Globale Konjunkturaussichten aufgrund geopolitischer Spannungen ungewiss[2]

Weltwirtschaft: Globales Wachstum bleibt weiterhin schwach

Der seit dem Jahr 2018 zu beobachtende globale Konjunkturabschwung hält im Jahr 2019 weiter an. Zwar überraschte das Wachstum des realen BIP in einigen Industriestaaten im ersten Quartal 2019 positiv, dennoch wurden die Wachstumsaussichten für die Weltwirtschaft für dieses und kommendes Jahr im Prognoseupdate des IWF zu Jahresmitte erneut nach unten revidiert (gegenüber Frühjahresprognose je -0,1 Prozentpunkte). Demnach soll das Weltwirtschaftswachstum im Jahr 2019 3,2% betragen, nach 3,5% im Jahr 2018. Für 2020 wird ein moderater Anstieg (auf 3,5%) erwartet. Hintergründe der Revision für 2019 sind lt. IWF insbesondere die Ausweitung der Handelszölle auf Importe aus China durch die USA, der damit einhergehende Abschwung des Welthandels, die anhaltenden Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Brexit und die geopolitischen Spannungen im Nahen Osten.

Prognosen zum Wirtschaftswachstum

Wachstum des realen BIP in Prozent

	Europäische Kommission		IWF		OECD	
	Juli/ Mai 2019		Juli 2019		Mai 2019	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Euroraum	1.2	1.4	1.3	1.6	1.2	1.4
Ver. Königreich	1.3	1.3	1.3	1.4	1.2	1.0
Japan	0.8	0.6	0.9	0.4	0.7	0.6
China	6.2	6.0	6.2	6.0	6.2	6.0
USA	2.4	1.9	2.6	1.9	2.8	2.3
Welt gesamt	3.2	3.5	3.2	3.5	3.2	3.4

Die wirtschaftliche Stimmungslage ist getrübt. Unternehmen und Haushalte in Industriestaaten und Schwellenländern verschieben langfristige Investitionen, was sich negativ auf die globale Handelsaktivität auswirkt. Das Wachstum des Welthandelsvolumens fiel im ersten Quartal 2019 weiter auf 0,5%, nachdem es zu Jahresende 2018 noch 2% betragen hatte. Die weiterhin schwachen Handelsaussichten stellen wiederum negative Anreize für Investitionen dar – eine Abwärtsspirale.

Für den prognostizierten Wachstumsaufschwung im Jahr 2020 wird eine konjunkturelle Erholung in einigen Schwellen- und Entwicklungsländern angenommen. Eine weitere Prognoseannahme ist, dass es zu einer Entspannung des Handelskonflikts kommt und die aktuell günstigen Finanzierungsbedingungen bestehen bleiben. Die Risiken für die globalen Wachstumsaussichten sind abwärtsgerichtet. Der IWF spricht sich im jüngsten Prognoseupdate für multilaterale und nationale Koordination bei wirtschaftspolitischen Maßnahmen aus. In Anbetracht der schwachen Nachfrage und der niedrigen Inflation scheint eine expansive Geldpolitik in Industriestaaten, wie auch in Schwellenländern angemessen. Neben der US-Notenbank, die Ende Juli den Leitzins nach über 10 Jahren zum ersten Mal wieder senkte, haben auch die Notenbanken Indiens und Thailands sowie Neuseelands ihren Leitzins kürzlich gesenkt.

[2] Teresa Messner (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland).

Nach Meinung des IWF sollen, wo sinnvoll und genug fiskalpolitischer Spielraum verfügbar ist, auch fiskalpolitische Maßnahmen als Konjunkturstütze eingesetzt werden.

