



»»» Halbzeit 2019  
Industrie im Abschwung  
– Handelskonflikte im Fokus

KfW Research  
Juni 2019

Bank aus Verantwortung

**KfW**

## »»» Internationales Umfeld

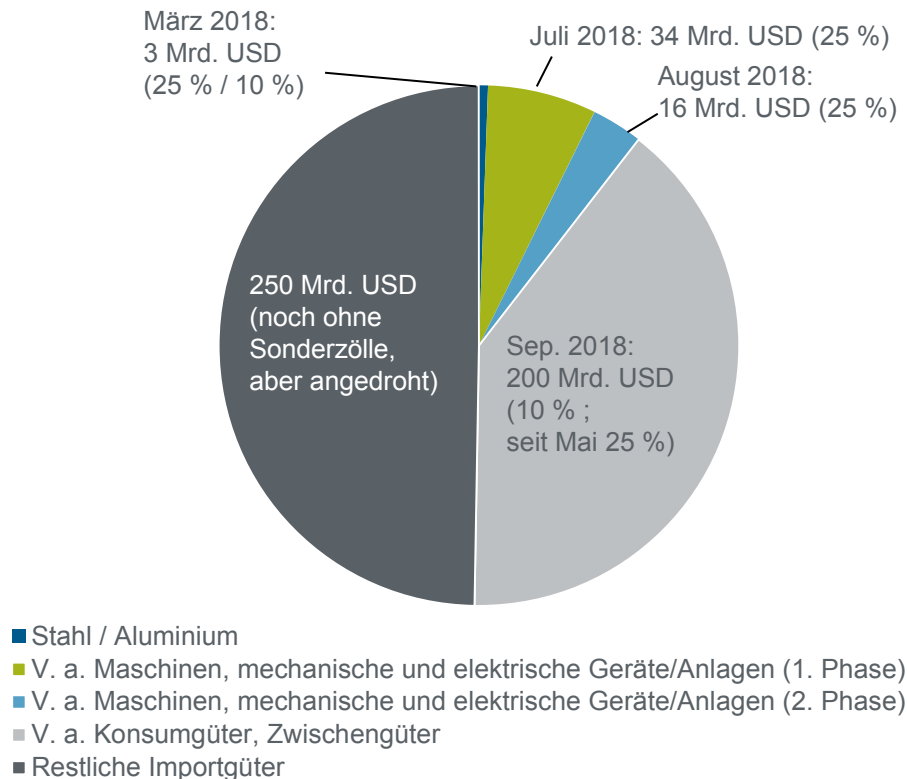
Derzeit kein gutes Klima für Exporte

# »»» US-Handelskrieg an mehreren Fronten

Handelskonflikt zwischen den USA und China eskaliert; Protektionismus stiftet weltweit Unsicherheit

## Etwa die Hälfte der US-Importe aus China mit Sonderzöllen belegt

(Zollsätze in Prozent in Klammern; Importwerte auf Basis von 2017)



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

## – Keine Lösung im Handelskonflikt zwischen USA und China in Sicht

US-Sonderzölle aktuell auf ca. 50 % der Importe aus China (Wert etwa 250 Mrd. USD); Sonderzölle auf übrige Importe aus China wiederholt angedroht

Chinesische Vergeltungszölle betreffen US-Exporte im Wert von etwa 110 Mrd. USD (ca. 70 % der chinesischen Importe aus den USA); Spielraum für weitere Zölle daher beschränkt

Vergeltungsmaßnahmen in Form von Exportbeschränkungen (seltene Erden etc.), Behinderung von US-Unternehmen oder Aufruf zum Boykott von US-Produkten möglich

## – EU und Japan vor allem von Autozöllen bedroht

Zollandrohungen werden auch als Mittel zur Durchsetzung von allgemeinen US-Interessen eingesetzt (bspw. ggü. Mexiko)

## – Protektionismus erhöht Unsicherheit weltweit

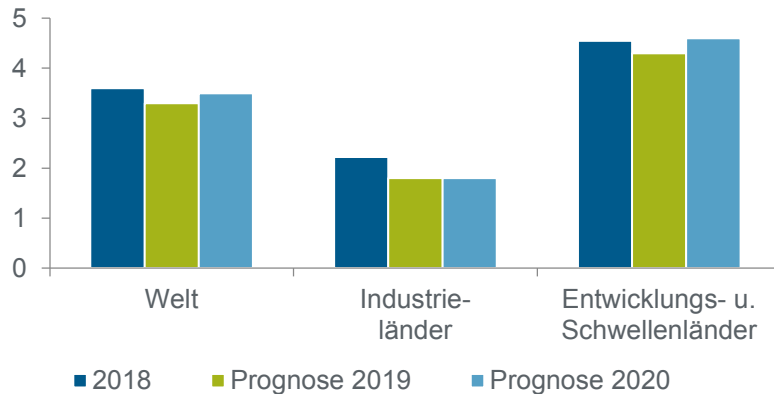
Das bremst die Investitionstätigkeit und trägt so zur Schwäche der Industrie und Weltwirtschaft bei

# »» Schwaches Jahr für die globale Konjunktur

## Industrieländer für größeren Teil des Dynamikverlustes verantwortlich

### Reales BIP

(Prozent ggü. Vorjahr)



- Für Weltwirtschaft niedrigste Wachstumsrate seit der globalen Rezession 2009 erwartet

BIP-Prognose 2019: 3,3 %; 2020: 3,5 %

Abwärtsrisiken überwiegen nach wie vor

- **Dynamikverlust in Industrieländern in diesem Jahr abgeschlossen**

BIP-Prognose 2019: 1,8 %; 2020: 1,8 %

Divergenter Konjunkturtrend in der Eurozone und den USA im nächsten Jahr

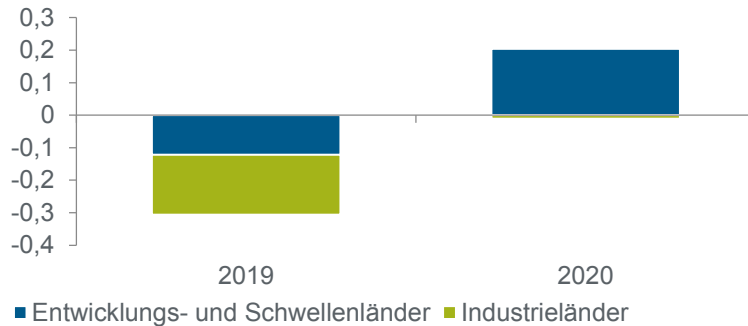
- **Entwicklungs- und Schwellenländer verlieren temporär deutlich an Schwung**

BIP-Prognose 2019: 4,3 %; 2020: 4,6 %

Große Schwellenländer (insbes. Argentinien, Türkei) durchschreiten Rezessionstief in diesem Jahr

### Beiträge zur Veränderung der globalen Wachstumsdynamik

(in Prozentpunkten)



