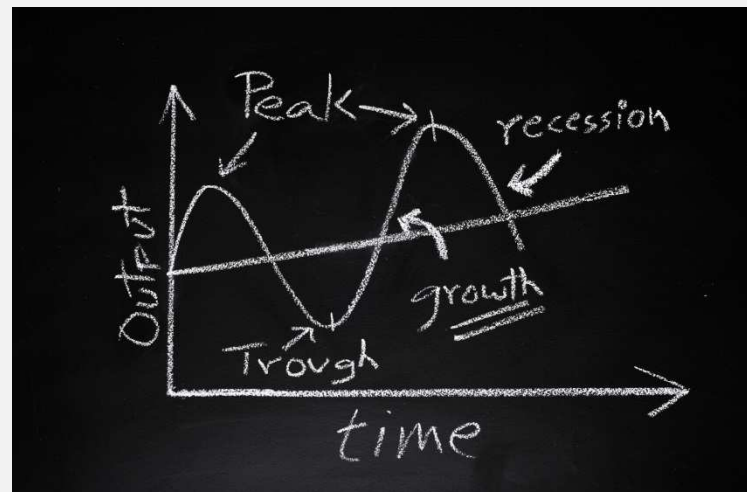


Creditreform Rating

Die konjunkturellen Perspektiven in 2020

Konjunkturbericht
Januar 2020



Welt

Die Weltwirtschaft in 2019

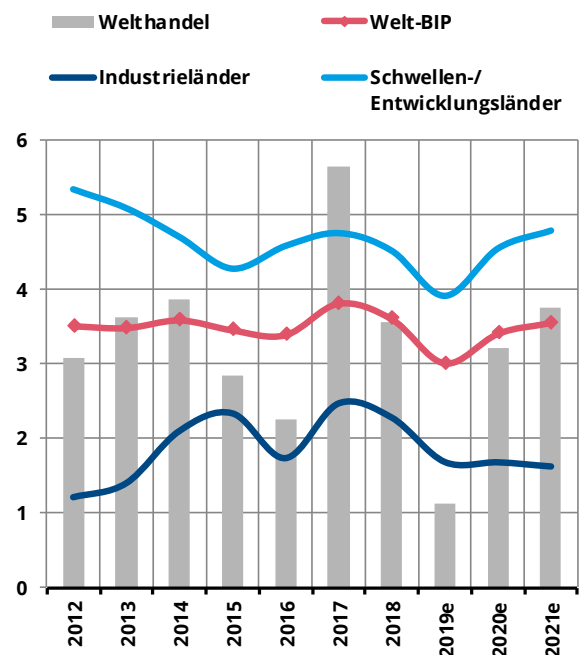
Die Weltkonjunktur hat sich 2019 gegenüber dem Vorjahr nochmal spürbar abgekühlt. Mit einer Expansion des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) um voraussichtlich 2,9% wurde das niedrigste Weltwirtschaftswachstum seit dem Rezessionsjahr 2009 verzeichnet, als die globale Wirtschaftsleistung gegenüber dem Vorjahr schrumpfte. Ein Teil dieser Entwicklung ist auf die negativen Effekte von Handelsstreitigkeiten, vor allem zwischen den USA und China, aber auch zwischen den USA und dem europäischen Raum, zurückzuführen. Tatsächlich errichtete höhere Handelsbarrieren wie etwa höhere Importzölle, aber auch ausgesprochene Drohungen diesbezüglich, haben zu erhöhter Unsicherheit und letztlich zu einem Wachstumsrückgang des Welthandelsvolumens auf nur noch etwa 1% beigetragen. Abgesehen von dem Rezessionsjahr 2009, in dem das globale Handelsvolumen um mehr als 10% gegenüber dem Vorjahr einbrach, muss man bis ins Jahr 2001 zurückgehen, um eine geringere Ausweitung festzustellen.

Erschwerend hinzu kamen strukturelle Verschiebungen in der Automobilindustrie, deren Folgen sich etwa in China und Deutschland stark bemerkbar machten und in einer rückläufigen Industrieproduktion mündeten. Eine Stütze für die Wirtschaftsleistung blieb dagegen vielfach der robuste private Konsum, der von einer guten Arbeitsmarktentwicklung und Lohnzuwächsen sowie anhaltend günstigen Finanzierungsbedingungen für Verbraucher profitieren konnte. Darüber hinaus gaben die Ölpreise im Durchschnitt gegenüber dem Vorjahr leicht nach, was moderate Inflationsraten begünstigte. Insgesamt dürfte das BIP-Wachstum 2019 in den entwickelten Volkswirtschaften deutlich von 2,2% auf voraussichtlich 1,7% gesunken sein. Die Expansion

der US-Wirtschaftsleistung sollte sich dabei von 2,9% auf 2,3% verlangsamt haben, während das BIP-Wachstum des Euroraums von 1,9% auf 1,2% gesunken sein dürfte.

Abb. 1: Entwicklung der Weltkonjunktur

Veränderung gg. Vj. in %



Quellen: IWF, Creditreform Rating

Auch die aufstrebenden Volkswirtschaften verzeichneten im Jahr 2019 einen Wachstumsrückgang. Nach 4,5% im Jahr 2018 dürfte für das Folgejahr noch eine Expansion von nur noch 3,7% registriert werden. Neben dem nachlassenden Wachstum des Welthandels haben dabei auch viele länderspezifische Herausforderungen eine Rolle gespielt. Parallel zu den Handelsspannungen bemühte sich China etwa, durch strengere regulatorische Vorgaben die heimische Kreditvergabe einzuhegen, wodurch die gesamtwirtschaftliche Nachfrage gedrosselt wurde. Insgesamt dürfte sich das Wachstum der chinesischen Wirtschaftsleistung 2019 auf voraussichtlich etwa 6,1% nach 6,6% in 2018 verlangsamt haben, was dem niedrigsten Wachstum seit 1990 entspricht.

Stark von Rohstoffexporten abhängige Länder wie Russland (1,1%) oder Brasilien (1,2%) litten zudem unter der im schwierigen globalen Handelsumfeld moderaten Entwicklung von Rohstoffpreisen.