USA: Moderates, aber robustes Wachstum im restlichen Jahr erwartet

Wie auch in einigen anderen Industriestaaten überraschte das Wirtschaftswachstum in den USA im ersten Quartal 2019 aufgrund von temporären Faktoren positiv. Es lag gegenüber dem Vorquartal bei 0,8% und übertraf damit die Kurzfristprognosen. Im zweiten Quartal ging das Wachstum wie erwartet auf 0,5% zurück (2,1% annualisiert). Für die USA erwartet der IWF für 2019 ein Wachstum von 2,6% (0,3 Prozentpunkte höher als in der Frühjahrsprognose). Es soll sich im Jahr 2020 auf 1,9% abschwächen. Die Aufwärtsrevision des Wachstums für das Jahr 2019 spiegelt die unerwartet starke Leistung des ersten Quartals wider. Laut IWF-Prognose tragen Exporte und Lageraufbau positiv zum Wachstum bei, die heimische Nachfrage, allen voran die Investitionen, war bisher verhaltener als erwartet, und die Importaktivität war ebenso schwach. Zusammengenommen spricht dies für den etwas moderateren Wachstumspfad für das restliche Jahr. Der Arbeitsmarkt entwickelt sich solide, allerdings hat sich das Beschäftigungswachstum etwas abgeschwächt.

Die Rate der Verbraucherpreisinflation (PCE) lag in den USA im Juli bei 1,8%, die Kerninflationsrate bei 2,2%. Damit verzeichneten beide Inflationsmaße gegenüber dem Vormonat einen Anstieg. Seit Jahresbeginn war die Inflationsrate relativ konstant und lag trotz der guten Konjunkturlage unter dem geldpolitischen Ziel von 2%.

Vor dem Hintergrund der verhaltenen Inflationsentwicklung und der etwas schwächeren wirtschaftlichen Aussichten in den vergangenen 12 Monaten senkte die Federal Reserve Bank in ihrer geldpolitischen Sitzung Ende Juli den Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 2,0% bis 2,25%, nachdem der seit 2015 andauernde Zinsstraffungszyklus im Dezember 2018 zu Ende gegangen war. Aktuell werden Möglichkeiten zur Neuausrichtung der geldpolitischen Strategie der Federal Reserve ausgearbeitet. Die neue Strategie soll im Sommer 2020 feststehen. Das duale Mandat (Preisstabilität und Beschäftigung) und das 2%-Preisstabilitätsziel sollen aber weiterhin aufrecht bleiben.

China: Vom Handels- zum Währungsstreit

Chinas Wirtschaft wächst zunehmend langsamer. Im zweiten Quartal 2019 ging die Wachstumsrate um 0,2 Prozentpunkte auf 6,2% gegenüber dem Vorjahresquartal zurück. Das Wachstum lag damit allerdings immer noch innerhalb des von der chinesischen Regierung festgelegten Zielkorridors von 6,0% bis 6,5%. Der sonst meist negative Beitrag der Nettoexporte dürfte in China aufgrund von rückläufigen Importen in den vergangenen zwei Quartalen deutlich positiv zum Wachstum[3] beigetragen haben. In Kombination mit dem rasch abnehmenden Beitrag des Konsums privater Haushalte deutet dies auf eine schwächere inländische Nachfrage. Allerdings haben Unternehmensinvestitionen im zweiten Quartal wieder etwas stärker zum Wachstum beigetragen.

Die chinesische Währung, der Renminbi, wertete nach den Ankündigungen des US-Präsidenten, die Handelszölle auf Importe aus China auszuweiten, gegenüber dem US-Dollar deutlich ab und überschritt Anfang August erstmals den Wert von 7 RMB/USD. In der Vergangenheit hatte die chinesische Notenbank bei Annäherung an diesen Wert regelmäßig

[3] Ein negativer Außenbeitrag geht nicht zwangsläufig mit einem Handelsdefizit einher. Er reflektiert vielmehr das relative Wachstum von Exporten und Importen gegenüber dem Vorjahr.

Fremdwährungsinterventionen durchgeführt, um einer weiteren Abwertung gegenzusteuern. Zuletzt hat sie solche Interventionen unterlassen, woraufhin der chinesischen Notenbank von den USA Währungsmanipulation vorgeworfen wurde.