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

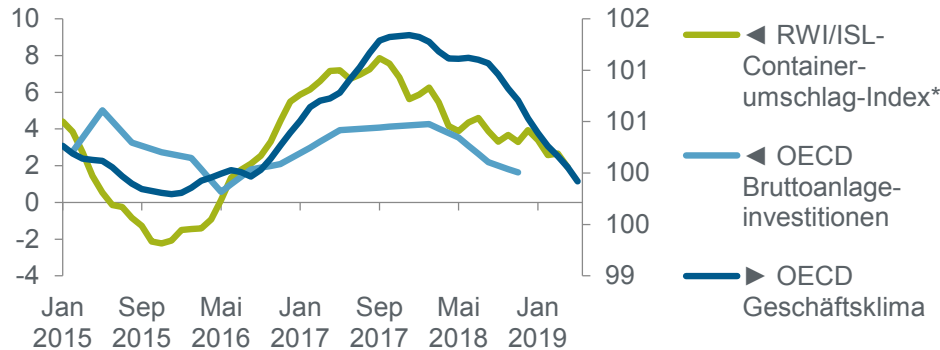
Quellen: IWF (World Economic Outlook, April 2019), KfW Research

# Handel und Investitionen im Zentrum der Aufmerksamkeit

Auslandsnachfrage für Deutschland als Exportnation besonders wichtig

## Handel, Geschäftsklima und Investitionen

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

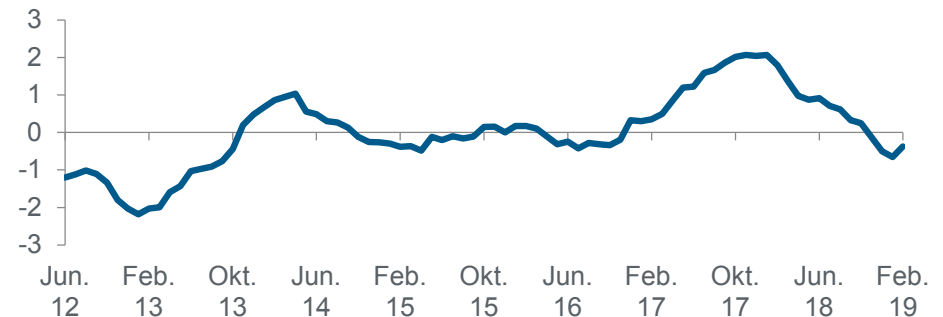


\* Gleitender Drei-Monatsdurchschnitt

Quellen: OECD, RWI/ISL; KfW Research

## Verarbeitendes Gewerbe der OECD+BRICS aus deutscher Sicht\*

(0=7-Jahres-Durchschnitt)



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

Quellen: OECD, IMF, nationale Statistiken; KfW Research

### – Kraftloser Welthandel

Geschäftsklima, Investitionen und Welthandel sind enttäuschend in das Jahr gestartet

### – Verarbeitendes Gewerbe vom Dynamikverlust stärker in Mitleidenschaft gezogen

Globale Einkaufsmanagerindizes sind für das Verarbeitende Gewerbe stärker gesunken als für die Dienstleistungen

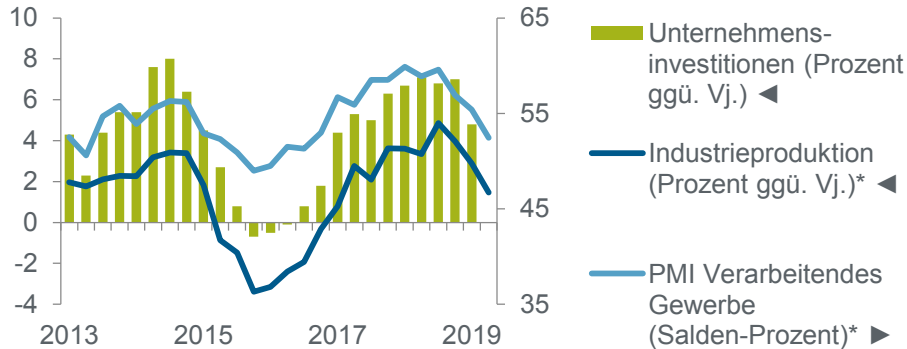
### – Noch kein robustes Signal über Erholung der Auslandsnachfrage aus deutscher Sicht

Konjunktur im Verarbeitenden Gewerbe der Exportzielländer Deutschlands zumindest bis Jahresbeginn 2019 mit Abwärtstrend

# »»» US-Konjunktur in Schwächephase

Schwächelnder Industriesektor und Handelskrieg belasten Stimmung und Investitionsaussichten

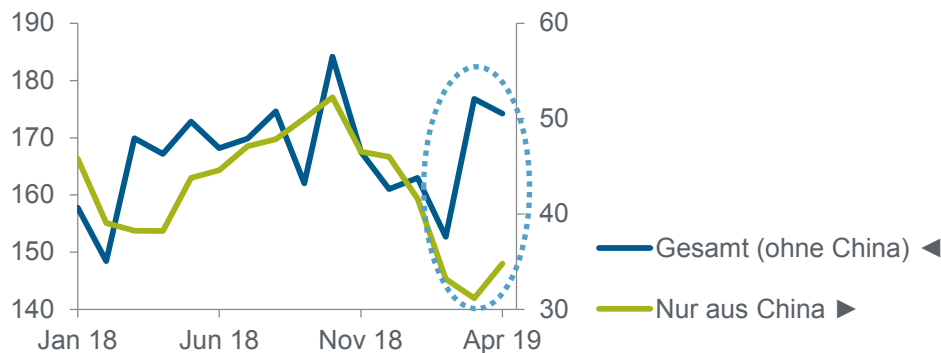
## Investitionen, Produktion und Unternehmensstimmung



\* Werte für Q2/19: ohne Juni

## Importe

(Mrd. USD)



### – Indikatoren des Unternehmenssektors im Abwärtstrend

Rückläufige Produktion und sinkende Stimmung weisen auf weiter zurückgehende Dynamik der Unternehmensinvestitionen hin

### – Handelskrieg verursacht Unsicherheit und schwächt Exportwirtschaft

PMI-Teilindex zu den Exportaufträgen stärker gesunken als Gesamtindex (Ø April/Mai: 50,3)

Sinkende US-Importe aus China werden durch steigende Einfuhren aus dem Rest der Welt kompensiert

### – Gesamtkonjunktur verliert 2019 und 2020 an Dynamik

BIP-Prognose 2019: 2,5 %, 2020: 2,0 % (zum Vergleich 2018: 2,9 %)

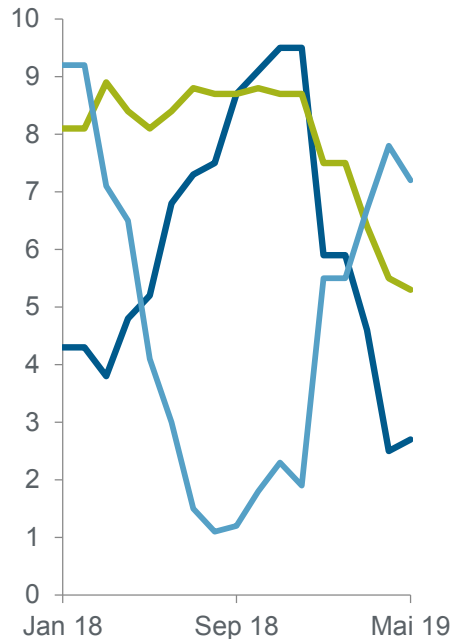
Quellen: BEA, Federal Reserve, ISM, KfW Research

# China kämpft mit Konjunkturabschwung

Wirtschaft verliert gegenüber 2018 in diesem und im nächsten Jahr an Schwung

## Anlageinvestitionen

(kumuliert ytd, Prozent ggü. Vorjahr)

