DIGITALES ARCHIV

ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
ZBW – Leibniz Information Centre for Economics

Periodical Part

Volkswirtschaft kompakt / BVR Research ; 2019

Provided in Cooperation with:
Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken, Berlin

Reference: Volkswirtschaft kompakt / BVR Research ; 2019 (2019).

This Version is available at:
http://hdl.handle.net/11159/2995

Kontakt/Contact
ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft/Leibniz Information Centre for Economics
Düsternbrooker Weg 120
24105 Kiel (Germany)
E-Mail: *rights[at]zbw.eu*
https://www.zbw.eu/econis-archiv/

Standard-Nutzungsbedingungen:
Dieses Dokument darf zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen. Sofern für das Dokument eine Open-Content-Lizenz verwendet wurde, so gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

https://zbw.eu/econis-archiv/termsofuse

Terms of use:
This document may be saved and copied for your personal and scholarly purposes. You are not to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public. If the document is made available under a Creative Commons Licence you may exercise further usage rights as specified in the licence.

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

BVR RESEARCH Berlin / 18. Dezember 2019

VOLKSWIRTSCHAFT KOMPAKT

Wirtschaftspolitik, Finanzmärkte, Konjunktur

Herausgeber: Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken · BVR · Volkswirtschaft/Mittelstandspolitik
Verantwortlich: Dr. Andreas Bley · Schellingstraße 4 · 10785 Berlin · Telefon: 030 2021–15 00 · Telefax 030 2021–1904
Internet: http://www.bvr.de · E-Mail: volkswirtschaft@bvr.de

Konjunktur dürfte nach Stagnation im Winterhalbjahr 2019/2020 anziehen

In Deutschland zeigt sich die konjunkturelle Entwicklung zum Jahresende 2019 weiterhin zweigeteilt. Dem schwachen Außenhandel und der anhaltenden Rezession in der Industrie stehen die noch immer solide aufwärtsgerichteten Konsumausgaben und Bauinvestitionen gegenüber.

Der BVR geht im Basisszenario seiner neuen Konjunkturprognose davon aus, dass diese Zweiteilung allmählich überwunden wird. Dem Basisszenario zufolge wird sich das weltwirtschaftliche Umfeld aufhellen und die Industrierezession langsam auslaufen. Die gesamtwirtschaftliche Produktion dürfte daher, nach einer Stagnation im Winterhalbjahr 2019/2020, im weiteren Verlauf von 2020 wieder etwas an Fahrt aufnehmen. Im Basisszenario wird für 2020 ein Anstieg des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts von 0,8 % erwartet, nach einem prognostizierten Zuwachs von 0,5 % in 2019.

Zu den Annahmen des Basisszenarios zählt, dass die Handelskonflikte nicht weiter eskalieren und dass es zu keinem „harten" EU-Austritt Großbritanniens kommt. Wenn sich die genannten Risiken jedoch manifestieren würden, würde das Wirtschaftswachstum Deutschlands 2020 erheblich schwächer ausfallen oder zum Stillstand kommen. Allerdings ist auch denkbar, wenn auch weniger wahrscheinlich, dass sich die globalen Rahmenbedingungen deutlicher verbessern als erwartet und damit zu einem etwas höheren Wirtschaftswachstum in Deutschland von bis zu 1,5 % führen.

Inhalt

Konjunktur dürfte nach Stagnation im Winterhalbjahr 2019/2020 anziehen 2
Dr. Gerit Vogt
E-Mail: g.vogt@bvr.de

Finanzmärkte 6
Dr. Kai Wohlfarth
E-Mail: k.wohlfarth@bvr.de

Konjunktur 11
Dr. Gerit Vogt
E-Mail: g.vogt@bvr.de

Schwächephase wird zunächst anhalten

Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) Deutschlands ist nach letzten amtlichen Angaben im 3. Quartal gegenüber dem Vorquartal preis-, saison- und kalenderbereinigt um 0,1 % gestiegen, nachdem es im 2. Quartal um 0,2 % gesunken war (siehe Abb. 1). Wie vom BVR bereits in seiner Konjunkturprognose vom Juli 2019 erwartet, blieb somit ein Abgleiten der Wirtschaft in eine technische Rezession aus (im Sinne von zwei negativen BIP-Verlaufsraten in Folge). Jedoch verlief die Entwicklung wesentlich schwächer als im Juli angenommen. Damals wurde für das 2. Quartal ein BIP-Zuwachs von 0,1 % und für das 3. Quartal von 0,4 % prognostiziert.

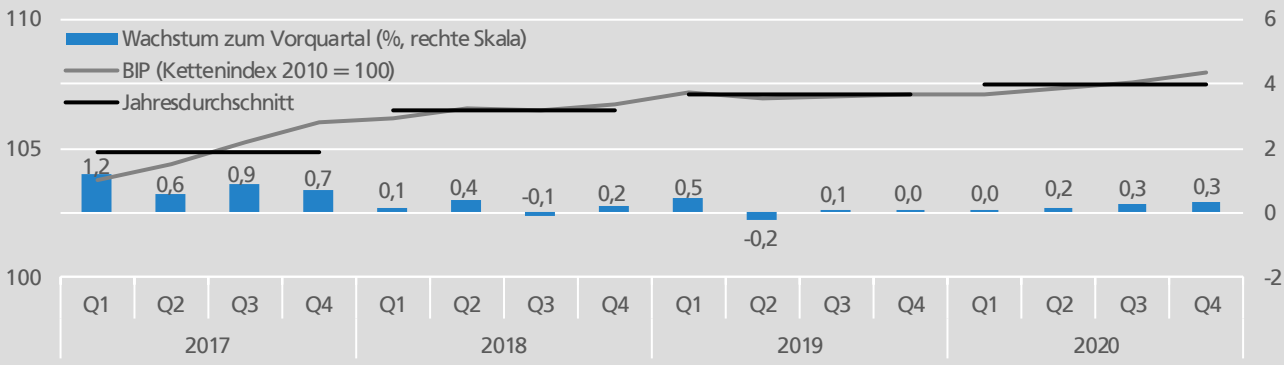
Für die nahe Zukunft lassen jüngste Schätzungen des BVR eine weiterhin gedämpfte Konjunktur erwarten, angesichts der rückläufigen Entwicklung des Industrie-Auftragseingangs und der – trotz einiger Aufhellungen – vielfach noch immer verhaltenen Stimmungsindikatoren. Demnach ist sowohl im laufenden 4. Quartal als auch im 1. Quartal 2020 mit einem auf dem Niveau des 3. Quartals stagnierenden BIP zu rechnen. Die Wahrscheinlichkeit für eine technische Rezession liegt den Schätzungen zufolge im Winterhalbjahr bei rund 20 %. Das Risiko eines zweimaligen BIP-Rückgangs in Folge ist damit zwar vorhanden, aber nicht als besonders hoch anzusehen.

Abwärtskorrektur der BIP-Prognosewerte

Sollte die Wirtschaftsleistung zum Jahresende wie erwartet stagnieren, würde die deutsche Wirtschaft mit einem Überhang von 0 % in das neue Jahre 2020 starten. In der letzten Konjunkturprognose des BVR vom August 2019 wurde noch mit einem Überhang von 0,3 % gerechnet. Vor dem Hintergrund des schwachen Sommerhalbjahres 2019 und der verhaltenen Perspektiven für den Winter korrigiert der BVR seine Wachstumseinschätzung für 2019 und 2020 nach unten, auf 0,5 % bzw. 0,8 %. In seiner August-Prognose hatte der BVR noch mit einem Wachstum um 0,7 % bzw. 1,3 % gerechnet. Grund für den prognostizierten leicht stärken BIP-Anstieg in 2020 ist einerseits das erwartete allmähliche Anziehen der Konjunkturdynamik im Jahresverlauf und andererseits die Folgen eines Kalendereffekts, der den geringeren Überhang mehr als ausgleicht. Unter anderem weil das Jahr 2020 ein Schaltjahr ist werden 2020 mehr Arbeitstage zur Verfügung stehen als 2019, was den BIP-Zuwachs voraussichtlich um 0,4 Prozentpunkte erhöht.