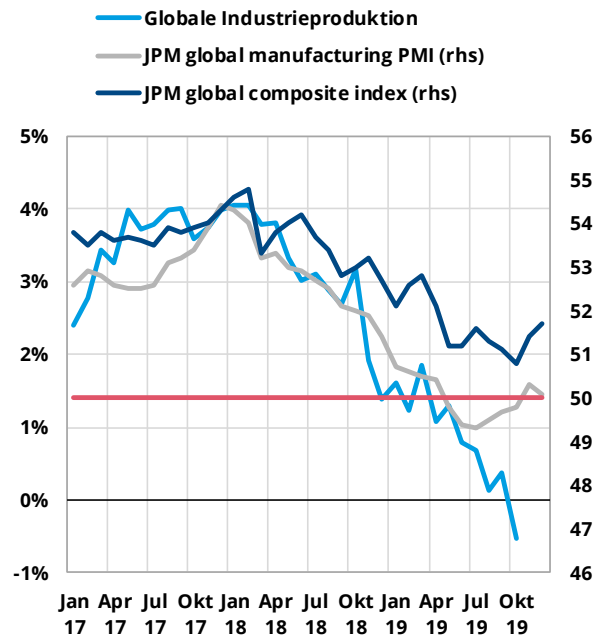
Wachstumsperspektiven in 2020-21

Während der IWF in seiner Prognose von Januar 2020 von einer leichten Beschleunigung des globalen BIP-Wachstums in 2020 ausgeht (3,3% nach 2,9% in 2019), getragen von etwas höherem Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften, beurteilt die OECD die Aussichten in ihren Prognosen von Dezember 2019 etwas vorsichtiger und erwartet lediglich ein stabiles Wachstum (2,9% in 2019 und 2020).

Wir gehen davon aus, dass sich 2020 ein anhaltend expansives geldpolitisches Umfeld und weiterhin günstige Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und Verbraucher sowie eine relativ positive Arbeitsmarktentwicklung und eine vergleichsweise niedrige Inflation als Stützen der gesamtwirtschaftlichen Produktion erweisen werden. Stimulierende Maßnahmen im US-Wahljahr sind zudem nicht auszuschließen und könnten die US-Konjunktur stützen, obwohl die fiskalischen Handlungsspielräume ausgeschöpft scheint. Zumindest könnten fortgesetzte Bemühungen um Kompromisse mit China zu einer Belebung des Welthandels und bei Investitionen führen (siehe unten). Die US-Notenbank signalisierte im Dezember nach drei Zinssenkungen im Jahresverlauf keine unmittelbare Notwendigkeit für weitere Ermäßigungen der Federal Funds Target Rate vom derzeitigen Stand von 1,50-1,75%, ließ verbal aber Raum dafür, in Abhängigkeit von der Beurteilung neuer Konjunktur- und Finanzmarktentwicklungen. Gemessen an der Median-Projektion der Zentralbankratsmitglieder im Dezember dürfte der US-Leitzins bis Ende 2021 aber auch nur geringfügig um 25 Basispunkte erhöht werden.

Abb. 2: Frühindikatoren der globalen Industrieproduktion

Veränderung gg. Vj. in %, PMI: 50 ⇔ Wachstumsschwelle



Quellen: CPB, Refinitiv, Creditreform Rating

Auf viel Wachstumsdynamik deuten globale Frühindikatoren derzeit denn auch nicht hin - zu groß scheinen die Verwerfungen und Unsicherheiten, die hinsichtlich der Handelsstreitigkeiten insbesondere auf der Stimmung der Unternehmen lasten. Immerhin hat sich der monatlich erhobene globale Einkaufsmanagerindex (PMI) nach einer langanhaltenden Abwärtsbewegung mittlerweile zumindest stabilisiert bzw. zeigte zuletzt wieder nach oben, dank etwas verbesserter Aussichten im Dienstleistungssektor. Mit einem Wert von 51,7 Punkten (Dezember 2019) weist er insgesamt auf moderates Wirtschaftswachstum hin. Einen demgegenüber vorsichtigeren kurzfristigen Ausblick liefert der OECD-Frühindikator, der sich bislang erst auf niedrigem Niveau stabilisiert hat (Oktober 2019). Eine entscheidende Frage für die Perspektiven wird sein, ob und inwieweit sich globale protektionistische Tenden-

zen fortsetzen. Bleibt es dabei, wird sich die Weltwirtschaftsleistung 2020 mit etwa 3,1% wohl nicht wesentlich beschleunigen können, und auch 2021 dürfte die Expansion der globalen Produktion unter dem langjährigen Mittel von rund 3,7% bleiben (2021e: 3,3%).

Risiken und Herausforderungen

Politische Unsicherheit dürfte auch 2020 auf den Wachstumsperspektiven lasten, insbesondere eine mögliche Fortsetzung des weniger kooperativen Verhaltens großer Volkswirtschaften. Das jüngst erzielte Phase 1-Abkommen zwischen den USA und China lässt jedoch auch die Möglichkeit zu, dass zumindest ein Teil der Hürden überwunden werden könnte. So wurde die Absicht formuliert, dass die USA im Gegenzug für den Warenkauf im Wert von 200 Mrd. USD auf die Verhängung der für Dezember angedrohten Strafzölle verzichten und weitere Zölle in Höhe von 15% auf chinesische Waren im Wert von 120 Mrd. USD halbieren. Bei einer deutlichen Entspannung im US-China-Handelsstreit und sogar dem Abbau weiterer Handelshemmnisse dürften sich globaler Handel und Produktion entsprechend beleben. Derzeit ist auch kaum absehbar, ob der Ausgang der im November 2020 stattfindenden Präsidentschaftswahl in den USA diesbezüglich einen größeren Unterschied machen würde.