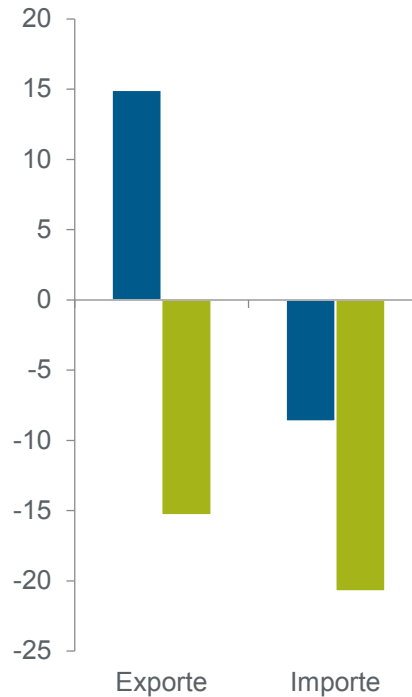


— Verarbeitendes Gewerbe  
— Privat  
— SOE\*

\*State owned enterprises

## Ex- und Importe

(Januar bis Mai, Veränderung ggü. Vorjahreszeitraum, Mrd. USD)



■ Gesamt (ohne USA)  
■ Nur in die bzw. aus den USA

### – Viele Konjunkturindikatoren rückläufig

Produktion, Investitionen und Einzelhandelsumsätze unter teilweise großen Schwankungen im Abwärtstrend

Unternehmensstimmung (PMIs) im Verarbeitenden Gewerbe nur noch im neutralen Bereich

### – Fiskalische, regulatorische und geldpolitische Gegenmaßnahmen eingeleitet

Senkung der Mindestreservesätze, Steuersenkungen, regulatorische Erleichterungen bei der Kreditvergabe, Ausweitung Staatsnachfrage

BIP-Prognose 2019/2020: 6,3 % / 6,2 %

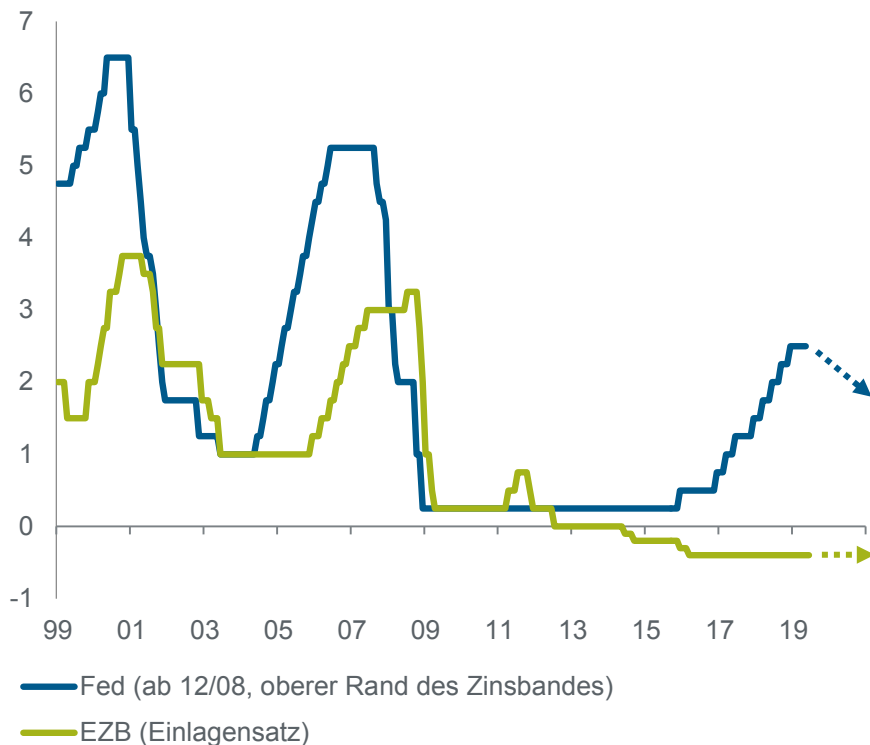
### – Im Handelsstreit mit den USA teilweise Umlenkungen der Handelsströme sichtbar

Quellen: CEIC, KfW Research

# »» Fed/EZB: Geldpolitik wird schon wieder expansiver

US-Notenbank vor Leitzinssenkungen, EZB hält sich alle Optionen offen

## Schwächere Konjunktur drückt auch auf Leitzinsen



Quellen: Bloomberg, KfW Research

### – Federal Reserve

durchwachsene Konjunkturdaten, nachlassender Fiskalstimulus, kaum Inflation und anhaltende Abwärtsrisiken (Handelskonflikte) sind der Mix, der für Leitzinssenkungen spricht

Leitzinssenkungen wären Versicherungsschritte gegen stärkeres Abgleiten der US-Wirtschaft

### – Europäische Zentralbank

Schwächere Konjunktur hat EZB dieses Jahr auf falschem Fuß erwischt

Leitzinserhöhungen auf absehbare Zeit vom Tisch, „Forward Guidance“ wurde angepasst

EZB hält sich zwar alle Optionen offen, bei aber wieder soliderer Konjunktur dürfte Geldpolitik vorerst unverändert bleiben



## »»» Eurozone

Guter Jahresstart ist keine Trendwende

# »» Eurozone: Konjunkturelle Aussichten bleiben dürrftig

Wachstumsbelebung zu Jahresbeginn nicht nachhaltig

## BIP und Wachstumsbeiträge der Komponenten

(Prozent gegenüber Vorjahr, preisbereinigt)



Quellen: KfW Research (Prognosestand: 6. Juni 2019), Eurostat

### – Im ersten Quartal Verdopplung des Wachstums

Nicht nachhaltig: begünstigt durch Nachholeffekt auf dem Automarkt, milde Witterung im Winter

### – Handels- und europapolitische Konflikte lasten erheblich auf der Unternehmensstimmung

Zyklische Abkühlung in international vernetzter Industrie wird durch politische Unsicherheiten (no-deal Brexit?, Eskalation Handelskrieg?, Italien?) verlängert und vertieft

### – Widerstandsfähigkeit der Binnenwirtschaft entscheidend

Heimische Nachfrage steht durch gute Lage am Arbeitsmarkt, aufwärts gerichtete Reallöhne und merklichen fiskalischen Impuls auf soliden Füßen

