

Grünes Licht für den Aufschwung

Rezessionsgefahr steigt aber für 2019 – USA als zeitlich vorauslaufende Wirtschaft sendet Warnsignal

Die deutsche Wirtschaft hat zwar seit Jahresbeginn an Dynamik verloren, die Rahmenbedingungen bleiben aber günstig. Die Signale für eine Fortsetzung des Aufschwungs stehen daher deutlich sichtbar auf Grün, wie auch die Konjunkturampel des Kiel Economics zeigt. Für 2019 steigt die Rezessionsgefahr allerdings.

aber einen weiteren, ähnlich gelagerten Fall.

Anhand der aktuellen Datenlage errechnet Meier für 2019 eine Rezessionswahrscheinlichkeit von 24%. Bei einer Irrtumswahrscheinlichkeit von 10% könne auch eine Rezessionswahrscheinlichkeit von über 50% nicht ausgeschlossen werden. Einen Treiber auszumachen, der für den großen Sprung zwischen den Werten für 2018 und 2019 verantwortlich ist, fällt Meier schwer: „In der Regel ist es das Zusammenspiel aller Größen, durch das sich das Signal ergibt.“ Einige Hinweise ließen sich gleichwohl entdecken.

Baubranche beobachten

Ein Rezessionsrisiko sind steigende Zinsen – die zehn Jahre währende Phase sinkender Kapitalmarktzinsen geht dem Ende entgegen. Zudem gilt es den Boom in der Bauwirtschaft genauer zu betrachten. Meier schränkt aber ein: „Man muss nicht so weit gehen wie der US-Ökonom Edward Leamer, der kurz vor dem Platzen der amerikanischen Immobilienblase verkündete, die Wohnungswirtschaft sei ‚der Konjunkturzyklus‘.“ Tatsache ist aber laut Meier, dass vor Rezessionen häufig eine überschäumende Baukonjunktur zu beobachten ist. Dass dies hierzulande vor der Rezession 2008/09 nicht der Fall war, sei eine von den sprichwörtlichen Ausnah-

men, welche die Regel bestätigen. Mittlerweile ist aber die Baukonjunktur, gemessen am Grad der Auslastung der Produktionskapazitäten des Baugewerbes, „so gut wie niemals zuvor seit Beginn der statistischen Erhebung dieses Maßes – und das gilt in der Logik der Konjunkturampel als ein Umstand, der die Wahrscheinlichkeit einer Rezession erhöht“, erklärt Meier.

Aus konjunkturanalytischer Sicht empfiehlt Meier einen Blick über den Atlantik – so wie es in der Vergangenheit immer wieder Phasen gegeben habe, in der die US-Konjunktur der Deutschen zeitlich vorausgelaufen ist, scheinbar dies etwa mit Blick auf die Geldpolitik auch im laufenden Zyklus der Fall zu sein. Daher hat Kiel Economics die Methodik der Konjunkturampel auf die USA übertragen. Dabei zeigt sich, dass sich im September des Vorjahres sogar präzisere Rezessionswahrscheinlichkeiten schätzen lassen, da die US-Wirtschaft im Nachkriegszeitraum – auf dessen Daten die Konjunkturampel basiert – in drei Rezessionen mehr als die Deutsche gefallen ist. Aktuell zeigt die Konjunkturampel für die USA auf „Hellgelb“ (siehe Grafik), die Rezessionswahrscheinlichkeit beträgt 37%. Ebenso wie in Deutschland liegt dieser Wert deutlich über dem des Vorjahres.

Getrieben wird das Ergebnis laut Meier vor allem durch das Konsumentenvertrauen, das sich zwar auf

hohem Niveau befindet, im Jahresverlauf aber nicht so stark gestiegen ist wie Ende 2017 erwartet.

Wenig Effekt kommt von der Steigung der Zinsstrukturkurve, die Kiel Economics durch die Differenz zwischen dem zehnjährigen Kapitalmarktzins und der Fed Funds Rate abbildet. Seit den 1960er Jahren ist jeder US-Rezession eine negative („inverse“) Steigung der Zinsstrukturkurve vorausgegangen, der kurzfristige Zins lag über dem langfristigen. Mit 1 Prozentpunkt ist die aktuelle Steigung klar positiv und liegt nur wenig unter dem langjährigen Durchschnitt. Meier weist darauf hin, dass sich viele Analysten auf die Differenz zwischen dem zehnjährigen und dem zweijährigen Kapitalmarktzins beziehen, die aktuell mit etwa 0,2 Prozentpunkten nicht weit vom negativen Bereich entfernt ist. Untersuchungen von Kiel Economics zufolge weist dieses Maß allerdings deutlich instabilere Vorlaufereigenschaften gegenüber vergangenen US-Rezessionen auf.

