

Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

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 Zinskurvenverteilung 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	1,9	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 zur 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-Konjunkturentwicklung 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-Hautrefinanzierungszins	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 Zinskurvenversteilung 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

Jüngste IKB-Veröffentlichungen

[Russland: Reformmüdigkeit belastet Wirtschaftsausblick mehr als Sanktionen](#) 1. August 2017

[ifo Geschäftsklima: Überzeugend, aber nicht euphorisch](#) 25. Juli 2017

[EZB zwischen geldpolitischer Wende und überreagierenden Märkten](#) 20. Juli 2017

[Profitiert Deutschland wirklich von seinem Leistungsbilanzüberschuss?](#) 18. Juli 2017

[Divergierende Erwartungen der Märkte deuten auf hohes Korrekturpotenzial bei Renditen hin](#) 14. Juli 2017

[Belastet der Euro-Wechselkurs den Ausblick für das deutsche Verarbeitende Gewerbe?](#) 13. Juli 2017

[Ist mit weiteren Renditeanstiegen in Deutschland und den USA zu rechnen?](#) 4. Juli 2017

[Steigender Arbeitnehmeranteil am Volkseinkommen belastet Investitionsbereitschaft](#) 30. Juni 2017

[UK-Wahlausgang: Großbritannien wird vom Eigentor Mays profitieren](#) 9. Juni 2017

[Was bedeutet ein niedrigeres chinesisches Wirtschaftswachstum für die Weltwirtschaft?](#) 7. Juni 2017

[Zukunft der Euro-Zone: eine einseitige Einheit](#) 6. Juni 2017

Disclaimer:

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/ Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG ihre Anlage- und Wertpapier(neben)dienstleistungsentscheidungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder (i) eine Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung, (iii) noch eine Einladung zur Zeichnung (iv) noch eine Willenserklärung oder Aufforderung an den Kunden ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten abzugeben oder einen Vertrag über eine Wertpapier(neben)dienstleistung zu schließen, dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

Bei der Unterlage handelt es sich auch nicht um eine Finanzanalyse im Sinne des WpHG. Sie unterliegt daher nicht den aufsichtsrechtlichen Anforderungen an eine Finanzanalyse. Die inhaltlichen und organisatorischen Vorgaben an eine Finanzanalyse sind nicht anwendbar. Ein Verbot des Handelns vor Veröffentlichung besteht nicht.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Unterlage ist untersagt. Eine Verwendung der Unterlage für gewerbliche Zwecke, auch auszugsweise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG

40474 Düsseldorf
Wilhelm-Bötzkens-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0

Volkswirtschaft und Research
Telefon +49 211 8221-4118

10. August 2017
Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG
Rechtsform: Aktiengesellschaft
Sitz: Düsseldorf
Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130
Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Karl-Gerhard Eick
Vorsitzender des Vorstands: Dr. Michael H. Wiedmann
Vorstand: Claus Momburg, Dr. Jörg Oliveri del Castillo-Schulz, Dirk Volz