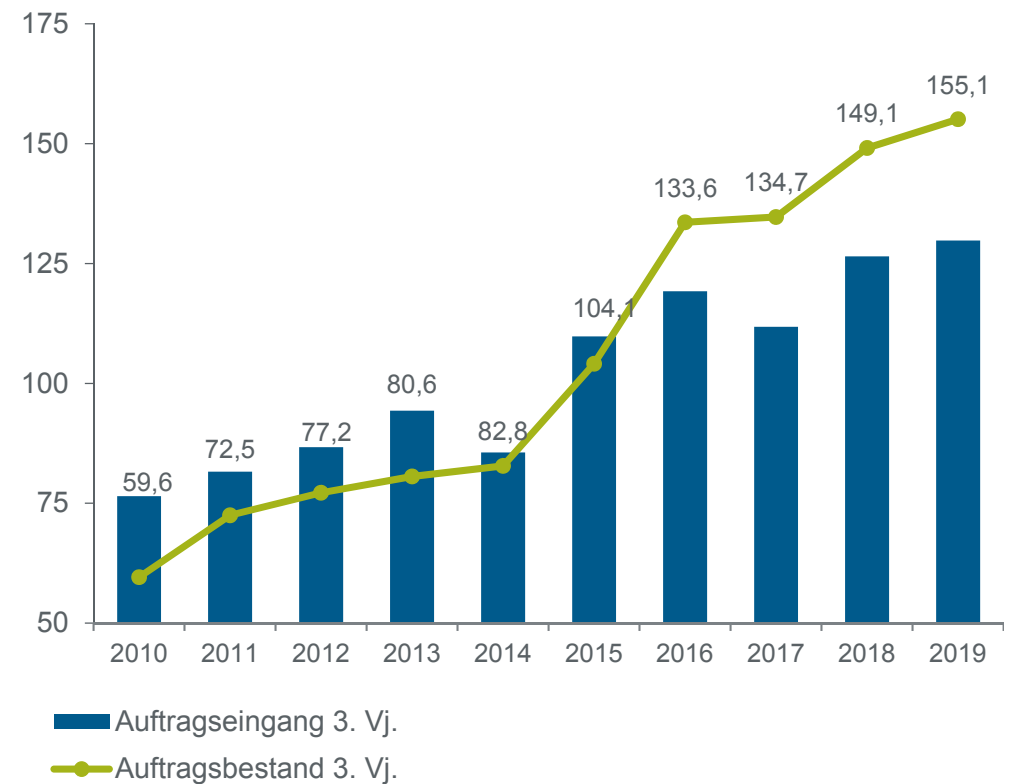
(1.000 Wohnungen)



Quellen: KfW Research, Destatis

Auftragsbestand im Wohnungsbau klettert weiter

(Volumenindex 2015=100, jeweils 3. Vierteljahr)