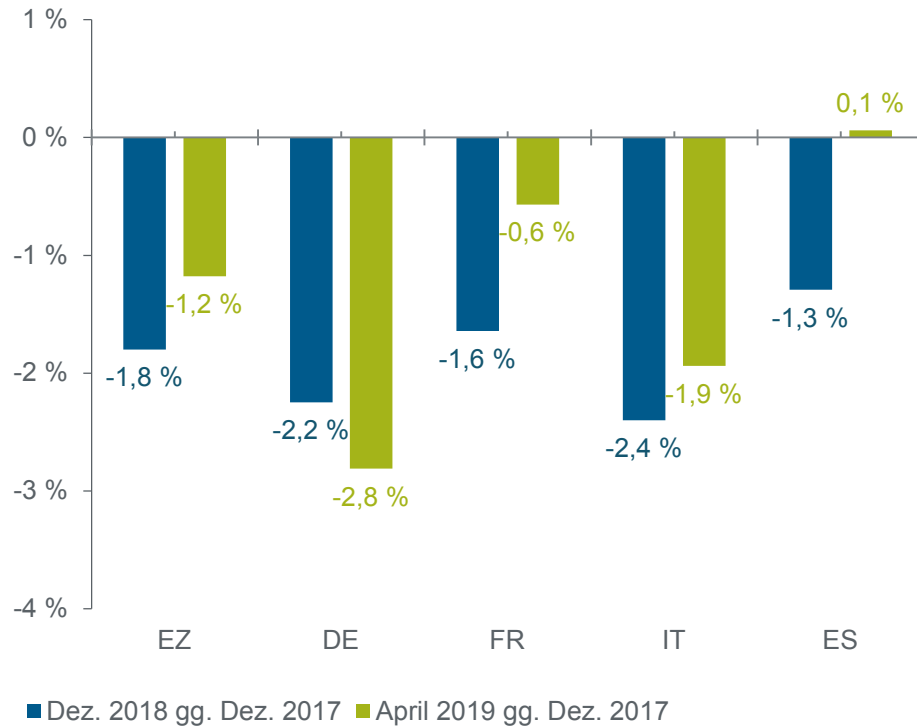
Geldpolitik bleibt länger locker als gedacht: Günstige Finanzierungsbedingungen wichtige Stütze für Unternehmensinvestitionen in unsicherem Umfeld

# Wirtschaft der Währungsunion gespalten

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

## Industrieproduktion fällt 2018 tief ins Minus, nur wenig Verbesserung seit Jahresbeginn

(Veränderung in Prozent; 3MMA)



## Stimmung der Einkaufsmanager in der Industrie weiterhin desolat, bei den Dienstleistern ordentlich

(PMI; 50=neutral)



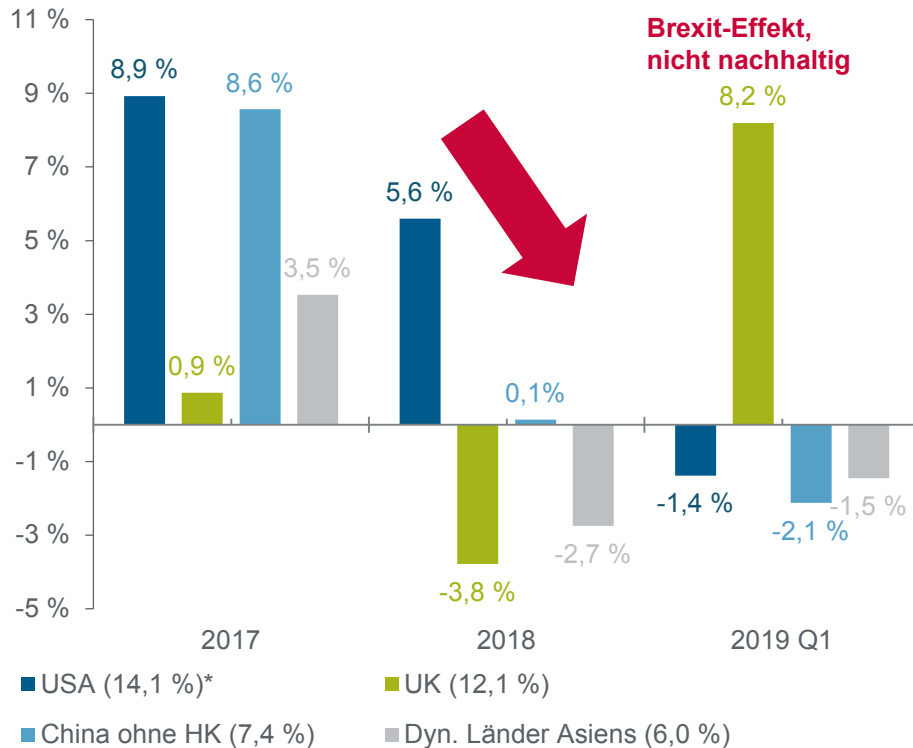
Quellen: KfW Research, Thomson Reuters Datastream, Markit, Eurostat

# »»» Gegenwind vom Außenhandel Ursache der Industrieschwäche

## Nachfrage nach europäischen Gütern weltweit im Rückwärtsgang

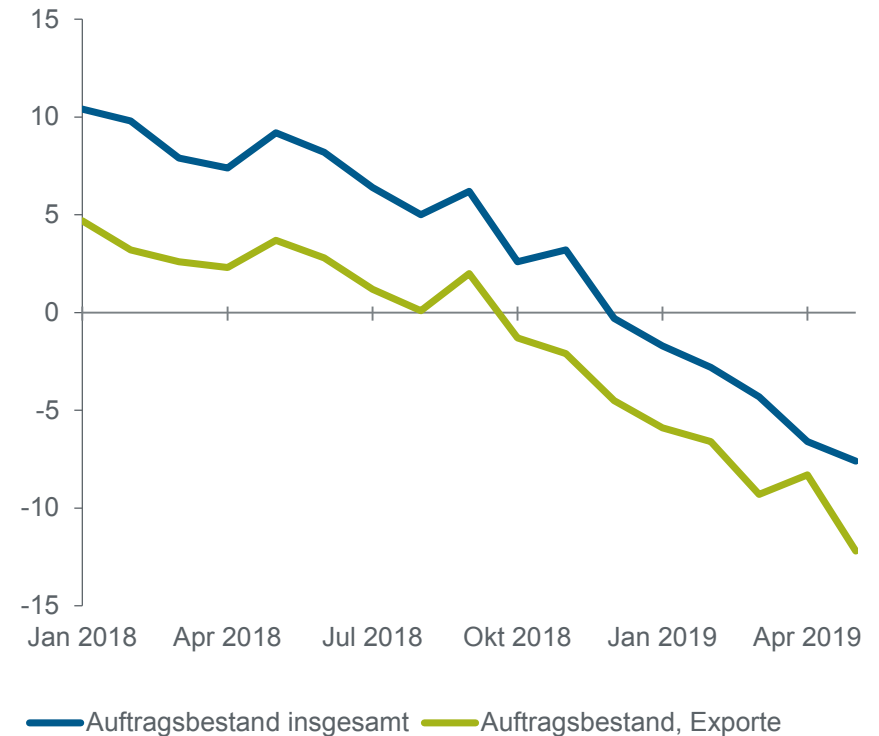
### Warenexporte der EZ in die wichtigsten Märkte: Tristesse hält im ersten Quartal an

(Preis- und saisonbereinigt, Verlaufswachstum in Prozent; 3MMA)



### Dürftige Auslandsnachfrage lässt Auftragspolster schmelzen

(Industrienumfrage EU Kommission, Nettosalden)