Mit Blick auf das Vereinigte Königreich, dessen avisierter EU-Austritt im Januar 2020 durch den Wahlsieg der konservativen Partei nun wohl stattfindet, rücken Verhandlungen über die künftigen Beziehungen beider Wirtschaftsräume in den Mittelpunkt – und eventuell sogar die Frage über die innere Einheit des Vereinigten Königreichs, da Schottland ein erneutes Referendum über den Verbleib im Vereinigten Königreich anstreben könnte.

Politische Spannungen in anderen Bereichen der Welt, bspw. soziale Unruhen in Teilen Südamerikas, bzw. Konflikte in Ländern des Nahen Ostens und Afrikas, die zumindest kurzfristig Auswirkungen etwa auf die Rohölversorgung haben könnten, weisen ebenfalls Störpotenzial mit Blick auf die weltwirtschaftliche Entwicklung auf. Die jüngste Verschärfung der Differenzen zwischen den USA und dem Iran birgt zusätzliche Risiken diesbezüglich. Zwar hat mit dem durch Fracking in den USA gewonnenen Erdöl unlängst eine Art Paradigmenwechsel auf dem globalen Ölmarkt stattgefunden, der die Marktmacht der OPEC und ihrer Verbündeten deutlich geschwächt hat, aber eine Beeinträchtigung der für den globalen Ölhandel wichtigen Transportroute durch die Straße von Hormus könnte die Weltwirtschaft in begrenztem Umfang treffen.

Neben (geo-)politischen Ereignissen werden die Finanzmärkte und die Weltwirtschaft auch 2020 unter dem Eindruck geldpolitischer Entwicklungen stehen, nachdem es 2019 bei wichtigen Zentralbanken zu einer Kehrtwende hin zu einer wieder expansiveren Geldpolitik kam. Eine anhaltend extrem expansive Geldpolitik und Anleihekäufe in größerem Umfang bergen nicht nur Risiken für die Finanzstabilität, z.B. durch die Bildung von Preisblasen, wenn Anleger verstärkt auf andere und zumeist riskantere Anlageformen ausweichen. Langfristig niedrige Zinsen könnten darüber hinaus zu einer unerwünschten Aufrechterhaltung unproduktiver respektive wenig innovativer Teile einer Volkswirtschaft beitragen. Damit würden nötige Bemühungen um ein höheres Produktivitätswachstum in den Industrienationen zum Teil konterkariert. Mittlerweile scheint eine Diskussion darüber eröffnet, ob eine Anpassung des Inflationsziels bei der geldpolitischen Steuerung in Betracht gezogen werden sollte. So unterziehen die EZB und die FED ihre geldpolitischen Strategien derzeit einer eingehenden Prüfung.

Die Steigerung des relativ geringen Produktivitätswachstums bleibt mittel- und längerfristig eine der zentralen Herausforderungen – sowohl für Industrieländer als auch für Schwellenländer. Insbesondere in den entwickelten Volkswirtschaften haben sich, gemessen am BIP, die Investitionen im Nachgang zur globalen Finanzkrise und folgenden Rezession nur sehr mäßig erhöht. Um das Produktivitätswachstum zu steigern sowie ein größeres Wachstumspotenzial zu erreichen, ist ein deutlich höheres Investitionsvolumen erforderlich – vor allem vor dem Hintergrund des demographischen Drucks auf das Arbeitskräftepotenzial.

Euroraum

Konjunkturelle Entwicklung 2019

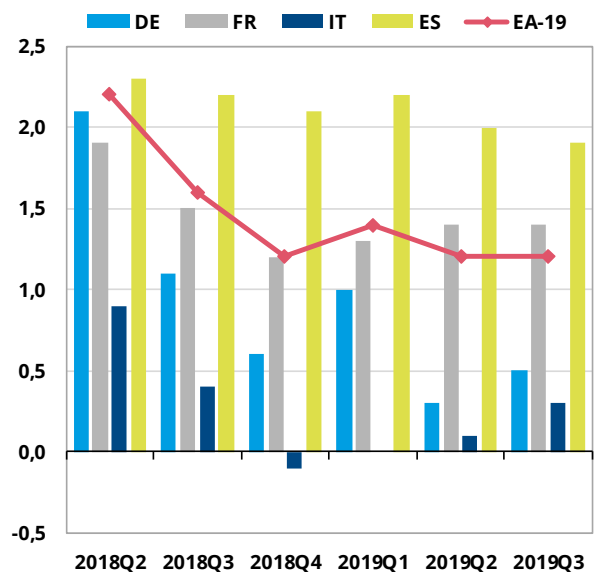
Die Wirtschaft im Euroraum startete wenig schwungvoll ins Jahr 2019, da sich die zunächst als vorübergehend angesehene Schwächephase in der Industrie, die in der zweiten Hälfte des Jahres 2018 deutlich sichtbar geworden war, im schwierigen globalen Umfeld des letzten Jahres fortsetzte und somit die erhoffte positive Gegenbewegung ausblieb. Das Vorjahreswachstum von 1,4% im ersten Jahresviertel verringerte sich im zweiten und dritten Quartal weiter auf 1,2%. Das Schlussquartal dürfte mit einer ähnlichen Vorjahresrate aufwarten, so dass für 2019 insgesamt die Wirtschaftsleistung nur noch auf eine Expansionsrate von 1,2% gegenüber dem Vorjahr kommen sollte, nach 1,9% in 2018.

Unter den vier größten Euroraum-Mitgliedsstaaten wies erneut Spanien das stärkste BIP-Wachstum mit voraussichtlich 2,0% auf, gefolgt von Frankreich mit wohl 1,3%. Deutschland, das 2019 nur knapp an einer technischen Rezession vorbeischrämte (zwei aufeinanderfolgende

Quartale mit negativem Wachstum gegenüber der Vorperiode), erreichte ein Wirtschaftswachstum von 0,6% (siehe genauer unten), während die italienische Gesamtproduktion weitgehend stagnierte (0,1%).