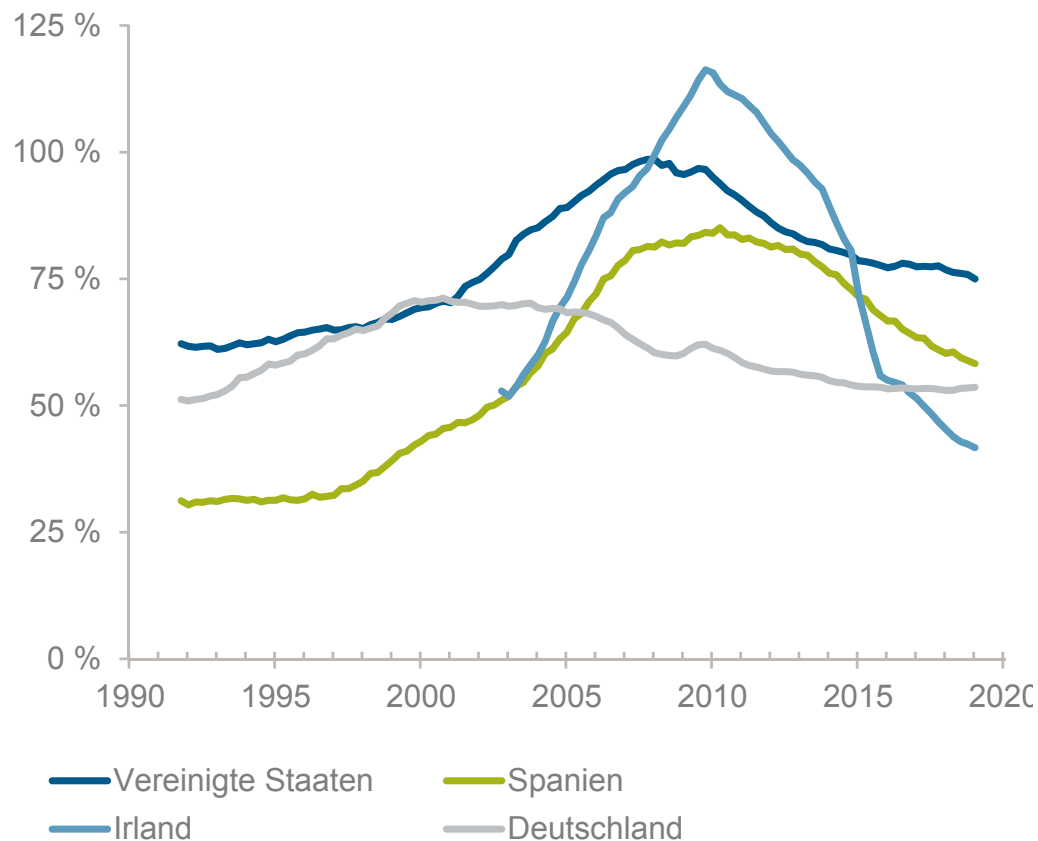


»» Makrorisiko durch Immobilienmarkt in Deutschland gering

Verschuldung der privaten Haushalte und Beschäftigungsanteil des Baus unauffällig

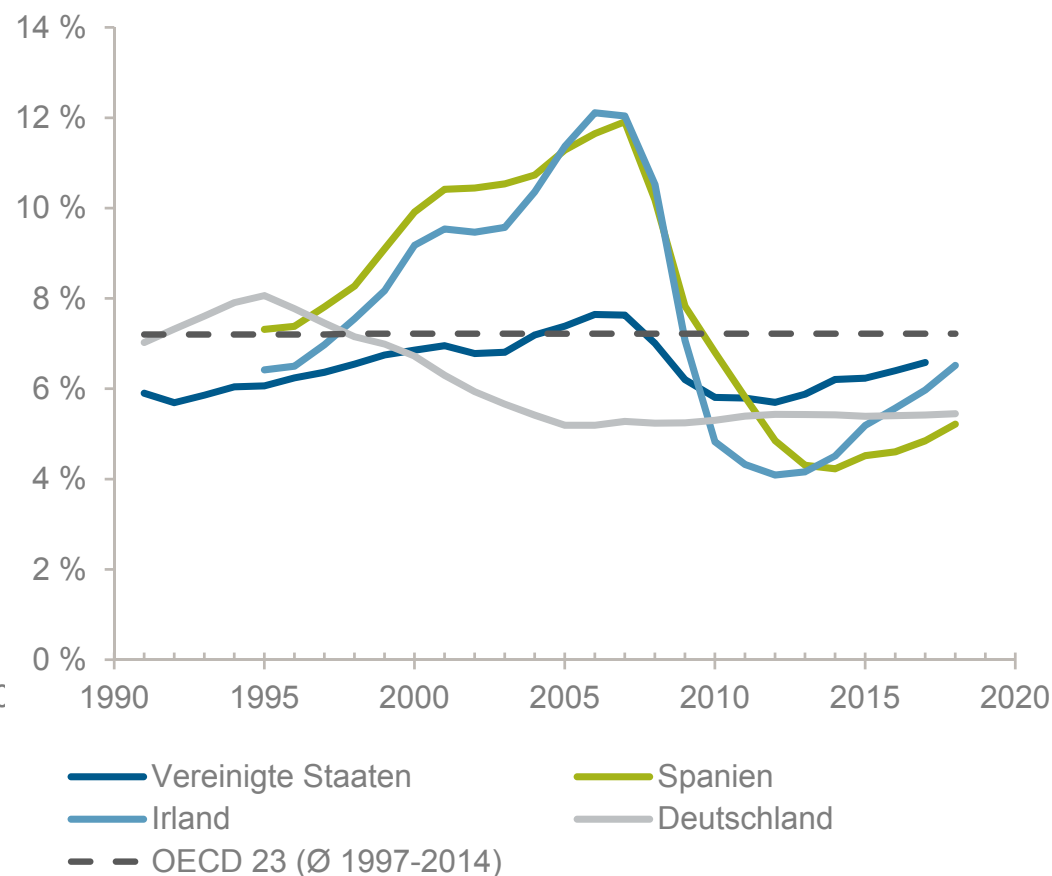
Harmlose Entwicklung der Haushaltsverschuldung

(Kredite an private Haushalte in Prozent des BIP)



Beschäftigungsniveau im deutschen Bau stabil

(Erwerbstätige im Bau in Prozent aller Erwerbstätigen)