Ähnlich wie bereits in den Vorjahren dürften 2020 die expandierenden Konsumausgaben die wichtigste Stütze des gesamtwirtschaftlichen Wachstums bleiben (siehe Abb. 2). Aber auch von den Investitionen dürften Wachstumsimpulse ausgehen. Zudem zeichnet sich ab, dass der Außenhandel als Ganzes die Entwicklung weniger stark dämpfen wird als in 2019.

Konjunktur dürfte 2020 wieder an Fahrt aufnehmen Abb. 1
preis-, saison- und kalenderbereinigtes Bruttoinlandsprodukt (BIP)



Quelle: Destatis, ab dem 4. Quartal 2019: Prognose des BVR

Weltwirtschaftliches Umfeld hellt sich auf

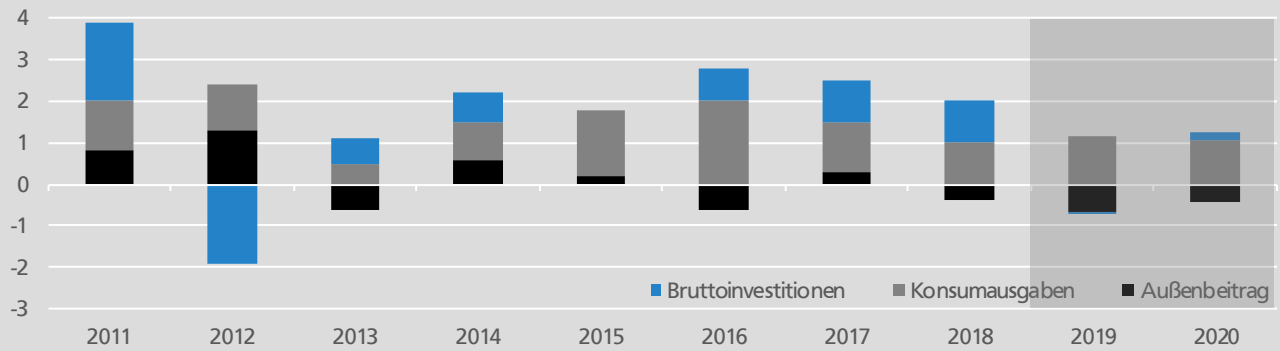
Zu den Annahmen des Konjunktur-Basisszenarios zählt, dass die Weltkonjunktur im Prognosezeitraum allmählich an Schwung gewinnt. Das Szenario beruht auf der Annahme, dass es keine weitere Eskalation der Handelskonflikte zwischen den USA und China bzw. Europa geben wird. Der Welthandel wird annahmegemäß, nach einem Rückgang in 2019, im kommenden Jahr wieder steigen, wenn auch nur leicht. Das globale Wirtschaftswachstum wird sich dem Basisszenario zufolge 2020 etwas beschleunigen. Getragen wird es nach wie vor in erster Linie von den Schwellenländern, obgleich die Expansion in China weiter abflauen dürfte. Auch in den USA wird das Wachstum voraussichtlich schwächer werden, im Zuge nachlassender Fiskalimpulse. In Hinblick auf den EU-Austritt des Vereinigten Königreiches (Brexit) wird nach den britischen Parlamentswahlen, die zu einer deutlichen Mehrheit für die Partei des Brexit-Befürworters Boris Johnson führte, davon ausgegangen, dass der Austritt Ende Januar 2020 im Rahmen eines Abkommens mit der EU erfolgen wird. Das Wachstum in Europa wird durch den Brexit zwar leicht gedämpft, der Austritt dürfte aber keine wirtschaftlichen Verwerfungen nach sich ziehen. Im Euroraum wird das Wirtschaftswachstum 2020 ähnlich stark wie im Vorjahr ausfallen und damit weiter unter dem Potenzialwachstum bleiben. Außerdem wird unterstellt, dass die Rohölpreise auf dem aktuellen Niveau stagnieren werden, dass die EZB ihren geldpolitischen Expansionsgrad bis Ende 2020 nicht vermindern wird und dass sich der Euro-Wechselkurs gegenüber wichtigen Handelspartnern kaum verändert.

Dämpfende Wirkung des Außenbeitrags lässt nach

Das schwierige weltwirtschaftliche Umfeld belastet das Exportgeschäft der deutschen Wirtschaft merklich. Die schwache Weltkonjunktur und die hohen wirtschaftlichen Unsicherheiten dämpfen die globale Nachfrage nach Investitionsgütern erheblich. Hiervon ist die deutsche Industrie wegen ihrer Spezialisierung auf diese Güter besonders betroffen. Dennoch konnten die Exporte Deutschlands im 3. Quartal mit einer Verlaufsrate von 1,0 % ausgeweitet werden, nachdem sie im 2. Quartal um 1,3 % gesunken waren. Für das Jahresendquartal signalisieren die vom Trend her rückläufigen Exporterwartungen der Unternehmen aber wieder eine schwächere Entwicklung.

Erst Ende 2020 dürfte die Flaute im Exportgeschäft allmählich einem dynamischeren Verlauf weichen. Mit den annahmegemäß nachlassenden Unsicherheiten und der Belebung des Welthandels dürfte sich die weltweite Nachfrage nach Investitionsgütern wieder erholen, wovon die deutsche Industrie aufgrund ihrer Spezialisierung besonders profitieren dürfte. Nach einem schwachen Jahr 2019 wird das Exportwachstum

Konsum weiterhin wichtigste Wachstumsstütze Abb. 2
Beiträge der Verwendungskomponenten zum Anstieg des preisbereinigten BIP in Prozentpunkten*



*Die Beiträge berechnen sich aus dem Vorjahresanteil der Verwendungskomponente am BIP (auf Basis jeweiliger Preise) multipliziert mit der jeweiligen Veränderungsrate (auf Basis preisbereinigter Angaben).
Quelle: Destatis, 2019 und 2020: Prognose des BVR

2020 voraussichtlich etwas stärker ausfallen. Auch die Importe nach Deutschland werden im kommenden Jahr zunehmen. Die Importe dürfte aber im geringeren Umfang steigen als die Exporte, sodass die dämpfende Wirkung des Außenbeitrags im kommenden Jahr mit 0,4 Prozentpunkten etwas schwächer ausfallen dürfte als im laufenden Jahr mit prognostizierten 0,6 Prozentpunkten.

Divergierende Trends bei den Investitionen

Bei den Ausrüstungsinvestitionen ist das Wachstum im 3. Quartal zum Stillstand gekommen. Die Investitionen in Maschinen, Geräte und Fahrzeuge sind um 2,6 % gesunken, nachdem sie in den Vorquartalen noch gestiegen waren. Grund für den Rückgang dürfte zum einen die geringere Auslastung der Produktionskapazitäten in der Industrie sein. Zum anderen belasten die hohen globalen Unwägbarkeiten auch hierzulande das Investitionsklima. Diese zeigen sich unter anderem in dem für Deutschland ermittelte Indikator der wirtschaftspolitischen Unsicherheiten, der im Sommer 2019 auf über 300 Punkte gestiegen ist und sich damit weiter von seinem langjährigen Mittelwert von 100 Punkten entfernte. Schätzungen des BVR lassen für das Jahresendquartal und die Folgequartale einen anhaltenden Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen erwarten. Die globalen Unsicherheiten dürften sich erst langsam vermindern und Ende 2020 zu einer Stabilisierung der Investitionsausgaben führen.