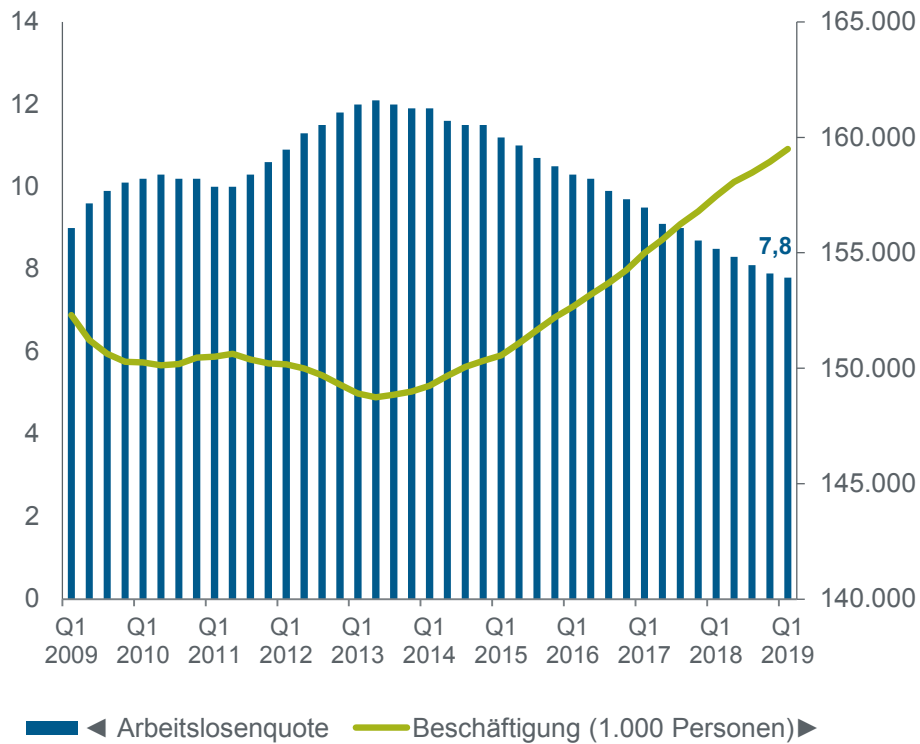
\* In Klammern: Anteil an den Exporten der EZ insgesamt

Quellen: KfW Research, Eurostat, EU Kommission, Thomson Reuters Datastream

# »»» Binnenwirtschaft bleibt gut unterstützt

Verbesserungen am Arbeitsmarkt halten an, Fiskalpolitik sorgt für Rückhalt

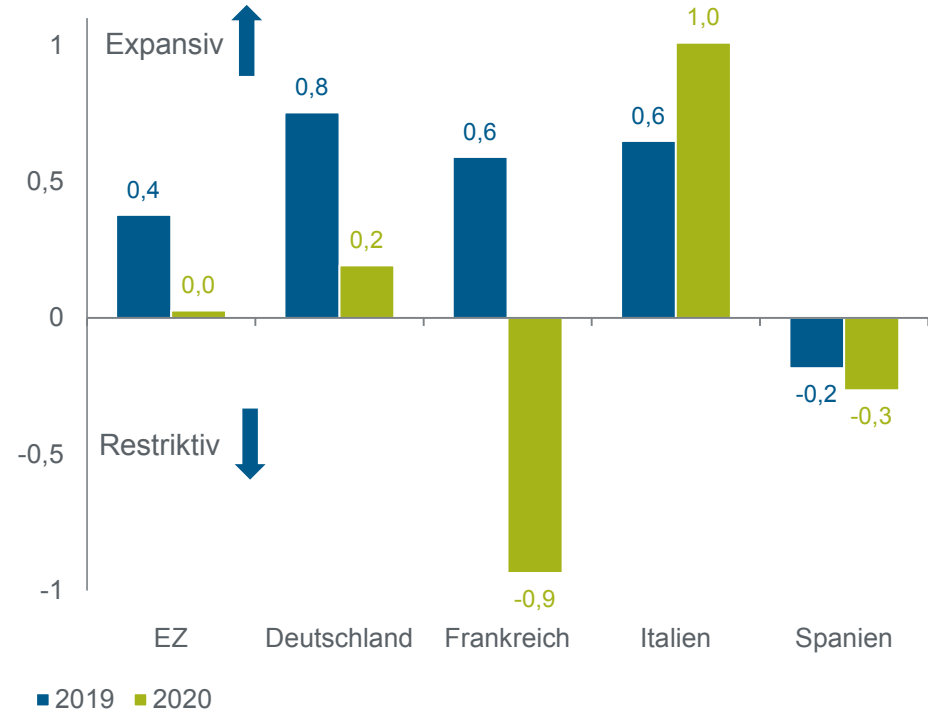
## Arbeitslosenquote auf 10-Jahrestief, Beschäftigung auf Rekordniveau



Quellen: KfW Research, Eurostat, AMECO

## Fiskalpolitik: 2019 leicht expansiv, 2020 neutral

(Veränderung Budgetsaldos, in Prozent des BIP)



# »» Trotz Unsicherheit: Unternehmensinvestitionen wachsen (noch)

Unterstützung für die Investitionsbereitschaft kommt von der weiter guten Kapazitätsauslastung und den niedrigen Zinsen

## Kapazitätsauslastung noch überdurchschnittlich

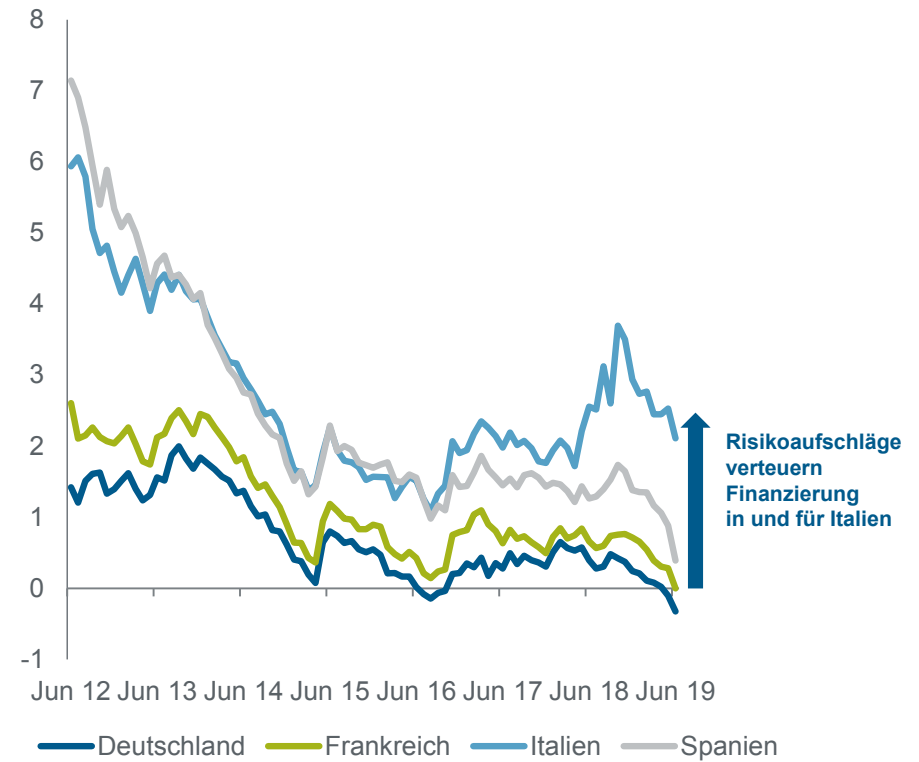
(Verarbeitendes Gewerbe, Eurozone, in Prozent)



Quellen: KfW Research, Thomson Reuters Datastream

## Finanzmärkte erwarten lange Periode expansiver Geldpolitik – das drückt die Zinsen

(hier: 10-jährige Staatsanleihen)