Abb. 3: Reales BIP-Wachstum im Euroraum

Veränderung gg. Vj. in %



Quellen: Eurostat, Creditreform Rating

Bezogen auf die Wachstumsbeiträge lässt sich feststellen, dass die inländische Nachfrage und hierbei insbesondere der private Konsum ein Hauptwachstumsträger im Euroraum war (voraussichtlich 0,6 Prozentpunkte). Profitieren konnten die Konsumenten unter anderem von einer anhaltend guten Arbeitsmarktentwicklung mit rekordhoher Beschäftigung, niedrigen Arbeitslosenquoten und soliden Einkommenszuwächsen. Darüber hinaus blieben die Finanzierungsbedingungen günstig. Das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen hat sich zwischen 2016 und 2018 merklich verlangsamt, zog 2019 aber aufgrund verzerrender Effekte durch die aus Irland gemeldeten Konjunkturdaten deutlich

auf voraussichtlich 4,3% nach 2,3% an. Sich abschwächendes Export- und Importwachstum (voraussichtlich 2,4% nach 3,3% bzw. 3,2% nach 2,7%) führte schließlich zu einer Belastung des BIP-Wachstums durch den Außenbeitrag um etwa 0,3 Prozentpunkte.

Konjunkturausblick 2020

Die inländische Nachfrage, insbesondere der private Konsum, sollte im laufenden Jahr eine Konjunkturstütze bleiben, weil maßgebliche Faktoren aus dem Vorjahr – positive Arbeitsmarktentwicklung mit steigenden Löhnen, lockere Geldpolitik und leicht expansive Fiskalpolitik – grundsätzlich weiter Bestand haben. Da der konjunkturelle Höhepunkt im Euroraum bereits 2017 überschritten wurde, und sich dies auch allmählich am Arbeitsmarkt widerspiegelt, könnte sich die Dynamik beim privaten Verbrauch aber leicht verringern. Die Investitionstätigkeit wird sich 2020 aus unserer Sicht kaum beleben, da wegen der internationalen Handelsspannungen weiterhin Unsicherheit und Zurückhaltung die Stimmung bei vielen Firmen prägen. Angesichts einer zuletzt wieder expansiver gewordenen Geldpolitik werden Finanzierungsbedingungen jedoch auch für Unternehmen vorteilhaft bleiben, so dass der Boden für eine Belebung der Investitionstätigkeit bereitet ist, sollte es zu einer deutlichen Aufhellung des globalen Handelsklimas kommen. Unsere vorsichtige Einschätzung hinsichtlich der Exporttätigkeit gründet sich zunächst einmal auf der Annahme fortbestehender protektionistischen Tendenzen, neben einem strukturell schwächeren Wachstum Chinas, das auf den asiatischen Raum insgesamt ausstrahlt und die Nachfrage dämpft. Insgesamt wird der Außenbeitrag 2020 wohl allenfalls einen neutralen Effekt auf das BIP-Wachstum haben.

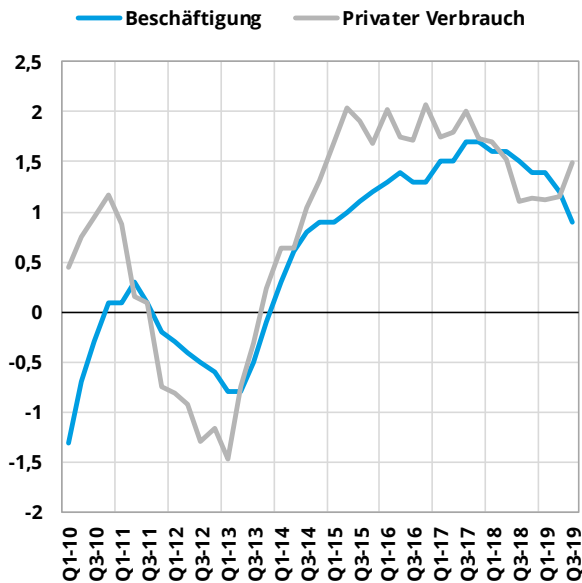
Aktuelle Frühindikatoren stützen die Erwartung, dass die Schwächephase der Konjunktur im Euroraum, maßgeblich geprägt durch die Rezession im Verarbeitenden Gewerbe, zunächst anhält.

Der PMI Composite verbesserte sich im Dezember 2019 leicht auf 50,9 Punkte und bleibt damit nahe der Stagnationsschwelle. Dabei klaffte die Schere zwischen dem Verarbeitenden Gewerbe und dem Dienstleistungssektor noch immer weit auseinander. Zuletzt gab es beim Index für das Verarbeitende Gewerbe lediglich Stabilisierungsansätze auf niedrigem Niveau, wobei der Indikator im Dezember 2019 wieder nachgab (46,3). Der Index für den Dienstleistungssektor, der sich zwischenzeitlich dem Abwärtssog aus der Industrie nicht ganz entziehen konnte, stieg im Dezember auf 52,8 Punkte, blieb damit aber unter dem durchschnittlichen Stand des ersten Halbjahres 2019. Der von der EU-Kommission erhobene Sentimentindex zeigte nach einer seit Beginn des Jahres 2018 anhaltenden Abwärtstendenz ebenfalls Stabilisierungsansätze und legte im Dezember leicht auf 101,5 Zähler zu. Hinsichtlich des Auftragseingangs in der Industrie liegen erst Daten bis einschließlich Oktober 2019 vor, welche sich noch weit unter dem Vorjahresniveau bewegten (-4,5%).

Mit Blick auf das Folgejahr könnte es im günstigen Fall durch Beilegung zumindest eines Teils der Handelsstreitigkeiten zu einer lebhafteren Exporttätigkeit kommen. Bei grundlegenden Einigungen und gegebenenfalls Rückführung von Handelshemmnissen wäre zudem eine lebhaftere Investitionstätigkeit zu erwarten, die möglicherweise auch durch einige Weichenstellungen bei den Bemühungen, sich in Richtung klimaneutraler Wirtschaft zu bewegen, begünstigt werden könnte. Mangels belastbarer Anzeichen für eine nachhaltige Entspannung auf internationaler Bühne gehen wir für das laufende und das kommende Jahr von einem BIP-Wachstum in ähnlicher Größenordnung aus (2020e: 1,2%, 2021e: 1,3%), unter Berücksichtigung eines ähnlich starken Wachstums des privaten Verbrauchs wie in 2020.