Der IWF widerspricht diesem Vorwurf im aktuellsten Prüfbericht zu China: Betrachtet man nämlich den real effektiven Wechselkurs Chinas, so ist dieser 2018 auf jenem Niveau, das mit Fundamentaldaten und wünschenswerten politischen Maßnahmen übereinstimmt. Tatsächlich hat der real effektive Wechselkurs Chinas im vergangenen Jahr sogar aufgewertet, sodass sich die Leistungsbilanzungleichgewichte (Überschuss) verringerten.

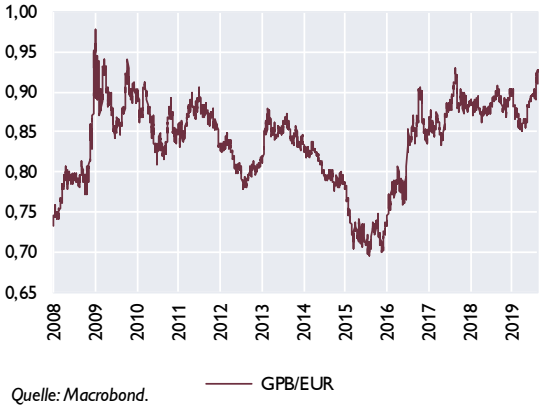
Die Wachstumsaussichten für China blieben gegenüber den Frühjahrsprognosen nahezu unverändert. Der IWF prognostiziert ein Wachstum von 6,2% für das Jahr 2019, das auf 6,0% im Jahr 2020 (je -0,1 Prozentpunkte gegenüber der Frühjahrsprognose) sinken und damit an die untere Grenze des Zielkorridors stoßen wird.

UK: Wirtschaft im zweiten Quartal geschrumpft, Pfund wertet erneut ab

Zum ersten Mal seit beinahe sieben Jahren schrumpfte die britische Wirtschaft. Der Rückgang um 0,2% im zweiten Quartal 2019 gegenüber dem Vorquartal war stärker als erwartet (die Bank of England hatte für diesen Zeitraum ein Nullwachstum vorhergesagt) und folgte einem ebenso überraschend positiven Wachstumsanstieg im ersten Quartal (0,5%). Im Vergleich zum Vorjahresquartal ging das Wachstum von 1,8% auf 1,2% zurück. Jene Faktoren, die im ersten Quartal noch positive Impulse für die Wirtschaft lieferten, nämlich die Vorratsanschaffungen in Erwartung des Brexit zum ursprünglichen Termin im März (positiver Wachstumsbeitrag des Lageraufbaus), schwanden zuletzt. Dies ist aus dem positiven Außenhandelsbeitrag und dem im beinahe selben Umfang negativen Lagerabbau (statistische Differenz) erkennbar. Der Konsum der privaten Haushalte und der öffentlichen Hand stützten das Wachstum. Der einzige Sektor der positiv zum BIP Wachstum beitragen konnte, war der Dienstleistungssektor. Die Aktivität in diesem Sektor, der der wichtigste Bestandteil der britischen Wertschöpfung ist, nahm im Vergleich zu früheren Perioden allerdings ab.

Das britische Pfund hat aktuell gegenüber dem Euro und auch gegenüber dem US-Dollar erneut deutlich an Wert verloren. Gegenüber dem Euro wurde der tiefste Wert seit 2009 erreicht, lediglich zu Beginn der Finanzkrise war das Pfund noch schwächer. Im Vergleich zum Kurs knapp vor dem Referendum im Juni 2016 liegt der aktuelle Kurs rund ein Fünftel, im Vergleich zum Höchststand im August 2015 um rund ein Drittel darunter.

Wechselkurs des Pfund zum Euro



Quelle: Macrobond.