## »»» Deutschland

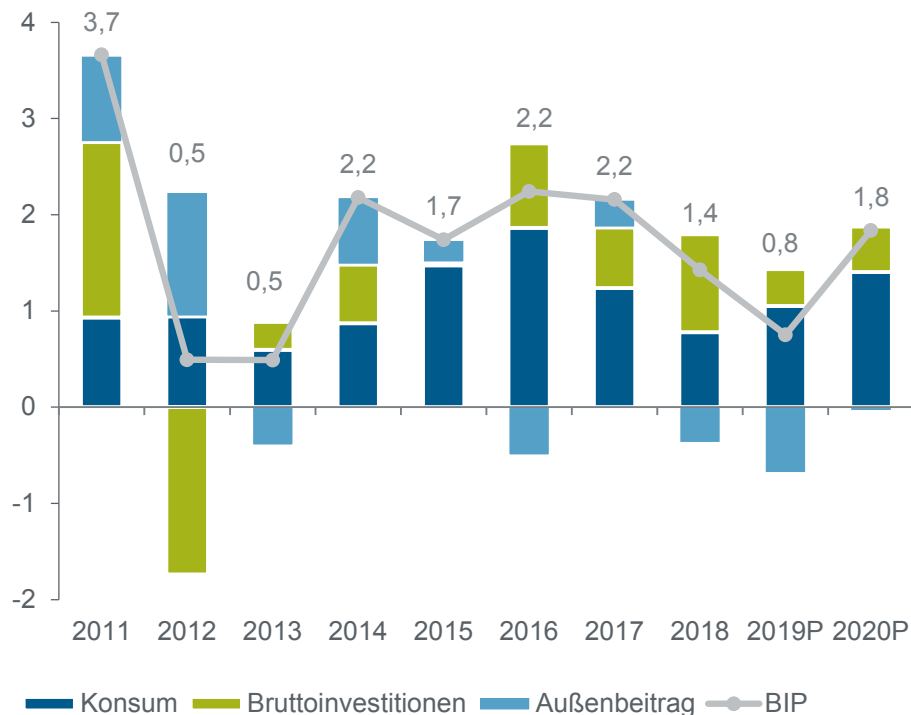
Nach kräftigem Aufschwung  
Einschwenken auf Potenzialwachstum

# »» Deutschland: Abschwung 2019, moderate Erholung 2020

Kräftiger Kalendereffekt überzeichnet Konjunkturdynamik im kommenden Jahr

## BIP und Wachstumsbeiträge der Komponenten

(Prozent gegenüber Vorjahr, preisbereinigt)



- **Anhaltend solide Binnennachfrage**  
Reallöhne und Beschäftigung steigen bei weiter günstigen Finanzierungsmöglichkeiten  
Vor allem Konsum und Wohnbauten bleiben konjunkturelle Stützen
- **Schwächerer Welthandel hinterlässt Spuren**  
Weniger Schub von Exporten, Importe wachsen relativ stärker
- **Vier Arbeitstage mehr überzeichnen Erholung**  
Kalenderbereinigt entspricht das Wachstumstempo 2020 nur knapp dem Potenzial von rund 1,5 %
- **Weniger Anreize für Erweiterungsinvestitionen**  
Kapazitätsauslastung lässt von hohem Niveau her kommend zunächst nach und stabilisiert sich dann

Quellen: KfW Research (Prognosestand: 23.Mai 2019), Destatis

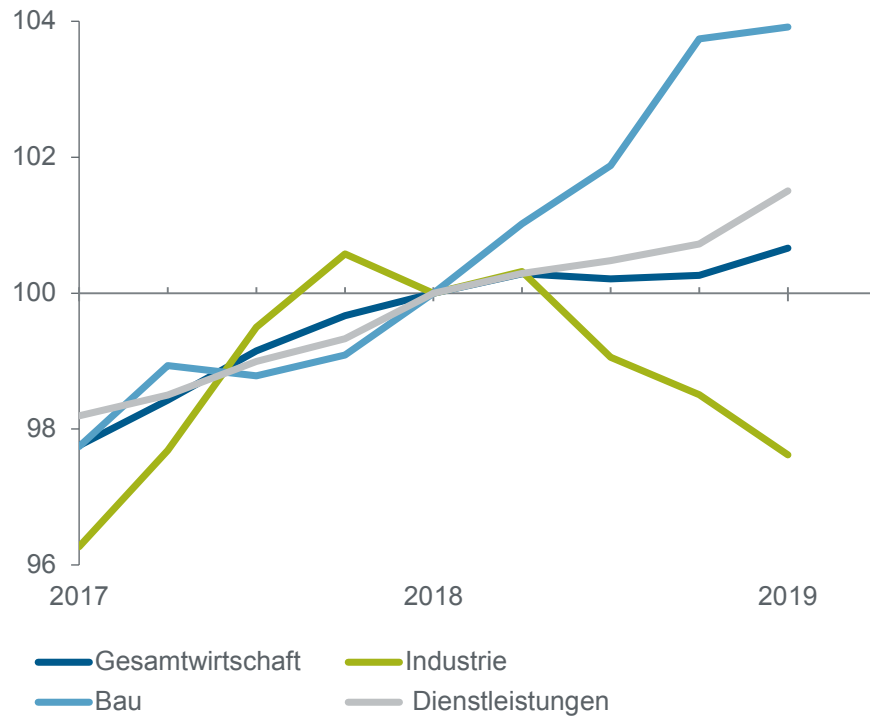


# »» Industrierezession geht über Herstellung von Autos hinaus

## Flaue Weltkonjunktur und Handelskonflikte belasten

### Bau und Dienstleistungen tragen Wachstum

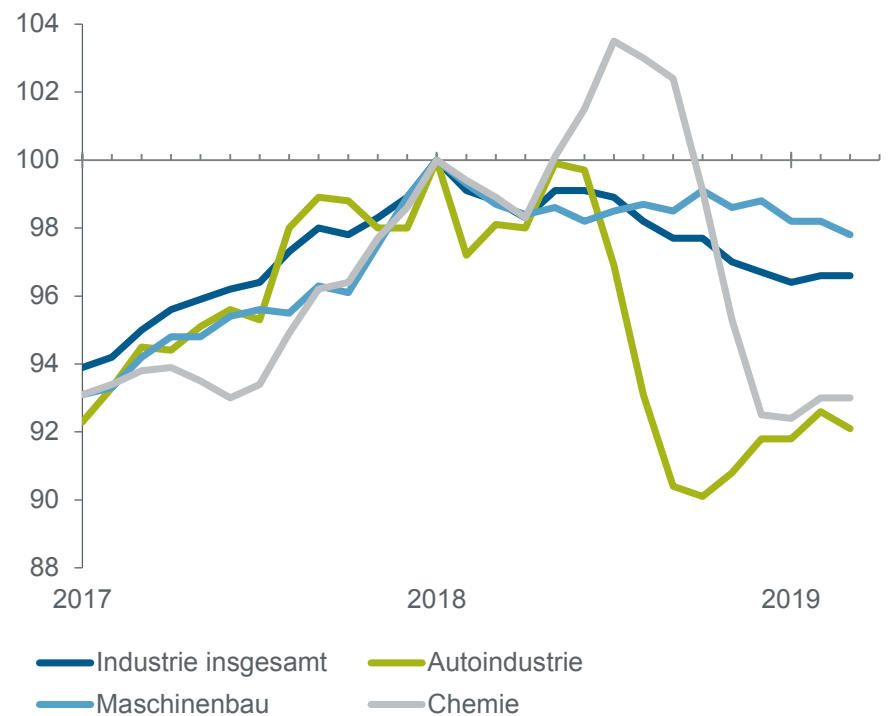
(Bruttowertschöpfung der Hauptwirtschaftsbereiche ; preisbereinigter Index; 1. Vierteljahr 2018=100)