Abb. 4: Beschäftigung und privater Konsum im Euroraum

Veränderung gg. Vj. in %



Quellen: Eurostat, Creditreform Rating

Arbeitsmarkt

Der Arbeitsmarkt im Euroraum setzte seine positive Entwicklung im letzten Jahr fort. Die Beschäftigung stieg allerdings etwas langsamer als im Vorjahr. Von noch 1,5% im Vorjahresvergleich im dritten Quartal 2018 ging der Anstieg auf 0,9% im dritten Quartal 2019 zurück. Die Arbeitslosenquote sank weiter auf 7,6% im dritten Quartal 2019 (Q3-18: 8,0%). Im Mittel sollte die Arbeitslosigkeit damit auf 7,6% gesunken sein, nach 8,2% im Jahr 2018, was dem niedrigsten Stand seit 2008 (ebenfalls 7,6%) entspricht.

Inflation

Die Inflationsrate im Euroraum gab im Jahresverlauf deutlich nach, insbesondere da in der zweiten Jahreshälfte Energiepreise im Vorjahresvergleich sanken. Im Durchschnitt bewegte sich die Teuerung (HVPI) bei 1,2%, nach 1,8% in 2018 und

entfernte sich damit weiter von dem von der EZB bevorzugten Bereich von etwa 2%. Ohne die Berücksichtigung der häufig sehr volatilen Komponenten Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak zogen die Verbraucherpreise um durchschnittlich 1,0% an, so dass die Kerninflationsrate weiterhin moderat blieb. Insgesamt haben Unternehmen höhere Lohnkosten im eingetrübten gesamtwirtschaftlichen Umfeld nicht oder nur in sehr geringem Umfang an die Verbraucher weitergegeben.

Für das laufende Jahr und 2021 rechnen wir vor dem Hintergrund unserer Konjunkturerwartungen ebenfalls nur mit einer mäßigen Teuerung von etwa 1,3%. Beim Ölpreis können zeitweise größere Sprünge aufgrund von politischem Störfeuer in wichtigen Förderländern bzw. bezüglich wichtiger Transportrouten nicht ganz ausgeschlossen werden. Die Kernrate dürfte bei einer weniger dynamischen Arbeitsmarktentwicklung aber kaum zulegen.

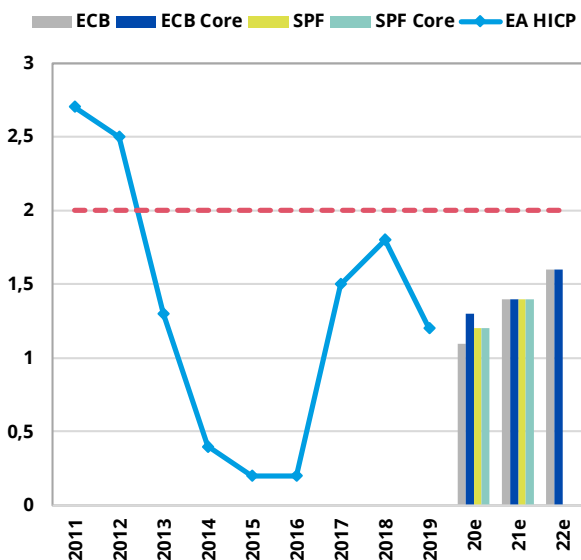
Geldpolitik und Kreditvergabe

Vor dem Hintergrund niedriger Inflationsraten und -projektionen hält die EZB eine anhaltend expansive Geldpolitik für geboten. War Anfang 2019 noch von einer allmählichen Rückführung des geldpolitischen Expansionsgrades im Verlauf von 2019 die Rede, so änderten sich im Zuge sich eintrübender Geschäftsklimaindikatoren bald die Vorzeichen, und die Notenbank schwenkte letztlich wieder auf einen Lockerungspfad ein. Im September 2019 verabschiedete die EZB ein größeres Maßnahmenpaket, darunter eine weitere Senkung des negativen Einlagenzinssatzes von -0.40% auf -0.50%, verbunden mit der Einführung einer Freigrenze, bis zu der Teile der gehaltenen Überschussliquidität vom negativen Einlagenatz ausgenommen sind. Des Weiteren kündigte die Zentralbank die Rückkehr zu Netto-Anleihekäu-

fen an. Seit November 2019 werden nun monatlich Anleihen im Umfang von netto 20 Milliarden Euro gekauft.

Abb. 5: Inflation und Inflationsprojektionen

Veränderung gg. Vj. in %, Forecasts für die Kern-/Inflationsrate; SPF ⇔ Survey of Professional Forecasters



Quellen: Eurostat, EZB, Creditreform Rating

Die Geldpolitik wird auf absehbare Zeit sehr akkommodierend bleiben. Entsprechend ist nun auch eine Abkehr vom derzeitigen geldpolitischen Kurs an die Realisierung eines nachhaltigen Aufwärtspfads der Inflationsrate hin zum präferierten Bereich nahe bei 2% gebunden. Im Dezember ließ die EZB die Leitzinsen unverändert, ebenso die Kaufprogramme. Die Projektionen bezüglich der Inflation wurden für 2020 leicht nach oben angepasst, auf 1,1%, bzw. leicht nach unten auf 1,4% für 2021. Die erstmals für 2022 veröffentlichte Inflationsprojektion betrug 1,6% und liegt somit immer noch unter dem von der EZB präferierten Bereich. Eine Abkehr vom gegenwärtigen Lockerungsgrad der Geldpolitik scheint damit in weiter Ferne zu liegen – eher könnte es im laufenden Jahr zu weiteren Zinssenkungen bzw. einer erneuten Ausweitung (Spektrum angekaufter Wertpapiere, Volumen) des Kaufprogramms kommen.

Grundsätzlich bleiben damit die Bedingungen für die Kreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte günstig. Das Wachstum des Volumens ausstehender Kredite an Unternehmen erhöhte sich im Verlauf von 2019 leicht und lag im dritten Quartal 2019 bei 2,4% (November 2019: 1,7%). Die Kreditvergabe an private Haushalte wuchs etwas dynamischer und belief sich im dritten Quartal 2019 auf 3,0% (November: 3,2%).