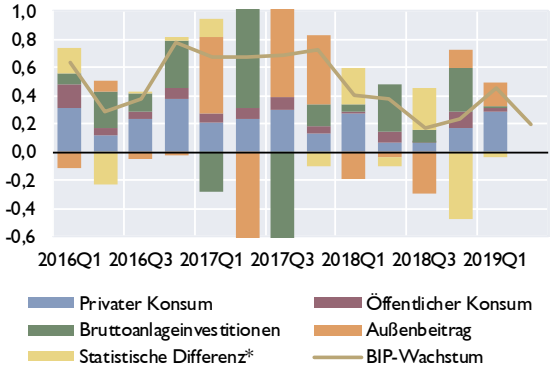
Laut dem aktuellsten Prognoseupdate des IWF soll die Wirtschaft des Vereinigten Königreichs 2019 um 1,3% und 2020 um 1,4% wachsen. Die leichte Aufwärtsrevision für das Jahr 2019 reflektiert das starke erste Quartal, berücksichtigt aber nicht die Kontraktion im zweiten Quartal. Darüber hinaus wird, wie üblich, ein geordneter Brexit unterstellt.

Euroraum: Wirtschaftlicher Abschwung vertieft sich

Nach den überraschend starken Wachstumszahlen im ersten Quartal 2019 (0,5% gegenüber dem Vorquartal) ging das Wachstum des realen BIP im zweiten Quartal wie erwartet auf 0,2% zurück. Die Wirtschaft hatte in den ersten drei Monaten des Jahres von einigen temporären Faktoren profitiert, darunter von der höheren Importnachfrage des Vereinigten Königreichs im Zusammenhang mit dem ursprünglichen Austrittsdatum sowie von einem stärkeren Privatkonsum aufgrund fiskalpolitischer Maßnahmen in einigen Mitgliedsstaaten und aufgrund der Erholung des deutschen Automobilabsatzes nach den Produktionsschwierigkeiten Ende 2018. Im Jahresvergleich ist das Quartalswachstum seit Q4/2017 rückläufig und liegt derzeit bei nur mehr 1,1%.

Euroraum: Wachstumsbeitrag zum realen BIP

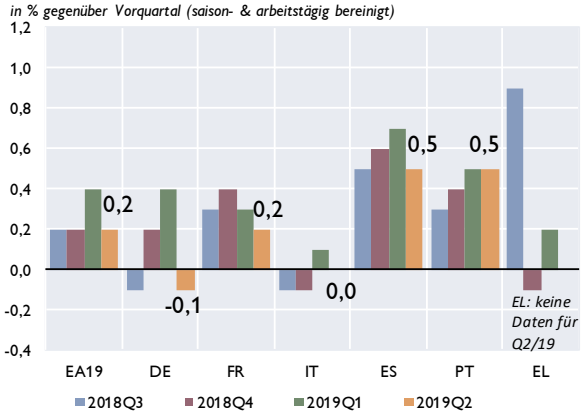
in % zum Vorquartal (saison- und arbeitstägig bereinigt)



*Quelle: Eurostat. * Lagerveränderungen, Nettozugang an Wertsachen, Statistische Differenz.*

Euroraum: Reales BIP-Wachstum

in % gegenüber Vorquartal (saison- & arbeitstägig bereinigt)



Quelle: Eurostat.