Quellen: KfW Research, FRED, AMECO

»»» Arbeitsmarkt weiterhin Stützpfeiler der deutschen Konjunktur

Arbeitslosigkeit dürfte 2020 allerdings geringfügig steigen

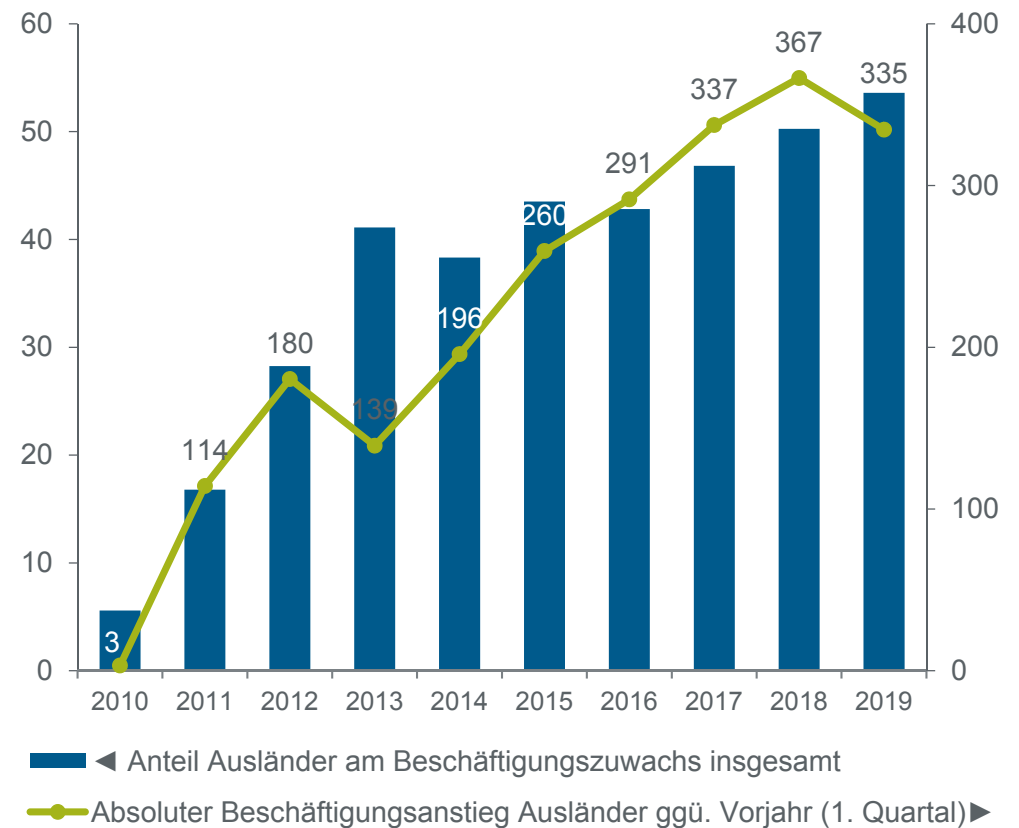
Beschäftigung legt in mäßigerem Tempo weiter zu

(◀ Prozent aller ziv. 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 1. Quartal des jeweiligen Jahres)

»»» Unsicherheit dämpft Unternehmensinvestitionen

Investitionsquote in historischer Perspektive trotz Erholung noch immer recht niedrig

Unternehmensinvestitionen*

(Prozent des BIP)



* Bruttoanlageinvestitionen der privaten Sektoren in Ausrüstungen, Nichtwohnbauten und sonstige Anlagen

Quellen: KfW Research, Destatis

– Internationale Unwägbarkeiten belasten

Unternehmen agieren bei ihren Entscheidungen über Investitionen tendenziell vorsichtig.

Trotz lange weit überdurchschnittlicher Auslastung der Kapazitäten expandierten die Investitionen im jüngsten Aufschwung eher moderat.

– Investitionsquote in der Spätphase früherer Zyklen erheblich höher

Unternehmensinvestitionen 2019: 12,7 % des BIP
Dagegen Investitionsquote 2000: 14,3 % des BIP,
2008: 13,2 % des BIP.

Hätte die Investitionsquote 2019 auf dem Niveau des Jahres 2000 (2008) gelegen, so wären die Investitionsausgaben der Unternehmen 2019 um 54 Mrd. (19 Mrd.) EUR höher ausgefallen.

Wachstumsprognosen

Übersicht

Wachstum

(preisbereinigt, in Prozent)

BIP	Welt	Industrie- länder	USA	Japan	EZ	D	EL/SL	China
2018	3,6	2,2	2,9	0,8	1,9	1,5	4,5	6,6
2019	3,0	1,7	2,3	0,9	1,2	0,5	3,8	6,2
2020	3,1	1,5	2,0	0,3	1,0	0,9	4,2	6,0

Quellen: IWF, KfW Research