Risiken und Herausforderungen

Von politischen Risiken auf der globalen Ebene und ihren Auswirkungen auf die Weltwirtschaft abgesehen, scheint die Gefahr eines harten Brexits nicht ganz gebannt, sollte keine Einigung auf künftige Wirtschaftsbeziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der Europäischen Union bis Ende des Jahres zustande kommen und dennoch keine Verschiebung der dafür bis Jahresende gesetzten Frist stattfinden. Im Falle einer Rezession im Euroraum dürfte sich die EZB zudem gezwungen sehen, den geldpolitischen Expansionsgrad weiter zu erhöhen. Allerdings hat sie auch deutlich gemacht, dass sie in einem solchen Szenario eher die Fiskalpolitik am Zug sieht. Im Hinblick auf die stärkere Hinwendung zu klimapolitischen Zielen sind in verschiedenen Ländern, darunter auch Deutschland, oder sogar auf Euroraum-Ebene, in einem schwächeren Konjunkturszenario daher durchaus gezielte fiskalische Impulse für solche Zwecke vorstellbar. Angesichts einer größeren politischen Fragmentierung bzw. Polarisierung in einer Anzahl von Euro-Ländern steht zu fürchten, dass die politische Entscheidungsfindung verzögert bzw. erschwert wird und in manchen Fällen auch die Umkehrung wichtiger früherer Reformschritte zur Folge haben könnte.

Deutschland

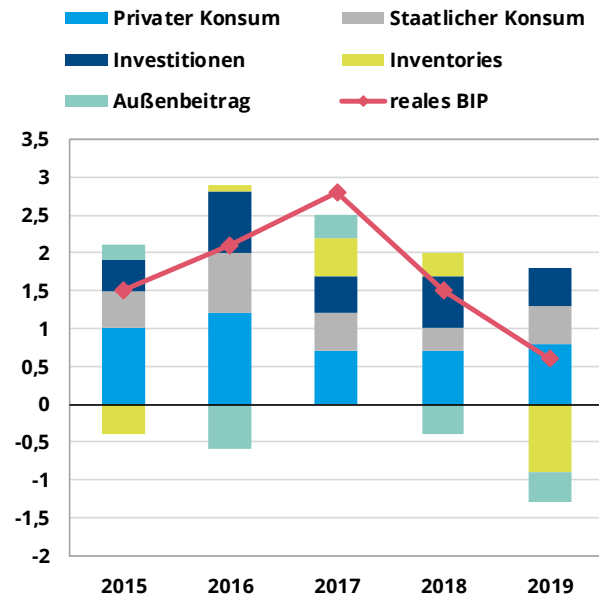
Konjunkturelle Entwicklung 2019

Das Wachstum der deutschen Wirtschaft hat sich 2019 noch weiter auf 0,6% gegenüber dem Vorjahr verlangsamt und hat zwischenzeitlich eine Rezession nur knapp vermieden. Damit wurde das niedrigste Wachstum seit 2013 (0,4%) verzeichnet. Im vierten Quartal konnte das reale BIP wohl nur in sehr geringem Ausmaß gesteigert werden. Wie auch im Jahr 2018 war die Binnen- nachfrage und insbesondere der private Verbrauch mit einem Wachstumsbeitrag von 0,8 Prozentpunkten die zentrale Stütze der deutschen Konjunktur im vergangenen Jahr. Ein erneut kräftiger Anstieg der Bruttolöhne leistete dabei Unterstützung. Nach 3,1% im Jahr 2018 dürften die Löhne 2019 nochmals um rund 3% zugelegt haben. Angesicht des geringen Preisaufretriebs verblieb bei den Reallöhnen im letzten Jahr voraussichtlich eine Zunahme um etwa 1,5% (2018: 1,3%).

Vor allem dank der boomenden Bauwirtschaft leisteten auch die Bruttoanlageinvestitionen im vergangenen Jahr einen positiven Beitrag zum BIP (0,5 Prozentpunkte), während Ausrüstungs- investitionen nur sehr schwach expandierten. Der staatliche Konsum steuerte ebenfalls zum Wirtschaftswachstum bei (0,5 Prozentpunkte). Aufgrund des schwierigen außenwirtschaftlichen Kontexts verzeichneten die Exporte nur einen geringen Anstieg (0,9%), was bei einem größeren Importanstieg nicht ausreichte, um zu einem wachstumstreibenden Ergebnis des Außenbeitrags zu führen (-0,4 Prozentpunkte). Schließlich bremste auch noch die Lagerkomponente das Jahresergebnis (-0,9 Prozentpunkte), da bei nachlassender Nachfrage die Produktion heruntergefahren und der Bedarf überwiegend aus Beständen bedient wurde.

Abb. 6: BIP-Wachstum und Beiträge

Veränderung gg. Vorjahr in % bzw. Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten



Quellen: Destatis, Creditreform Rating

Konjunkturausblick 2020

Verfügbare Frühindikatoren weisen auf eine zunächst noch gespaltene Entwicklung mit einem schwachen Verarbeitenden Gewerbe einerseits und einem vergleichsweise robusten Dienstleistungssektor andererseits hin. Der ifo Geschäftsklimaindex für die Gewerbliche Wirtschaft hat sich im Dezember zum zweiten Mal in Folge erhöht, auf 96,3 Punkte, sowohl auf der Basis einer verbesserten Einschätzung der Lage, als auch aufgrund optimistischerer Erwartungen. Die Stimmung für das Verarbeitende Gewerbe konnte sich leicht von jüngsten Tiefständen lösen, bleibt aber nach wie vor sehr gedämpft. Ein ähnliches Bild zeichnen die Einkaufsmanagerindizes für die deutsche Konjunktur. Der PMI für das Verarbeitende Gewerbe bleibt weit in dem Bereich, der auf eine schrumpfende Aktivität hindeutet, und hat sich im Dezember wieder auf 43,7 Zähler eingetrübt. Das Pendant für den

Dienstleistungssektor konnte sich hingegen im Dezember den dritten Monat in Folge verbessern, auf zuletzt 52,9 Punkte. Dies stützt unsere Erwartung, dass die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland auch in diesem Jahr hauptsächlich von der inländischen Seite getragen werden sollte.