Während die italienische Wirtschaft stagnierte, wuchsen Frankreich und Spanien im Vergleich zum Vorquartal mit etwas niedrigeren Wachstumsraten (0,2% und 0,5%). Deutschland, die größte Volkswirtschaft des Euroraums, schrumpfte im zweiten Quartal 2019 um 0,1%, nachdem es bereits in der zweiten Jahreshälfte 2018 knapp einer technischen Rezession entgangen war. Das exportzentrierte Wirtschaftsmodell des Landes ist von dem globalen Konjunkturabschwung und dem sino-amerikanischen Handelskrieg vergleichsweise stark betroffen. Im vergangenen Jahr ist das Exportvolumen Deutschlands um 8% und die Industrieproduktion um etwas mehr als 6% zurückgegangen. Die Industrierezession geht dabei über die Herstellung von Autos hinaus. Deutsche Unternehmen sind bei Investitionsentscheidungen zunehmend verhalten. Dies zeigt sich daran, dass die Unternehmensinvestitionen[4] im Verhältnis zum BIP auf ähnlichem Niveau liegen wie zu Krisenzeiten (2018: 12,2% des BIP; 2008: 13,3%). Die Investitionsnachfrage im Bausektor trägt hingegen positiv zum Wachstum in Deutschland bei. Allerdings erreichen Baufirmen ihre Kapazitätsgrenzen und auch der Fachkräftemangel bremst, sodass der Wohnungsneubau den aufgestauten Auftragsbeständen nicht hinterherkommt. Dies könnte ein Grund für das sinkende Produktionswachstum im deutschen Bausektor sein: So ist das Jahreswachstum von 11,4% im Februar (gegenüber dem Vorjahresmonat) sukzessive auf 1% im Juni zurückgegangen. Auch Dienstleistungen und der Einzelhandel sind konjunkturelle Stützen, da der Konsum privater Haushalte vom nach wie vor robusten Arbeitsmarkt profitiert. Rezente Prognosen für die Jahreswachstumsrate für Deutschland sagen für das verbleibende Jahr eine deutliche Abkühlung (0,5% bis 0,7%) und für 2020 einen moderaten Aufschwung (1,2% bis 1,7%) vorher. Ein starker

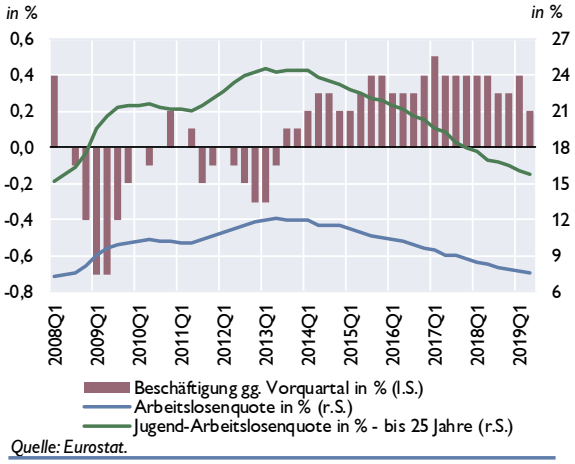
[4] Teil der Bruttoanlageinvestitionen: Investitionsausgaben der privaten Sektoren für Ausrüstungen (Maschinen, Geräte und Fahrzeuge), Wirtschaftsbauten und Sonstige Anlagen (KfW Research).

Kalendereffekt aufgrund von vier zusätzlichen Arbeitstagen überzeichnet allerdings die Konjunkturdynamik im kommenden Jahr.

Die Vertrauensindikatoren suggerieren für den Euroraum einen wirtschaftlich schwachen Start in das dritte Quartal 2019. Der *Economic Sentiment Indicator* (ESI) sank im Juli wieder deutlich auf 102,7 Punkte, nachdem er im Mai kurzfristig noch auf 105,2 Punkte gestiegen war. Der *Einkaufmanagerindex* (EMI) verschlechterte sich im Juli leicht. Der Index verweilt mit aktuell 51,5 Punkten seit Jahresbeginn relativ stabil auf niedrigem Niveau. Die eingetrübte Stimmung im Euroraum ist im Juli auf Verschlechterungen in sämtlichen Sektoren, insbesondere in der Industrie, aber auch im Dienstleistungssektor zurückzuführen. Dies könnten erste Anzeichen einer Ansteckung des bis dato robusten Dienstleistungssektors durch die drastischen Produktionsrückgänge der Industrie darstellen. Einzige Ausnahme bleibt das Konsumentenvertrauen, das seit Jahresbeginn stabil blieb.