Die Bauinvestitionen tendieren hingegen weiterhin nach oben. Sie sind im 3. Quartal um 1,2 % gestiegen. Im Fahrwasser der unvermindert günstigen Finanzierungsbedingungen, der verstärkten staatlichen Investitionstätigkeiten sowie der allgemein noch immer positiven Einkommens- und Beschäftigungsperspektiven dürfte der Bauboom auch im 4. Quartal und in den Folgequartalen andauern. Für 2020 zeichnet sich angesichts zunehmenden Knappheit bei Arbeitskräften, Bauland und Baumaterialien aber ein nicht mehr ganz so kräftiges Wachstum der Bauinvestitionen ab. Die gesamtwirtschaftlichen Lagerbestände wurden, nach dem deutlichen Anstieg im Zuge des Pkw-Zulassungsstaus von Ende 2018, im bisherigen Verlauf von 2019 merklich reduziert. Im gesamten Jahr 2019 werden die Vorratsveränderungen das BIP-Wachstum voraussichtlich deutlich vermindern, 2020 dagegen wachstumsneutral wirken. Alles in allem dürften der Beitrag der Bruttoinvestitionen zum BIP-Anstieg daher von 0,0 Prozentpunkten in 2019 auf 0,2 Prozentpunkte in 2020 steigen.

Wachstum der Konsumausgaben hält an

Die Konsumausgaben sind weiterhin merklich aufwärtsgerichtet. Der Privatkonsum dürfte 2019 ähnlich stark steigen wie im Vorjahr. Er expandierte im 3. Quartal mit einer Verlaufsrate von 0,4 %. Zudem legt der noch immer hohe Stand des Gfk-Konsumklimas nahe, dass das Ausgabenwachstum auch im Jahresendquartal solide bleiben wird. Befördert wird der private Verbrauch nach wie vor vom andauernden Beschäftigungsaufbau sowie von den vielfach kräftigen Verdienststeigerungen. So sind die Tarifverdienste nach jüngsten Angaben des Statistischen Bundesamtes im 3. Quartal gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal um deutliche 4,2 % gestiegen.

In 2020 dürfte das merkliche Wachstum der Konsumausgaben anhalten. Zwar ist davon auszugehen, dass der Beschäftigungsaufbau deutlich an Schwung verliert und die Lohnzuwächse allgemein weniger hoch ausfallen werden. Jedoch dürften die Einkommen aus unternehmerischer Tätigkeit und aus Vermögen stärker expandieren als im laufenden Jahr. Der Zuwachs der staatlichen Konsumausgaben wird 2019 und 2020 voraussichtlich über dem Wachstum des Privatkonsums liegen, befördert unter anderem durch den weiteren Stellenaufbau im öffentlichen Dienst. Insgesamt dürften die Konsumausgaben 2020 mit 1,1 Prozentpunkten zum BIP-Wachstum beitragen und damit in gleicher Größenordnung wie im Vorjahr.

Schwächeres Beschäftigungswachstum

Im Zuge der schwächeren gesamtwirtschaftlichen Gangart hat sich der Beschäftigungsaufbau merklich verlangsamt. Die Zahl der inländischen Erwerbstätigen ist zuletzt, im Oktober, saisonbereinigt um 30.000 gestiegen, nachdem sie zu Jahresbeginn noch in etwa doppelt so stark zugelegt hatte. Für 2020 zeichnet sich

angesichts der noch immer hohen Arbeitskräftenachfrage ein weiterer Beschäftigungsaufbau ab. Im Basisszenario wird mit einem Zuwachs der Erwerbstätigenzahl um rund 80.000 Menschen auf gut 48,3 Mio. Menschen gerechnet, nach einem prognostizierten Anstieg um etwa 390.000 im laufenden Jahr. Die Arbeitslosenquote wird sich der Prognose zufolge minimal von 5,0 % auf 5,1 % erhöhen.

Moderat steigende Verbraucherpreise

Der Preisauftrieb, gemessen an der Jahresrate des Verbraucherpreisindex (VPI), hat etwas nachgelassen. Die Verbraucherpreise sind im Oktober und November um 1,1 % gestiegen und damit schwächer als im August und September (+1,4 % bzw. +1,2 %). Für den Rückgang der Inflationsrate waren in erster Linie die Energiepreise verantwortlich, die sich zuletzt im Zuge niedrigere Rohölpreisnotierungen zunehmend verbilligten. Auch im kommenden Jahr dürfte der Anstieg der Verbraucherpreise moderat bleiben. Angesichts annahmegemäß kaum veränderter Rohölpreise gehen von den Energiepreisen keine nennenswerten Effekte auf die Inflationsrate aus. Sie dürfte im Jahresdurchschnitt 2020 bei 1,5 % liegen und damit genauso hoch sein wie im Vorjahr mit prognostizierten 1,5 %.

Hohe konjunkturelle Abwärtsrisiken

Zum Jahresende 2019 dominieren die konjunkturellen Abwärtsrisiken die Chancen auf eine günstigere Entwicklung noch immer. So hat sich der Handelskonflikt zwischen den USA und China in den vergangenen Wochen weiter verschärft, mit den vom US-Kongress beschlossenen Gesetz zur Unterstützung der Demokratiebewegung in Hongkong und den im Gegenzug von der chinesischen Regierung angekündigten Sanktionen. Ob es zu einer bereits mehrfach angekündigten Teileinigung im US-Chinesischen-Handelskonflikt kommt, ist damit noch immer offen. Auch im Handelsstreit zwischen den USA und der EU sprechen die Zeichen derzeit eher gegen eine schnelle Einigung. So drohte die US-Regierung Anfang Dezember neue Zölle auf EU-Produkte wie Käse und Champagner zu erheben, als Vergeltungsmaßnahme für die von Frankreich geplante Einführung einer Digitalsteuer, mit der die Steuervermeidung von Tech-Unternehmen bekämpft werden soll. Auch besteht immer noch das Risiko, dass die US-Regierung neue Strafzölle auf Pkw-Importe aus der EU und damit auch aus Deutschland erhebt. Ferner ist trotz der veränderten Mehrheitsverhältnisse im künftigen britischen Parlament das Eintreten eines harten Brexits nicht auszuschließen.

Wenn sich mehrere der genannten Risikofaktoren manifestieren würden, könnte die im Basisszenario dieser Prognose erwartete allmähliche Belebung der Industrie- und Außenhandelskonjunktur ausbleiben. In diesem Falle würde die hiesige Industrierezession in stärkeren Umfang auf die binnenwirtschaftlichen orientierten Wirtschaftsbereiche übergreifen. Im Zuge dessen würde das Wirtschaftswachstum Deutschlands 2020 erheblich schwächer ausfallen oder zum Stillstand kommen. Allerdings ist auch denkbar, dass sich die globalen Rahmenbedingungen deutlicher verbessern als erwartet. Sollte der Welthandel dynamischer expandieren als im Basisszenario unterstellt, könnte sich das globale Investitionsklima stärker aufhellen. Die in einem solchen Szenario zu erwartenden zusätzlichen Nachfrageimpulse könnten zu einer rascheren Erholung der Industrie und damit zu einem etwas höheren Wirtschaftswachstum in Deutschland von bis zu 1,5 % führen. ■

Finanzmärkte

Beschleunigtes Kreditwachstum

Im Oktober stieg das Kreditwachstum im Euroraum abermals an. Bereinigt um Kreditverbriefungen erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen auf 3,8 %, von 3,6 % im Vormonat. Die Ausleihungen an die privaten Haushalte expandierten mit 3,5 % ebenfalls etwas stärker, verglichen mit dem September (3,4 %). Die konjunkturellen Unsicherheiten spiegeln sich somit weiterhin kaum in der Nachfrage nach Krediten wider.

Unverändertes Geldmengenwachstum

Das Wachstum des breit abgegrenzten Geldmengenaggregats M3 verharrte im Oktober 2019 mit 5,6 % auf dem revidierten Nievau des Vormonats. Unter den Komponenten von M3 stieg auch der Zuwachs bei Bargeld und Sichteinlagen mit 8,4 % nach 7,9 % im September. Die Termin- und Spareinlagen erhöhten sich etwas langsamer um 0,6 % nach 1,2 % im September. Der Abbau der marktfähigen Finanzinstrumente hat sich von -1,1 % auf -2,4 % beschleunigt.