Eine Hauptrolle wird dabei wohl erneut dem privaten Konsum zukommen, obschon die Dynamik hier mit Blick auf eine weniger günstige Arbeitsmarktentwicklung nachlassen dürfte. Der von der GfK erhobene Konsumklimaindikator sank im Dezember gegenüber dem Vormonat, blieb aber auf hohem Niveau. Die Anschaffungsneigung stieg dabei auf hohem Stand weiter an. Von den Bruttoanlageinvestitionen dürfte vor allem über die Bautätigkeit Unterstützung kommen - wobei hier Kapazitätsengpässe stärkere Zuwächse vereiteln könnten - während sich die Aussichten für Anlageinvestitionen ob der unsicheren Perspektiven für die Exporte in Grenzen halten. Die staatlichen Konsumausgaben sollten bei leicht expansiver Fiskalpolitik auch 2020 leichten Rückenwind für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung bieten. Nicht zuletzt aufgrund des wohl schwachen vierten Quartals 2019 rechnen wir insgesamt mit einem verhaltenen deutschen BIP-Wachstum in Höhe von 1,1% für 2020. In diesem Zusammenhang ist bereits ein positiver Arbeitstageeffekt berücksichtigt, der in etwa 0,4 Prozentpunkte ausmacht. Im kommenden Jahr könnte das Wachstum dann in Richtung 1,5% anziehen (2021e: 1,3%), wenn der außenwirtschaftliche Gegenwind bis dahin etwas nachlässt.

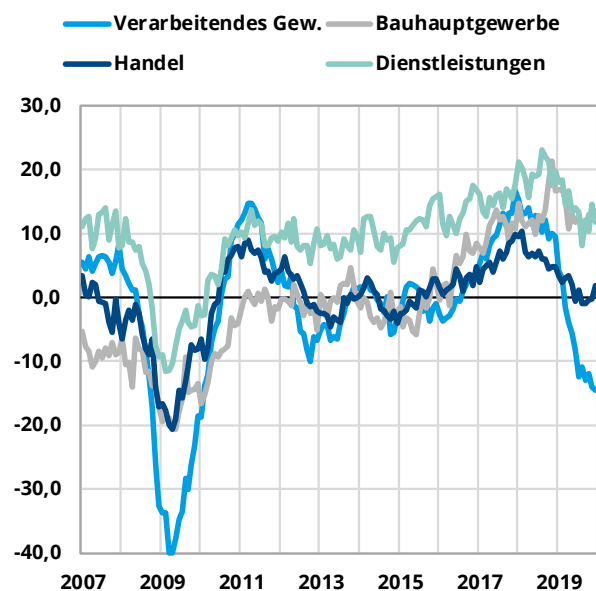
Arbeitsmarkt

Der deutsche Arbeitsmarkt bestätigte 2019 seine gute Verfassung, auch wenn erste konjunkturelle Bremsspuren sichtbar wurden. Gemäß dem Statistischen Bundesamt waren in Deutschland 2019 rund 45,3 Millionen Personen erwerbstätig, was dem höchsten Stand seit 1991 entspricht.

Nach vorläufigen Angaben lag die Zahl der Beschäftigten damit um 402 Tausend Personen oder 0,9% höher als 2018, als ein Anstieg von 1,4% zu Buche stand. Damit nahm die Erwerbstätigkeit das vierzehnte Jahr in Folge zu, wenngleich zuletzt mit nachlassendem Tempo. Die Arbeitslosenquote sank gegenüber dem Vorjahr weiter von 3,2 % auf 3,0 %.

Abb. 7: Beschäftigungspläne

ifo Beschäftigungsbarometer nach Wirtschaftsbereich, Salden



Quellen: ifo, Creditreform Rating

Prominente Indikatoren deuten inzwischen auf eine merklich verlangsamte Arbeitskräftenachfrage hin. Der Stellenindex der Bundesagentur für Arbeit (BA-X) ist seit Februar 2019 sukzessive gesunken. Im Dezember gab er um fünf Punkte auf 223 Punkte nach und lag damit weiterhin deutlich unter seinem Vorjahreswert. Gleichwohl bleibt der Indikator in einem längerfristigen Vergleich noch auf einem relativ hohen Niveau und spricht nicht für einen dramatischen Einbruch bei der Nachfrage nach Arbeitskräften. Während ins-

besondere Unternehmen in eher zyklischen Bereichen wie der Zeitarbeit und dem Verarbeiten des Gewerbe aufgrund der wirtschaftlichen Schwächephase bei der Stellenschaffung zögern, stellt sich die Lage in konjunkturunabhängigen Dienstleistungsbereichen robust dar. Ein ähnliches Bild zeichnet das Beschäftigungsbarometer des ifo-Instituts. Seit März signalisiert dieses per Saldo geplante Stellenrückgänge im Verarbeitenden Gewerbe, zuletzt sogar beschleunigt, während Unternehmen des Dienstleistungssektors und auch des Bauhauptgewerbes per Saldo Beschäftigung aufbauen möchten. Für das laufende Jahr rechnen wir daher insgesamt noch mit einem moderaten Stellenaufbau.