Die Verbesserung am Arbeitsmarkt setzt sich – wenngleich in einem langsameren Tempo – fort und trägt positiv zur Resilienz der Konjunktur im Euroraum bei. Im Juni 2019 fiel die Arbeitslosenquote erneut und lag bei 7,5%, nur mehr um 0,2 Prozentpunkte über dem Vorkrisentief. Die Jugendarbeitslosigkeit lag im Juni bei 15,4%. In einigen wenigen Ländern wurden allerdings wieder leichte Anstiege der Arbeitslosigkeit verzeichnet, darunter in Frankreich, Portugal, Belgien und Luxemburg (je +0,1 Prozentpunkte). Die Anzahl der Beschäftigten weitete sich im zweiten Quartal 2019 langsamer aus als im vorangegangenen Quartal. Das Beschäftigungswachstum ging von 0,4% auf 0,2% im zweiten Quartal zurück. Die Resilienz des Arbeitsmarktes gegenüber dem konjunkturellen Abschwung dürfte weiterhin positive Impulse für den Konsum der privaten Haushalte liefern. Dies steht im Einklang mit dem stabilen Konsumentenvertrauen und den positiven Daten zum Realeinkommen. Das reale Pro-Kopf-Einkommen hat sich in den vergangenen Quartalen vom Tiefststand im Jahr 2018 erholt. Der Einfluss investitions- und wachstumshemmender Faktoren, wie der verhaltene Welthandel und die bestehenden Unsicherheiten, dürfte sich ins dritte Quartal 2019 fortsetzen.

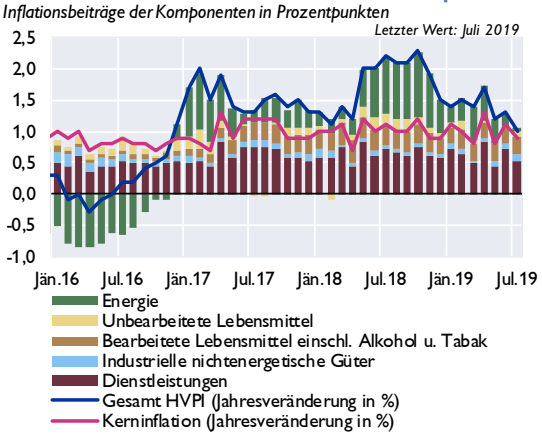
Euroraum: Beschäftigung und Arbeitslosenquote



Quelle: Eurostat.

Euroraum: HVPI-Inflationsrate und Komponenten

Inflationsbeiträge der Komponenten in Prozentpunkten



Quelle: Eurostat.

Das Prognoseupdate des IWF vom Juli rechnet für den Euroraum für das Jahr 2019 mit einem Wachstum von 1,3% und mit 1,6% für 2020. Diese Einschätzung ist im Vergleich zu den Prognosen anderer Institutionen, die für 2019 mit einem Wachstum von 1,1% bis 1,2% und für 2020 mit 1,2% bis 1,4% rechnen, etwas optimistischer. Während für 2019 keine Revisionen erfolgten, wurde die Prognose für das kommende Jahr leicht hinaufrevidiert (+0,1 Prozentpunkte). Gegenüber der Frühjahresprognose wurden die Wachstumsaussichten

Deutschlands nach unten korrigiert, für Italien und Frankreich gleich belassen und für Spanien leicht hinauf revidiert. Es wird erwartet, dass das Wachstum im Euroraum im Verlauf dieses Jahres und im kommenden Jahr etwas anzieht. Dies basiert auf der Erwartung, dass sich die externe Nachfrage wieder erholen wird und temporäre, negative Faktoren, wie die Produktionsschwierigkeiten der deutschen Automobilindustrie oder die Gelbwestenproteste in Frankreich, schwinden werden. Die Prognoserisiken sind allerdings abwärtsgerichtet.