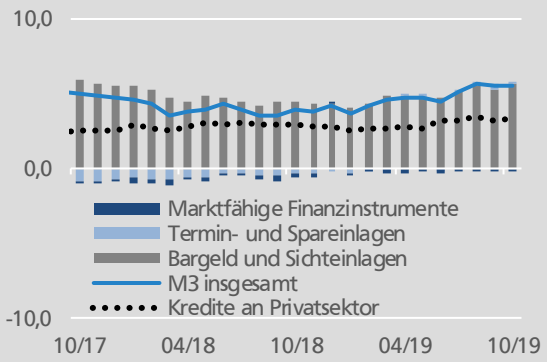
Preisauftrieb im Euroraum noch immer moderat

Im Dezember signalisiert der BVR Zins-Tacho mit 44 Punkten weiterhin sehr geringe Inflationsrisiken für den Euroraum. Der anhaltende Rückgang ist vor allem getrieben durch die schwachen Daten der Industrieproduktion und der Auftragseingänge, welche die Konjunkturkomponente belasten. Infolgedessen verharrt die Kostenkomponente auf niedrigem Niveau. Somit zeigt sich der verstärkende Abschwung in der Industrie immer klarer in den verringerten Inflationsrisiken. Auch von dem Indikator für die Kreditdynamik geht mit 46 Punkten kein deutlicher Inflationsimpuls aus.

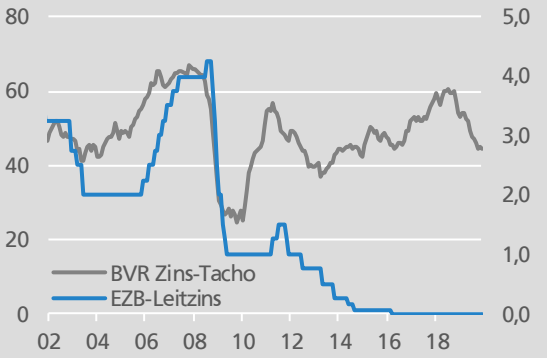
Geldmarktzinsen weiterhin niedrig

Die Geldmarktzinsen haben sich nach der Senkung des Einlagezinssatzes durch die EZB am 12. September auf einem neuen Niveau eingependelt. Der EONIA notiert seitdem auf dem Niveau von etwa -0,45 %.

Beiträge zum M3-Wachstum
in Prozentpunkten, saisonbereinigt



BVR Zins-Tacho
in Punkten



	Okt. 19	Nov. 19	Dez. 19
BVR Zins-Tacho	**45**	**45**	**44**
Konjunktur (50 %)	45	45	44
Preise/Kosten (40 %)	44	44	44
Kreditdynamik (10 %)	44	45	46

Der BVR Zins-Tacho ist ein Indikator für die Inflationsrisiken im Euroraum. Ein Anstieg des BVR Zins-Tachos zeigt steigende, eine Abnahme sinkende Inflationsrisiken an. Hinweise zur Berechnung finden sich im BVR Volkswirtschaft Kompakt vom Februar 2018.

Quelle: Refinitiv Datastream

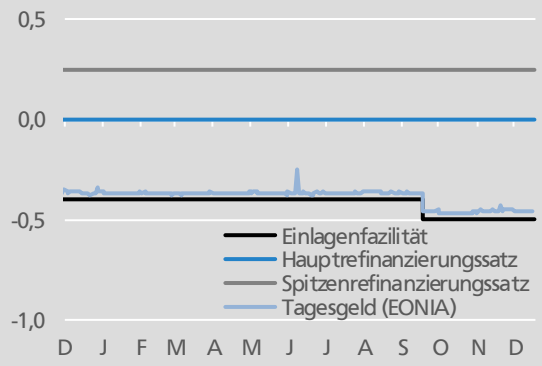
Versöhnliches Jahresende?

Zwei der dominierenden Risiken des Jahres 2019 scheinen zum Ende des Jahres deutlich an Bedrohung verloren zu haben. Der eingschlagene Weg im Us-chinesischen Handelsstreit deutet auf Entspannung hin. Das Phase-1-Abkommen sorgt dafür, dass weitere Eskalationsstufen vermieden wurden und die Hälfte der Zölle, die seit September galten, wieder zurückgenommen wurden. Donald Trump setzte einige seiner Forderungen durch: So will China seine Importe in den kommenden beiden Jahren um 200 Mrd. USD erhöhen. Neben Industrieprodukten und Energie sind vor allem Lebensmittel und landwirtschaftliche Erzeugnisse in die Verpflichtung einbezogen. Eben jene Waren, welche die Kernwählerschaft von Trump betreffen. Weitere Bestandteile des noch nicht unterzeichneten Zwischenabkommens sind das geistige Eigentum, Erleichterungen beim Marktzutritt in China sowie der Verzicht auf Wechselkursbeeinflussung durch Abwertung des Yuan. Es bleibt abzuwarten, ob in 2020 weitere Vereinbarungen folgen. Allerdings erscheint dies nur möglich, wenn diese für Trump opportun sind und einen innenpolitischen bzw. Wahlkampfvorteil bieten. Das Ausschalten der Handlungsfähigkeit der WTO durch das Blockieren von neuen Schlichtern zeigt bereits auf, dass neue Eskalationen drohen könnten. Das Fehlen der Schlichter erzeugt bei Konflikten den von Trump so geliebten David gegen Goliath-Effekt.

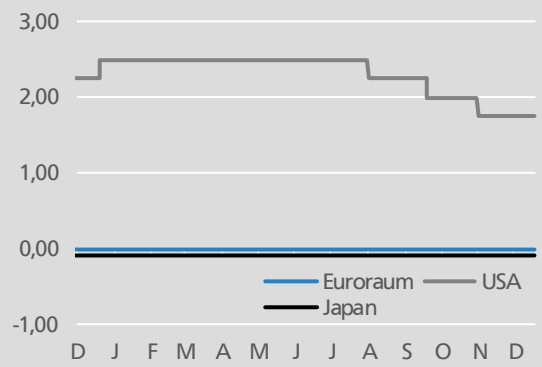
Auch der zweite Risikofaktor, der ungeregelte Brexit, scheint seit der Wahl in Großbritannien an Schrecken verloren zu haben. Die komfortable Mehrheit von Boris Johnson ermöglicht es ihm sogar, die Forderungen der Brexit-Hartliner außen vorzulassen und vermutlich des bereits ausgehandelten Abkommen durch das Parlament zu bringen und somit einen geregelten Brexit umzusetzen.

Es deutet vieles darauf hin, dass die beiden alles Überstrahlenden Krisen 2019 zu einem versöhnlichen Ende führen. Allerdings darf bei aller Euphorie nicht vergessen werden, dass weder der Brexit vollzogen noch die Handelsstreitigkeiten gänzlich beigelegt wurden. Die Bremswirkungen auf den Welthandel sollten weiter bestehen bleiben.