Immobilienpreise

Im anhaltenden Niedrigzinsumfeld und angesichts der guten Arbeitsmarktlage blieb die Nachfrage nach Wohnimmobilien in Deutschland im Jahr 2019 hoch, wenngleich sich der Aufwärtsdruck auf die Preise im Jahresverlauf 2019 etwas abmilderte. Der Anstieg des vom Statistischen Bundesamt veröffentlichten 'Häuserpreisindex' hat sich im dritten Quartal des Jahres 2019 auf Jahressicht von 7,0 auf 4,9% verlangsamt. Die Zahl der Wohnungsbaugenehmigungen hat sich von Januar bis Oktober 2019 gegenüber dem gleichen Vorjahreszeitraum leicht um 0,3% auf 282.930 verringert, nachdem sie im Jahr zuvor noch um 1,4% zunahm. Hierin könnten bereits Auswirkungen der Diskussion um Mietendeckel und Mietpreisbremsen zum Ausdruck kommen, die Anreize zum Wohnungsbau abträglich ist. Für Wohnungsbaufertigstellungen, bei denen sich mit 281.611 fertiggestellten Einheiten (inklusive Gebäudemaßnahmen) schon 2018 das Tempo spürbar verlangsamt hat (0,9% versus 3,1% in 2017), deutet dies perspektivisch auf eine weitere Verlangsamung hin, was wiederum weiteren Aufwärtsdruck auf die Preise zur Folge haben dürfte.

Inflation

Im Jahresdurchschnitt verringerte sich die Teuerungsrate (HVPI) 2019 auf 1,4%, nach 1,9% im Jahr 2018. Die Kernrate (ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak) blieb mit jahresdurchschnittlich voraussichtlich 1,3% nach 1,4% moderat. Im Zuge der leicht rezessiven Tendenzen der deutschen Wirtschaft und einer mittlerweile gesunkenen Kapazitätsauslastung in der Industrie spricht vieles für eine anhaltend niedrige Kerninflation. Eine noch vergleichsweise robuste Entwicklung des Dienstleistungssektors wird daran wenig ändern. Unsicherheiten gibt es im Hinblick auf den Ölpreis, der etwa bei einer Eskalation der politischen Spannungen zwischen den USA und dem Iran Aufwärtsrisiken unterworfen ist, deren Dauer jedoch angezweifelt werden kann. Grundsätzlich gehen wir für das laufende sowie das kommende Jahr von einem ähnlich moderaten Preisauftrieb wie in 2019 aus.

Risiken und Herausforderungen

Hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung unterliegt vornehmlich die Auslandsnachfrage Abwärtsrisiken, da stärkere protektionistische Tendenzen der großenteils international ausgerichteten deutschen Wirtschaft zu schaffen machen würden. Bei einer weiteren Eskalation, beispielsweise einer Umsetzung der bislang lediglich als Drohung im Raum stehenden Einführung von US-Importzöllen auf deutsche Autos, wäre letztlich auch eine stärkere Beeinträchtigung der deutschen Binnenwirtschaft zu befürchten. Zu nennen sind außerdem die technischen und regulatorischen Umbrüche, welche die deutsche Automobilindustrie ohnehin bereits durchläuft, und die auch die Zulieferer betreffen. In diesem Zusammenhang wird auch eine nicht unwesentliche Rolle spielen, ob und inwieweit es nach einer zwischenzeitlichen Flaute bei der chinesischen Pkw-Nachfrage zu Nachholeffekten kommt bzw. ob die chinesische Politik hier neue Anreize setzt.

Deutsche Unternehmen nennen überdies seit geraumer Zeit den Fachkräftemangel als ein dringliches Problem. Längerfristig würde dies einen Hemmschuh für das Potenzialwachstum darstellen, und Deutschland könnte zudem an Wettbewerbsfähigkeit einbüßen.

Begrenzte innenpolitische Unsicherheit besteht weiterhin angesichts nicht enden wollender Diskussionen über das Fortbestehen der Großen Koalition aus CDU/CSU und SPD, da die im Dezember 2019 von der Parteibasis überraschend als neues SPD-Führungsduo gewählten Vorsitzenden Bedingungen für die Fortsetzung der Koalition stellen. Aktuelle Umfragen zufolge wäre im Falle einer vorgezogenen Neuwahl ein Bündnis aus CDU/CSU und Grünen denkbar, wenn auch keinesfalls gesichert. Klimapolitik und -schutz könnte eine größere Bedeutung zukommen, sollte eine solche Allianz zustande kommen. Vorstellbar ist in einem solchen Fall ein größeres Investitionspaket sowie ein Abrücken von der „schwarzen Null“. Im Falle einer nicht ganz auszuschließenden größeren Zersplitterung des Parlaments würde eine solche Politik vermutlich geringere Chancen haben. Eine Regierungsbildung könnte sich dann erneut als langwierig herausstellen, und Einigungen auf entscheidende Schritte bei Herausforderungen wie der Digitalisierung und der Positionierung im internationalen Kontext deutlich erschweren.

Ansprechpartner

Dr. Benjamin Mohr, Chefvolkswirt
E-Mail: b.mohr@creditreform-rating.de

Fabienne Riefer, Senior-Analystin
E-Mail: f.riefer@creditreform-rating.de

Creditreform Rating ist ein dynamisch wachsendes Unternehmen, das derzeit mehr als 100 Mitarbeiter aus über zehn Ländern beschäftigt und Ratings in ganz Europa, den USA, Kanada, Russland und Asien durchführt. Wir sind spezialisiert auf die Einschätzung von Kreditrisiken und bieten unseren international agierenden Kunden Ratingdienstleistungen sowie Kreditservices und Marktanalysen. Zu unseren Leistungen im Bereich Ratings zählen Asset Based Finance Ratings, Structured Finance Ratings, Bank- und Sovereign Ratings. Außerdem führen wir Ratings von Unternehmen und deren Anleihen durch. Im Bereich Kreditservices reicht unser Dienstleistungsspektrum von der Recherche und Analyse von Bilanz-, Branchen- und Ausfalldaten über die Validierung bestehender und die Entwicklung neuer individueller Scoring- und Ratingsysteme bis zur Überwachung von Kreditrisiken inklusive der passenden Schnittstellen zu den Risikomanagementsystemen unserer Kunden. Dank unserer umfangreichen Datenbasis über deutsche und europäische Unternehmen und unser umfassendes Know-how im Bereich Research sind wir darüber hinaus in der Lage, unseren Partnern und Kunden maßgeschneiderte Risiko- und Potenzialanalysen zur Verfügung zu stellen.

Lesen Sie mehr auf www.creditreform-rating.de