Niedrigste Inflationsrate seit Ende 2016, Inflationserwartungen gesunken

Die HVPI-Inflationsrate im Euroraum lag im Juli bei lediglich 1,0% und damit auf dem niedrigsten Niveau seit Ende 2016. Die Kerninflationsrate, die die volatilen Komponenten Energie, Lebensmittel, sowie Alkohol und Tabak nicht berücksichtigt, ging ebenso zurück und lag im Juli bei 0,9%. Einen positiven Preisdruck lieferten die Subkomponenten Lebensmittel, Alkohol und Tabak (+1,9%), sowie Dienstleistungen (+1,2%), während die Preise für Energie und nicht-energetische Industriegüter nur schwach zunahmen (+0,5% und +0,4%). Dass die Dienstleistungspreise rascher steigen als die Preise für nicht-energetische Industriegüter ist ein Muster, das bereits seit Beginn der Währungsunion 1999 zu beobachten ist - auch beispielsweise in den USA. So lag die Dienstleistungsinflation im Euroraum seit 1999 im Durchschnitt bei 1,9%, jene der Industriegüter (ohne Energie) hingegen nur bei 0,6%. Vor 2008 war die Differenz der beiden Inflationsmaße mit etwa eineinhalb Prozentpunkten größer als seit Beginn der Krise (ein Prozentpunkt). In konjunkturell guten Zeiten steigen die Preise für nicht-handelbare Dienstleistungen oftmals deutlicher an als die Preise jener Güter, die dem Preisdruck des internationalen Wettbewerbs ausgesetzt sind (handelbare Güter).

Inflationserwartungen sind eine wichtige Determinante der tatsächlichen Inflation, da Unternehmen und Haushalte die zukünftige Preisentwicklung bei wirtschaftlichen Entscheidungen berücksichtigen. Inflationserwartungen können mit marktbasierten (Marktpreise für Wertpapiere, die gegen Inflation versichern sollen z.B. durch Swap-Geschäfte) oder umfragebasierten Daten gemessen werden. Marktbasierte Inflationserwartungen haben seit Jahresbeginn abgenommen und sich auf niedrigem Niveau eingependelt. Dies suggeriert, dass die Deflationswahrscheinlichkeit zwar gering ist, aber mit anhaltend niedrigen Inflationsraten gerechnet wird. Auch die umfragebasierten Inflationserwartungen des Survey of Professional Forecasters der EZB wurden nach unten korrigiert: Im Juli lagen die Erwartungen für die 5 Jahre in der Zukunft liegende Inflationsrate bei 1,7% und damit so niedrig wie noch nie seit Bestehen dieses Indikators. Im zweiten Halbjahr 2018 lagen die Erwartungen noch bei 1,9%.

Die aktuellsten Prognosen (Mai bis Juli) rechnen für den Euroraum für das Jahr 2019 mit einer HVPI-Inflationsrate von 1,2% bis 1,3% und für 2020 mit 1,3% bis 1,5%. Die Inflationsrate bleibt damit vorerst weiterhin zu niedrig. Die EZB rechnet damit, dass angesichts hoher Kapazitätsauslastung und zunehmend angespannter Lage auf dem Arbeitsmarkt der Druck der Arbeitskosten sukzessive steigt. In der Folge sollte sich dieser Anstieg auch auf die Preisentwicklung übertragen.

In der Pressekonferenz anlässlich der jüngsten geldpolitischen Sitzung Ende Juli hat EZB-Präsident Draghi erneut betont, dass die EZB dauerhaft niedriger Inflation mit derselben Bestimmtheit entgegentreten wird, wie es bei zu hoher Inflation der Fall wäre. Entsprechend wurde das erste Mal verkündet, dass die Leitzinsen mindestens über die erste Hälfte des Jahres 2020 auf ihrem aktuellen Niveau bleiben oder niedriger („easing bias“) sein werden (Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte bei 0%, Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität 0,25% bzw. -0,40%). In jedem Fall aber bleiben diese so lange wie erforderlich auf dem derzeitigen Niveau, um eine nachhaltige Annäherung der Inflation an das Inflationsziel

sicherzustellen. Darüber hinaus werden Tilgungsbeträge der im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten erworbenen Wertpapiere bei Fälligkeit weiterhin für längere Zeit[5] vollumfänglich reinvestiert.

[5] D.h. über den Zeitpunkt hinaus, zu dem erstmalig die Leitzinsen erhöht werden und jedenfalls so lange wie erforderlich, um günstige Liquiditätsbedingungen aufrechtzuerhalten.