Quellen: KfW Research, Destatis, Feri

### Paradebranchen der Exportwirtschaft im Sinkflug

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

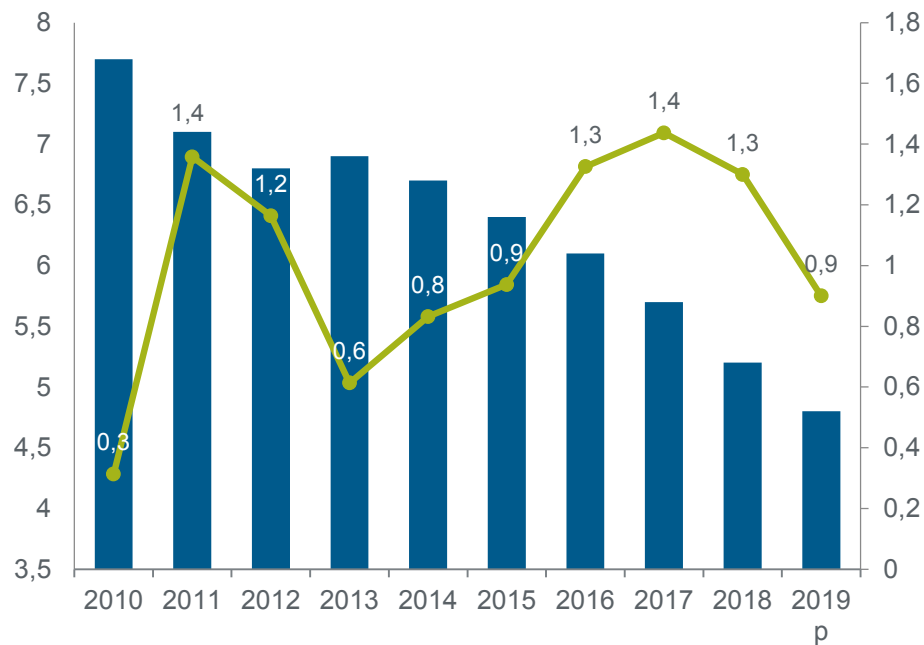


# »»» Robuster Arbeitsmarkt bewahrt vor Rezession

Im Gesamtjahr 2019 dürfte die Arbeitslosigkeit erneut niedriger sein als im Vorjahr

## Die Beschäftigung wächst weiter

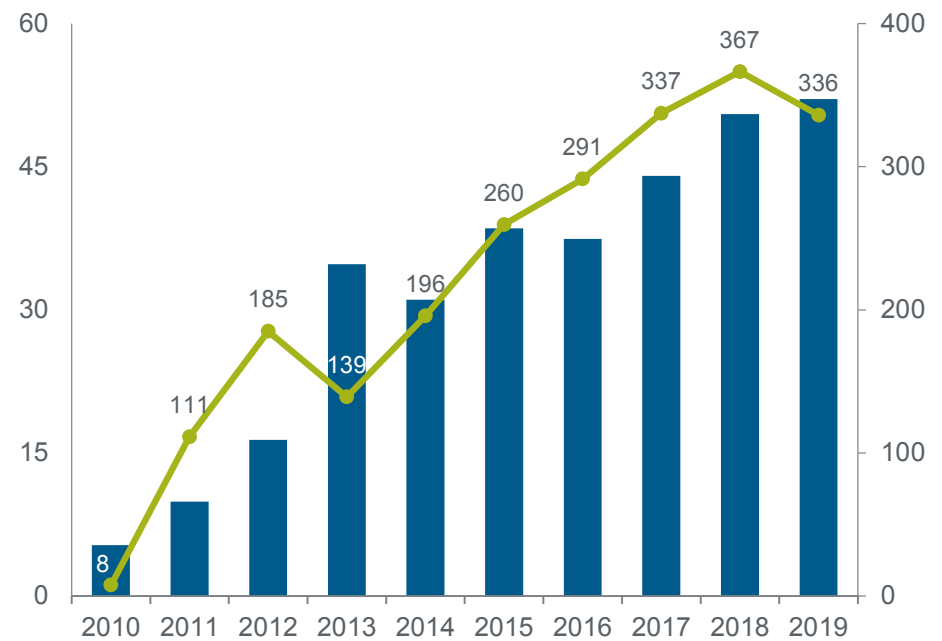
(◀ Prozent der Erwerbspersonen; Prozent ggü. Vorjahr ▶)



■ Arbeitslosenquote — Beschäftigungswachstum ▶

## Zuwanderer lindern Fachkräftemangel

(◀ Prozent; 1.000 Personen ▶)



■ Anteil Ausländer am Beschäftigungszuwachs insgesamt  
— Absoluter Beschäftigungsanstieg Ausländer ggü. Vorjahr (März) ▶

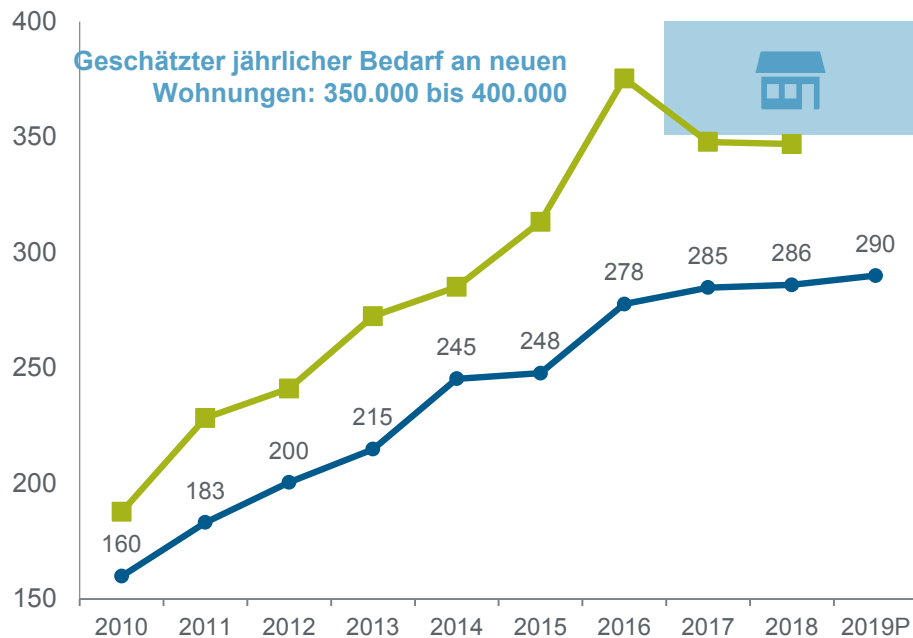
Quellen: KfW Research, Destatis, Bundesagentur für Arbeit (Angaben zu Ausländern beziehen sich auf den Stand im März des jeweiligen Jahres)

# Weniger Wachstumsimpulse vom Wohnungsneubau

Baufirmen stoßen an Kapazitätsgrenzen, Fachkräftemangel bremst. Neubau entkoppelt sich weiter von aufgestauten Baugenehmigungen und Auftragsbeständen

## Baufertigstellungen bleiben unter geschätztem Bedarf

(1.000 Wohnungen)