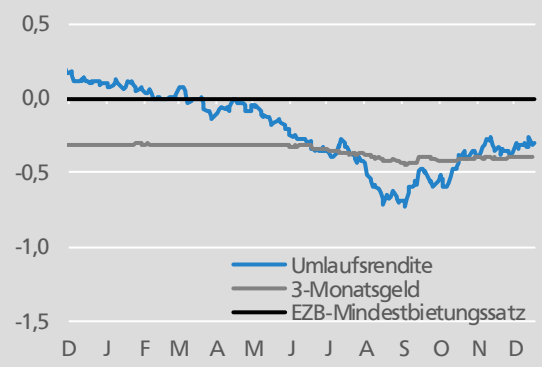
Wichtige Zinsen im Euroraum
in Prozent



Notenbankzinsen international
in Prozent



Geld- und Kapitalmarktzinsen
in Prozent



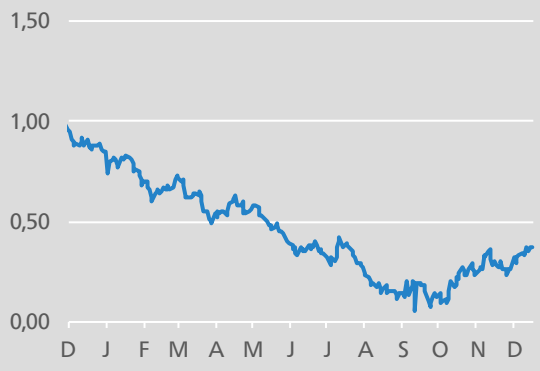
Quelle: Refinitiv Datastream

Anleihen: sichere Häfen verlieren weiter an Reiz

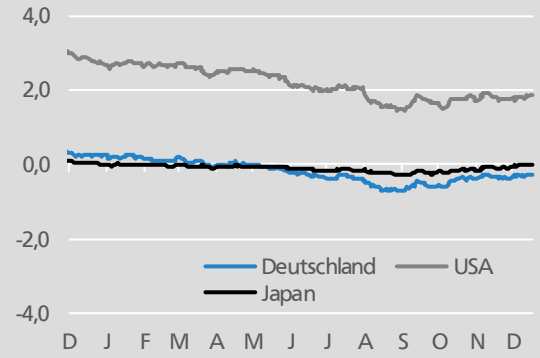
Der sichere Hafen, zudem unter anderem Bundesanleihen gelten, verlor auch in den letzten Wochen des Jahres weiter seinen Reiz. Das Renditetief von -0,74 % (Anfang September) ist in weite Ferne gerückt. Insbesondere die Meldungen über und letztlich der Abschluss des Teilabkommens im Handelsstreit sorgten für eine Risk-on-Stimmung. Aktuell (17.12.2019) rentieren Bundesanleihen wieder etwas schwächer bei rund -0,29 %. Die Marktteilnehmer nutzen die positive Stimmung im Verlgiech zu den Aktienmärkten noch eher vorsichtig. Es bleiben Details des Handelsdeals offen, welche an den Märkten für Zurückhaltung sorgen. Auch im europäischen Umfeld sind die Renditen leicht gesunken. So rentieren italienische Papiere am aktuellen Rand mit rund 1,29 %. Die Rendite spanischer Anleihen stieg in den vergangenen Wochen leicht an, befindet sich am aktuellen Rand mit etwa 0,41 % jedoch wieder am dem Niveau von Ende November. Die Renditen französischer Anleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit stiegen kurzzeitig wieder über die Marke von 0 % und befinden sich seitdem dicht an dieser Marke mal überhalb und mal unterhalb.

Einen vergleichbaren Verlauf nahmen auch die Renditen von zehnjährigen US-Treasuries. Die Rendite stieg nach der Fed-Sitzung – nachdem weitere expansive Maßnahmen sehr wahrscheinlich sind – bis auf 2 % an, um anschließend wieder auf 1,89 % am aktuellen Rand zu sinken. Weiteres Zinssenkungspotential ist im kommenden Jahr gegeben, wenngleich nicht in großem Umfang. Somit wirken auf die Marktzinsen zwei unterschiedliche Kräfte. Die zinserhöhenden Effekte, die durch eine verbesserte konjunkturelle Entwicklung – ausgelöst auch durch Hoffnungen auf weitere Vereinbarungen im Handelsstreit, stehen den Senkungstendenzen entgegegen, die durch die Fed angedeutet wurden. Diese Mischung spricht gegen einen steilen Anstieg oder einen Rückgang der Renditen. Es bleibt abzuwarten, welcher Trend den anderen überkompensiert.

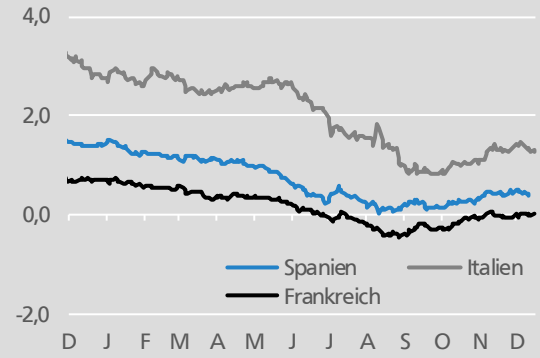
Zinsstruktur am Rentenmarkt
Spread Bundesanleihen mit Restlaufz. 10/1 Jahr, in Prozent



Bedeutende Benchmarkanleihen
Renditen in Prozent, Staatsanleihen mit zehnjähriger Restl.



Ausgewählte Staatsanleihen des Euroraums
Renditen in Prozent, Staatsanleihen mit zehnjähriger Restl.



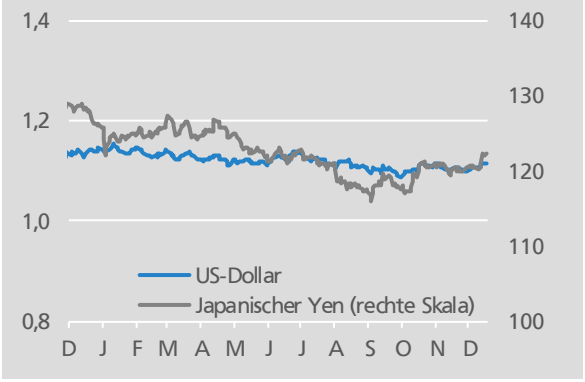
Quelle: Refinitiv Datastream

US-Dollar zwischen Fed und Handelsdeal

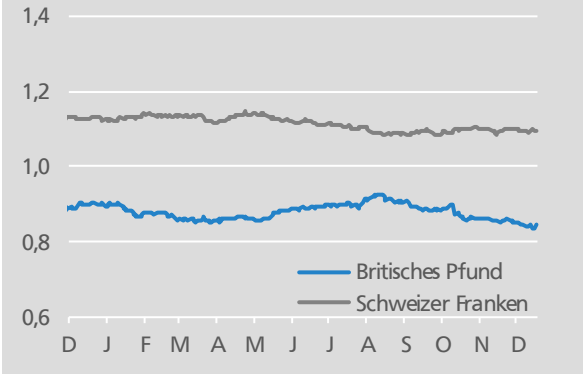
Mit der zunehmenden Gewissheit, dass im Handelsstreit ein erstes Abkommen bevorsteht, wertete der US-Dollar auf. Gegenüber dem Euro fiel er bis auf rund 1,10 Dollar pro Euro. Die Betonung der US-Notenbank, dass weiterhin Risiken für die konjunkturelle Entwicklung bestehen, setze dem US-Dollar allerdings wieder zu. So notierte er in einer engen Spanne mit rund 1,12 Dollar pro Euro nach der Fed-Entscheidung am schwächsten in den vergangenen Wochen. Der US-Dollar bleibt bis zu ersten Anzeichen einer deutlichen Verbesserung der weltweiten Konjunktur unter Druck. Die kommenden Wochen sind für die weiteren Perspektiven entscheidend. Details des ersten Handelsabommen und die weitere Rethorik sollten Aufschluss darüber geben, ob mit weiteren handelfördernden Vereinbarungen zwischen China und den USA zu rechnen ist. Am aktuellen Rand notiert der US-Dollar auf dem starken Nievau von etwa 1,11 Dollar pro Euro.

Eine ganz ähnliche Geschichte erzählt der Kursverlauf des britischen Pfunds. Nachdem das Worst-Case-Szenario eines harten Brexits zum 31.01.2020 mit der Wahl gebannt war, stieg der Wert des Pfundes zunächst wieder deutlich an. Der Kurs stieg auf unter 0,83 GBP pro Euro. Der Wahlsieg von Boris Johnson wird an den Märkten positiv aufgenommen. Ihm und seiner Partei wird nicht nur ein geregelter Brexit zugetraut, sondern verglichen mit der Opposition auch eine wachstumsorientiertere Wirtschaftspolitik eher zugetraut. Allerdings scheint Boris Johnsen am aktuellen Rand weiterhin mit dem harten Brexit nach Ende der Übergangsfrist am 31.12.2020 zu spielen. Er deutete an, dass er dies als Argument für ein neues Handelsabkommen mit der EU nutzen möchte. Das Pfund geriet daraufhin am aktuellen Rand wieder in Bedrängnis und notierte bei etwa 0,85 Pfund pro Euro.