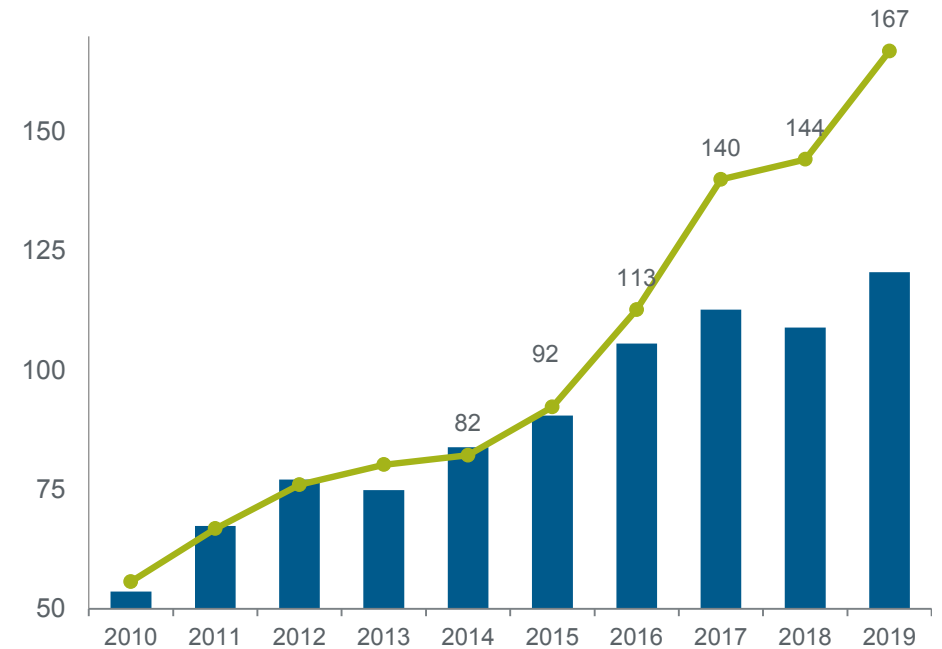


● Baufertigstellungen ■ Baugenehmigungen

Quellen: KfW Research, Destatis

## Neues Hoch beim Auftragsbestand im Wohnungsbau

(Volumenindex 2015=100, jeweils 1. Vierteljahr)



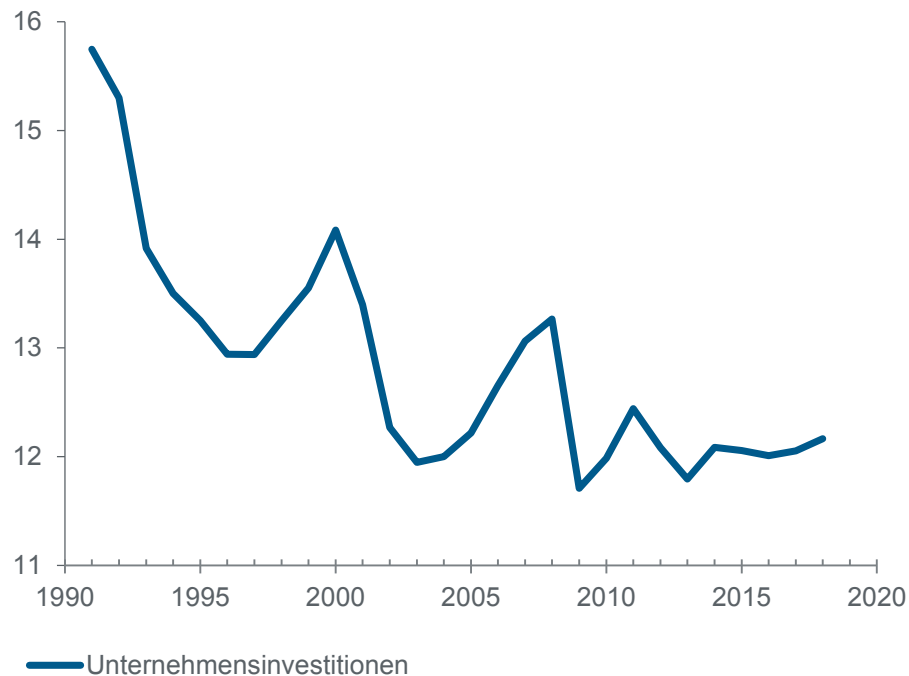
■ Auftragseingang 1. Vj. ● Auftragsbestand 1. Vj.

# »» Unternehmensinvestitionen: trotz Aufschwung nur wenig Dynamik

Investitionsquote noch immer kaum höher als im Allzeittief 2009

## Unternehmensinvestitionen

(Prozent des BIP)



### – Zahlreiche internationale Risiken dämpfen

Unternehmen agieren bei Entscheidungen zu Investitionen schon seit Jahren vorsichtig.

Trotz lange weit überdurchschnittlicher Auslastung der Kapazitäten sind die Investitionen im jüngsten Aufschwung nur relativ moderat expandiert.

### – Investitionsquote in der Spätphase früherer Zyklen erheblich höher

Unternehmensinvestitionen 2018: 12,2 % des BIP.

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

Hätte die Investitionsquote im vergangenen Jahr auf dem Niveau von 2000 (2008) gelegen, so wären die Investitionsausgaben der Unternehmen um 65 Mrd. (37 Mrd.) EUR höher ausgefallen.

Quellen: KfW Research, Destatis

# »» Abwärtsrisiken bedrohen die erwartete Konjunktorentwicklung

Wie heiß wird der Herbst? Manches könnte schief laufen ...

## Brexit: EU-Austritt ohne Abkommen

- Britisches Unterhaus findet keine Mehrheit für Austrittsabkommen, aber auch für keine Alternative bis zum Fristende am 31. Oktober 2019.
- Mit Rücktritt von Theresa May ist Wahrscheinlichkeit für harten Brexit gestiegen.
- Schwerste Schäden aber dank Notfallmaßnahmen vermeidbar.

## Handelskrieg: USA erhöhen Autozölle

- US-Protektionismus primär gegen China gerichtet; EU aber auch direkt durch Autozölle gefährdet.
- Autoimporte wurden von US-Regierung als Bedrohung für die nationale Sicherheit deklariert. Scheitern die Verhandlungen über ein Handelsabkommen droht eine Anhebung der US-Autozölle innerhalb einer Frist bis 13. November.

## Streit über italienischen Staatshaushalt eskaliert

- Italien ist mit geplantem Staatshaushalt und gewünschten Steuersenkungen (flat-tax) auf Konfrontationskurs mit den EU-Fiskalregeln.
- Streit dürfte sich weiter zuspitzen, bevor im Oktober der Haushalt für 2020 eingereicht werden muss.
- Bei Eskalation drohen steigende Zinsen und Finanzmarkturbulenzen; Unsicherheit durch Wechsel des EZB Präsidenten zusätzlich erhöht.

## Industrierezession erfasst die Binnenwirtschaft

- Solide Binnennachfrage dank kontinuierlichen Beschäftigungs- und Lohnwachstums ist bisher ein Stabilitätsanker für die deutsche Konjunktur.
- Falls die Industrierezession noch deutlich länger anhält, könnte die positive Arbeitsmarktdynamik jedoch abreißen und der Abschwung auch Handel und Dienstleistungen stärker erfassen.

# >>> Konjunkturprognosen

## Übersicht

### BIP

(Veränderung ggü. Vorjahr in Prozent, preisbereinigt)

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

Quellen: IWF, KfW Research