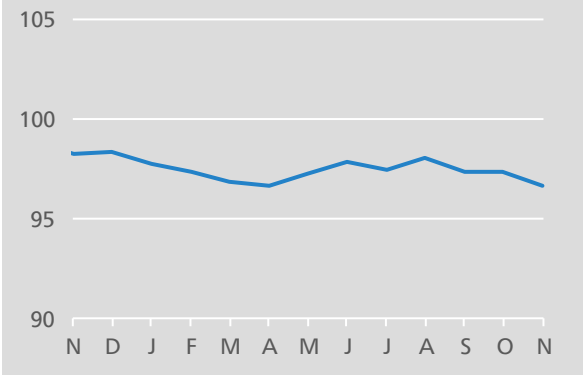
Euro-Wechselkurs (I)
Ausländerwährung pro Euro



Euro-Wechselkurs (II)
Ausländerwährung pro Euro



Effektiver Wechselkurs des Euro
in Euro, Quartal 1, 1999=100



Quelle: Refinitiv Datastream

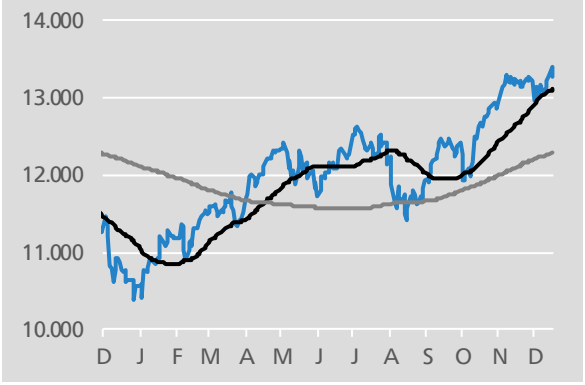
Börsen weiter auf Rekordjagd

Nachdem zu Monatsbeginn noch Unsicherheiten an den Kapitalmärkten überwogen, sind diese mit den Aussichten auf ein vorläufiges Handelsabkommen zwischen China und den USA deutlich zurückgegangen. Mit über 28.000 Punkten ist der Dow Jones weiterhin auf Rekordjagd. Im gesamten Jahr konnte sich der US-Leitindex um etwa 5.000 Punkte verbessern, bzw. rund 20 %. Dies trifft auch auf den Deutschen Aktienindex (DAX) zu. Dieser markierte in den vergangenen Wochen zwar keine neuen Allzeithochs, allerdings näherte er sich diesen deutlich an. So gewann er seit Mitte Oktober etwa 1.200 Punkte hinzu und seit Jahresbeginn rund 2.800 Punkte oder rund 25 %.

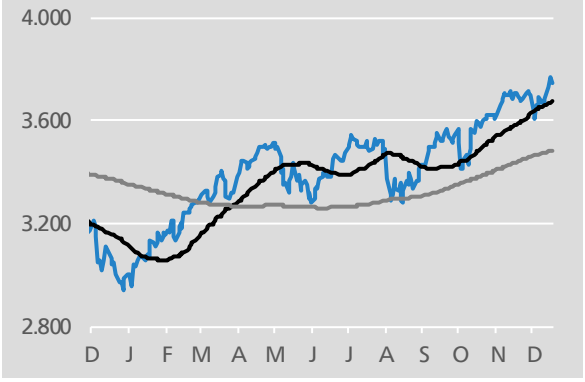
Im Jahresrückblick lässt sich festhalten, dass die Hoffnungen auf einen Handelsdeal die Befürchtungen vor einer weiteren Eskalation oder einer langanhaltenden Auseinandersetzung überkompensierten. Die Marktteilnehmer brauchten lediglich einen Grund für Optimismus, um die vorhandene Liquidität in Richtung Aktien zu lenken. Die eigentliche Ursache hinter dem deutlichen Anstieg der Aktienkurse sollte jedoch in der wieder expansiveren Ausrichtung der Notenbank zu finden sein. Sowohl die Fed als auch die EZB sowie die Peoples Bank of China haben für eine deutlich expansivere Geldpolitik gesorgt. Dies soll nicht nur Investitionen und Wachstum stimulieren, sondern kommt auch an den Finanzmärkten an. Für 2020 ist aktuell keine Abkehr von der eingeschlagenen Richtung der Geldpolitik zu erkennen.

Der Dow Jones notierte am 17. Dezember bei 28.267, der DAX bei 13.287 Punkten. ■

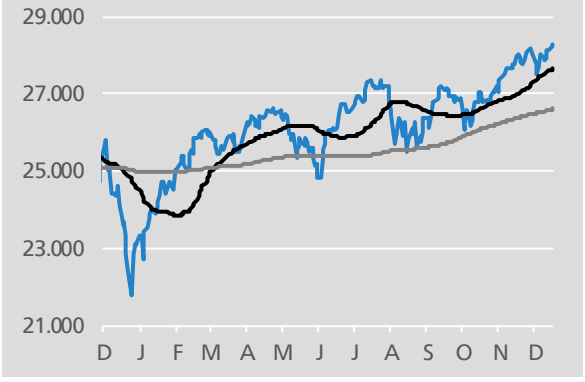
Deutscher Aktienmarkt
DAX, 40-/200-Tagesschnitt



Aktienmarkt im Euroraum
Euro-Stoxx 50, 40-/200-Tagesschnitt



Aktienmarkt USA
Dow Jones, 40-/200-Tagesschnitt



Quelle: Refinitiv Datastream

Konjunktur Euroraum

Konsum wichtigster Wachstumstreiber

Eurostat hat inzwischen detaillierte Angaben zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung des Euroraums für das 3. Quartal veröffentlicht. Demnach war für den leichten Zuwachs des preis-, kalender- und saisonbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal in erster Linie die weiterhin expandierenden Konsumausgaben verantwortlich. Die Ausweitungen der privaten (+0,4 %) und staatlichen Konsumausgaben (+0,5 %) trugen zusammen mit 0,4 Prozentpunkten zum BIP-Anstieg bei. Demgegenüber gingen von den Investitionen und dem Außenhandel insgesamt keine Wachstumsimpulse aus. Für das laufende 4. Quartal deuten Stimmungsindikatoren auf ein Andauern des gesamtwirtschaftlichen Wachstums hin.

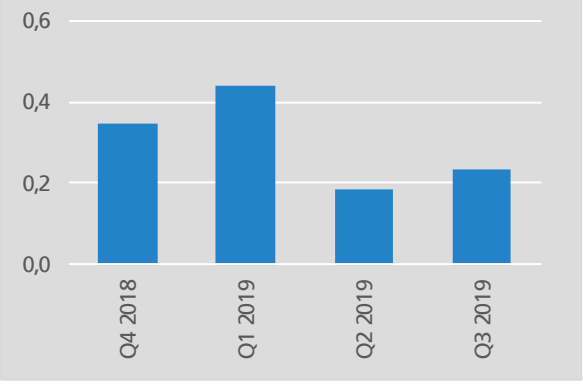
Rückläufige Industrieproduktion

Im September sank die preis-, kalender- und saisonbereinigte Industrieproduktion gegenüber dem Vormonat um 0,5 %. Zuvor, im August, hatte sie (abwärts revidiert) minimal um -0,1 % nachgegeben. Maßgeblich für den jüngsten Rückgang waren die Hersteller von Investitionsgütern, die ihren Ausstoß um deutlich 2,0 % verminderten. Die Auftragsentwicklung lässt für die nächsten Monate keine Trendwende in der Industrieproduktion erwarten. Die Orders sind im Oktober nochmals leicht zurückgegangen.

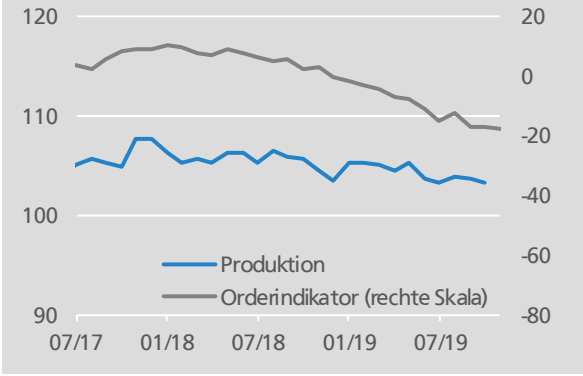
Inflationsrate steigt auf 1,0 %

Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe hat sich im Währungsraum im November beschleunigt fortgesetzt. Nach vorläufigen Angaben von Eurostat stieg der Harmonisierte Verbraucherpreisindex im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresmonat um 1,0 %, nachdem er im Oktober um 0,7 % zugelegt hatte. Zum Anstieg der Inflationsrate trugen vor allem die Dienstleistungspreise bei, die sich stärker verteuerten als zuvor (+1,9 % nach +1,5 % im Oktober). Von den Energiepreisen ging hingegen nach wie vor eine unvermindert dämpfende Wirkung auf die Gesamtentwicklung aus (-3,2 % nach -3,1 % im Oktober).

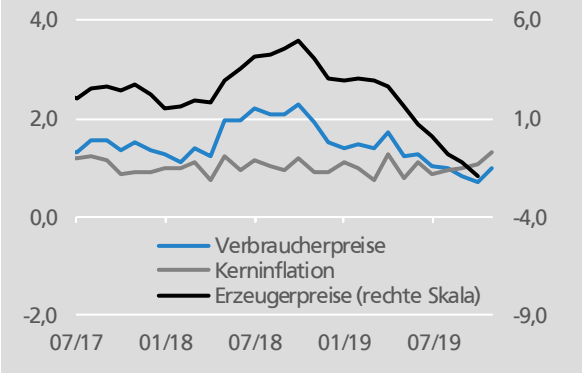
Bruttoinlandsprodukt (BIP) Euroraum
gg. Vorquartal in Prozent, preis-, kalender- und saisonb.



Produktion und Aufträge Euroraum
2015=100, preis-, kalender- und saisonbereinigt



Verbraucher- und Erzeugerpreise Euroraum
gg. Vorjahr in Prozent



Quelle: Refinitiv Datastream

Konjunktur Deutschland

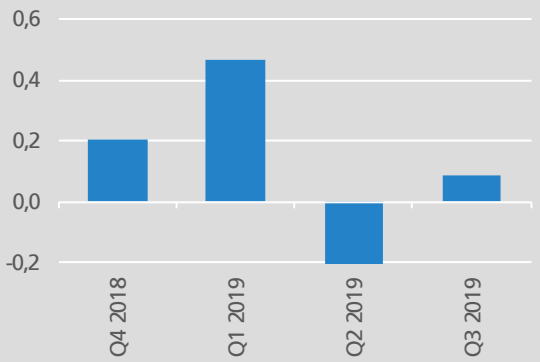
Divergierende Prognosewerte für 2020

In den zurückliegenden Wochen haben viele Institutionen aktuelle Konjunkturprognosen für Deutschland vorgelegt. Die Prognosen lassen für das zu Ende gehende Jahr 2019 nahezu unisono einen Anstieg des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 0,5 % gegenüber dem Vorjahr erwarten. In Hinblick auf die Prognosewerte für 2020 zeigen sich jedoch unterschiedliche Einschätzungen. Der BVR befindet sich mit seinem aktuellen BIP-Prognosewert von 0,8 % derzeit am unteren Rand des Prognosespektrums. Deutlich optimistischer sind hingegen die Fachleute des Hamburger WeltwirtschaftsInstituts (HWWI), die in ihrer neuen Winter-Konjunkturprognose mit einem BIP-Wachstum von 1,4 % rechnen.

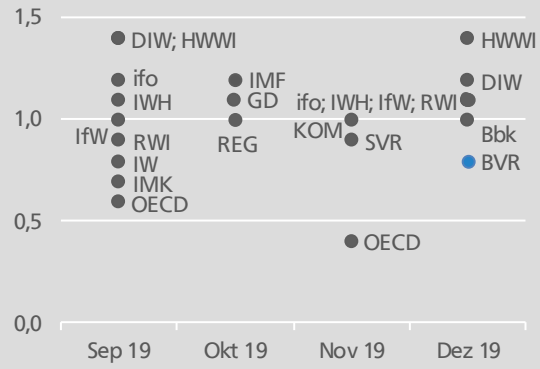
Ein Grund für die divergierenden Prognosewerte sind unterschiedliche Erwartungen bezüglich des Verlaufs der Ausrüstungsinvestitionen. Während der BVR in seiner neuen Prognose davon ausgeht, dass die dämpfende Wirkung der hohen globalen Unsicherheiten diese Investitionen im Jahresdurchschnitt 2020 merklich zurückgehen lassen werden, erwarteten die HWWI-Fachleute hier eine spürbare Ausweitung. Divergierende Auffassungen gibt es auch bezüglich des Außenhandels. Hier gehen die HWWI-Experten offenbar von einer schnelleren Erholung und dementsprechend einem stärkeren Anstieg der Exporte und Importe aus als der BVR.

Schließlich tragen auch unterschiedliche Erwartungen für das 4. Quartal 2019 zu den divergierenden BIP-Prognosewerten für das Jahr 2020 bei. Während der BVR für das Jahresendquartal mit einer stagnierenden Verlaufsrate (0,0 %) und im Zuge dessen mit einem Überhang von 0,0 % rechnet, erwarten andere Institutionen einen leichten BIP-Anstieg im 4. Quartal und einen positiven Überhang. So prognostizieren beispielsweise die Fachleute des Kieler Instituts für Weltwirtschaft (IfW) für das Jahresendquartal eine BIP-Verlaufsrate von 0,1 %, die zu einem Überhang von ebenfalls 0,1 % führt.

Bruttoinlandsprodukt (BIP) Deutschland
gg. Vorquartal in Prozent, preis-, kalender- und saisonb.



Konjunktur 2020 - Prognosen für Deutschland
BIP gg. Vorjahr in Prozent, preisbereinigt



Bbk	- Deutsche Bundesbank
DIW	- Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin
GD	- Gemeinschaftsdiagnose
HWWI	- Hamburger WeltWirtschaftsInstitut
ifo	- Institut für Wirtschaftsforschung, München
IfW	- Institut für Weltwirtschaft, Kiel
IMF	- Internationaler Währungsfonds
IMK	- Institut für Makroökonomie u. Konjunkturforschung
IW	- Institut der deutschen Wirtschaft, Köln
IWH	- Institut für Wirtschaftsforschung, Halle
KOM	- Europäische Kommission
OECD	- Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit u. Entwicklung
REG	- Bundesregierung
RWI	- Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung, Essen
SVR	- Sachverständigenrat

Quelle: Refinitiv Datastream, BVR

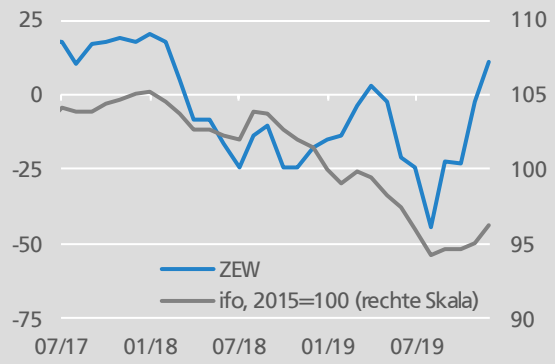
Weitere Aufhellung der Konjunkturerwartungen

Zum Jahresende hat die Skepsis von Finanzmarktexperten bezüglich der wirtschaftlichen Aussichten Deutschlands erheblich nachgelassen. Die auf einer Expertenumfrage basierenden ZEW-Konjunkturerwartungen legten kräftig um 12,8 Punkte auf 10,7 Punkte zu, nachdem sie bereits im November deutlich gestiegen waren. Der Indikator befindet sich damit gleichwohl noch immer unter seinem langjährigen Mittelwert von 21,3 Punkten. Für die weitere Aufhellung der Konjunkturerwartungen dürften unter anderem die jüngsten Außenhandelsdaten verantwortlich gewesen sein, die überwiegend günstig ausfielen. Das auf einer Unternehmensumfrage beruhende ifo Geschäftsklima ist im Dezember ebenfalls gestiegen, um 1,2 auf 96,3 Punkte.

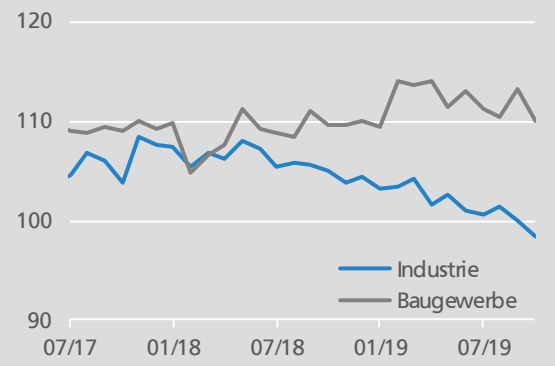
Industriekonjunktur noch immer trübe

Die aktuellen amtlichen Monatsdaten zur industriellen Produktion in Deutschland zeigen noch immer ein trübes Bild. Im Oktober ging die Produktion des Verarbeitenden Gewerbes gegenüber dem Vormonat preis-, kalender- und saisonbereinigt um 1,7 % zurück. Der bereits seit Sommer 2018 bestehende Abwärtstrend der Industrieproduktion hat sich damit weiter fortgesetzt. Auch im Baugewerbe ist die Produktion im Oktober zurückgegangen, mit einer Verlaufsrate von -2,8 %. Die Bauproduktion befindet sich aber weiterhin auf hohem Niveau. Nicht nur bei der Produktion, auch bei den Neuaufträgen musste die deutsche Industrie im Oktober erneut einen Rückschlag hinnehmen. Gemäß den aktuellen amtlichen Daten sind die Orders gegenüber dem Vormonat um 0,4 % gesunken, nachdem sie im September (leicht aufwärtsrevidiert) um 1,5 % zugelegt hatten. Grund für den Rückgang waren die inländischen Bestellungen, die um deutliche 3,2 % nachgaben. Demgegenüber sind die Aufträge aus dem Ausland um 1,5 % gestiegen, unterstützt insbesondere von Großaufträgen aus dem Euroraum. Alles in allem deuten die jüngsten Auftragsdaten zusammen mit der Erholung wichtiger Stimmungsindikatoren auf eine allmähliche Stabilisierung der Industriekonjunktur hin.

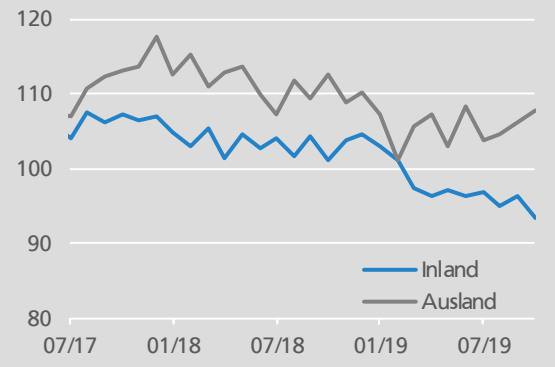
Wirtschaftliche Einschätzung Deutschland
Saldenwerte, saisonbereinigt



Produktion Deutschland
2015=100, preis-, kalender- und saisonbereinigt



Aufträge Deutschland
2015=100, preis-, kalender- und saisonbereinigt



Quelle: Refinitiv Datastream

Unverändert moderater Preisanstieg

Im November dürfte die Inflationsrate in Deutschland unverändert geblieben sein. Der Verbraucherpreisindex (VPI) ist im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresmonat um 1,1 % gestiegen, nachdem er bereits im Oktober um 1,1 % zugelegt hatte. Demnach entwickelten sich die einzelnen Teilindizes jedoch uneinheitlich. Bei den Energiepreisen setzte sich der Rückgang merklich beschleunigt fort (-3,7 % nach -2,1 % im Oktober). Im Gegensatz dazu nahm der Preisauftrieb bei Nahrungsmitteln (+1,8 % nach +1,1 %) und Dienstleistungen (+1,8 % nach +1,7 %) moderat zu.

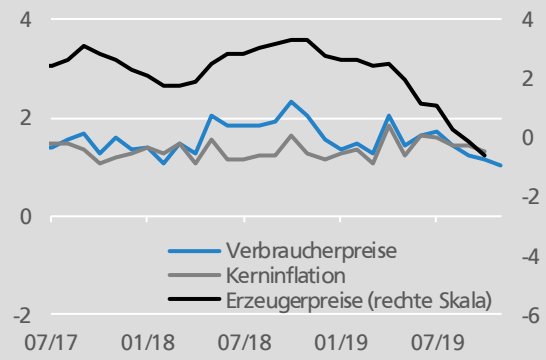
Erneut mehr Unternehmensinsolvenzen

Die schwächere Gangart der deutschen Konjunktur scheint allmählich auch im Insolvenzgeschehen Spuren zu hinterlassen. Im September nahm die Anzahl der Unternehmensinsolvenzen gegenüber dem entsprechenden Vorjahresmonat um 1,1 % auf 1.507 zu, nachdem sie bereits im Juli (+0,2 %) und August (+0,6 %) leicht gestiegen war. Im ersten Halbjahr 2019 waren die Firmenpleiten aber noch merklich zurückgegangen. Es ist davon auszugehen, dass die Insolvenzzahl in naher Zukunft wieder auf ihren langjährigen Abwärtstrend einschwenken wird. Bei den Verbraucherinsolvenzen setzte sich die langjährige Abwärtsbewegung fort. Ihre Anzahl ist im September um 3,9 % auf 5.008 Fälle gesunken.

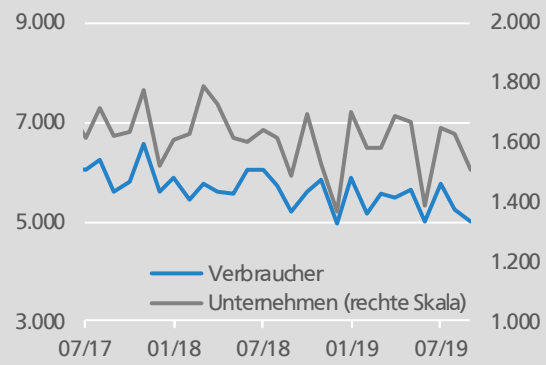
Stellenaufbau hält an

Der deutsche Arbeitsmarkt befindet sich trotz der schwächeren gesamtwirtschaftlichen Entwicklung noch immer in einer soliden Grundverfassung. Bei der Bundesagentur für Arbeit (BA) waren im November 2,180 Mio. Menschen als arbeitslos registriert. Ihre Anzahl ist damit gegenüber Oktober um 24.000 gesunken. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote verharrte bei vergleichsweise niedrigen 5,0 %. In den amtlichen Angaben zur Erwerbstätigkeit und zur sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung setzten sich die Aufwärtstrends fort. Die Erwerbstätigenzahl ist nach jüngst Berechnungen des Statistischen Bundesamtes im Oktober saisonbereinigt um 30.000 gestiegen und somit etwas stärker als im Vormonat (+13.000). ■

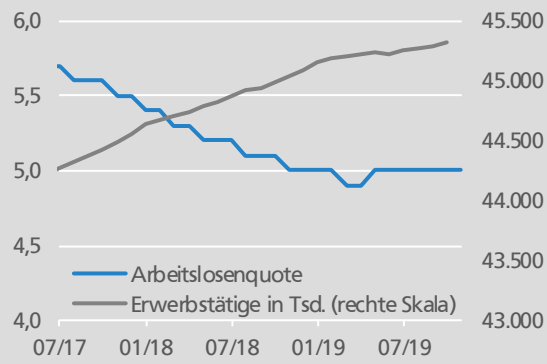
Verbraucher- und Erzeugerpreise Deutschland
gg. Vorjahr in Prozent



Insolvenzen Deutschland
Monatliche Fallzahlen



Arbeitslosenquote und Erwerbstätige Deutschland
in Prozent, saisonbereinigt



Quelle: Refinitiv Datastream