Sowohl für Deutschland als auch die USA wird zwar die Rezessionswahrscheinlichkeit für 2019 höher geschätzt als für 2018, die absoluten Niveaus geben aber noch keinen Anlass zur Sorge. Einen Aufschwung, der demnächst in sein zehntes Jahr geht, sollte man aber grundsätzlich im Auge behalten, warnt Meier: „Die Grüne Welle für die Konjunktur ist nicht sichergestellt.“

Frühindikatoren stützen US-Aufschwung

Zinserhöhung nächste Woche gilt als sicher

Börsen-Zeitung, 21.9.2018
det Washington – An dem fortgesetzten und steten Anstieg der Frühindikatoren gemessen scheint sich der Konjunkturaufschwung in den USA mit unvermindertem Tempo fortzusetzen. Gestützt von Neuaufträgen, Kursgewinnen an den Aktienmärkten und dem robusten Arbeitsmarkt legte der Sammelindex nach Angaben des Forschungsinstituts Conference Board im August um 0,4% auf 111,2 Punkte zu. Bankvolkswirte hatten im Schnitt ein Plus von 0,5% erwartet.

Conference-Board-Direktor Ataman Ozyildirim konnte dem Bericht aber nur Positives abgewinnen. Schließlich war der Index im Juli um 0,7% und im Juni um 0,5% angezogen und hat mittlerweile den im März 2006 erreichten Höchststand übertroffen. „Die Frühindikatoren signalisieren solides Wachstum während der zweiten Jahreshälfte 2018, und in dieser Phase des Konjunkturzyklus kann man sich Besseres eigentlich kaum wünschen“, meinte Ozyildirim. Dass der Anstieg unter den einzelnen Komponenten so weit verbreitet ist, deutet darauf hin, dass „im weiteren Jahresverlauf mit einer Wachstumsrate über 3,0% zu rechnen ist“ meinte der Ökonom.

Leicht gedämpft wurde der Optimismus höchstens von der Entwicklung am Häusermarkt. So waren die Verkäufe bestehender Eigenheime im

August gegenüber dem vorangegangenen Monat unverändert und blieben den fünften Monat in Folge hinter den Markterwartungen zurück. Wie der Immobilienmaklerverband National Association of Realtors (NAR) meldete, wechselten auf Jahr hochgerechnet 5,34 Mill. Immobilien den Eigentümer. Im August 2017 hatte die Zahl um 1,5% höher gelegen. NAR Chefökonom Lawrence Yun sieht jedenfalls Signale dafür, dass der Häusermarkt langsam wieder an Fahrt gewinnen könnte. „Der Bestand an Eigenheimen, die zum Verkauf angeboten werden, stabilisiert sich und nimmt leicht zu“, auch steige das Interesse seitens potenzieller Käufer wieder, betonte Yun.

Erstanträge fallen weiter

Den andauernden Aufschwung am Arbeitsmarkt unterstreicht der Rückgang der Erstanträge auf Arbeitslosigkeit, die vergangene Woche um 3000 auf 201000 sanken und damit den tiefsten Stand seit November 1969 erreichten. Ein geringer Rückgang wurde auch beim Vierwochendurchschnitt erfasst, der bei 205750 lag. Der starke Arbeitsmarkt, gepaart mit steigenden Löhnen, dürften die nächste Zinserhöhung, die kommende Woche bei der Sitzung des Offenermarktausschusses der Notenbank erwartet wird, zementiert haben.

Bundesbankchef sieht „Lex China“ kritisch

Weidmann warnt vor „Investitionsprotektionismus“

Börsen-Zeitung, 21.9.2018
ms Frankfurt – Bundesbankpräsident Jens Weidmann sieht Pläne der Bundesregierung für eine schärfere Kontrolle von Firmenübernahmen durch nichteuropäische Investoren – nicht zuletzt aus China – kritisch. „Ich meine, wir sollten hier mit Augenmaß vorgehen und uns vor einem ‚Investitionsprotektionismus‘ hüten“, sagte er gestern bei einer Rede in Freiburg. Zugleich dämpfte Weidmann Sorgen vor einem Technologietransfer nach China im Zuge solcher Übernahmen.

Die Bundesregierung arbeitet aktuell an Vorschlägen, um mehr Beteiligungsvorhaben von ausländischen Investoren an deutschen Firmen auf Auswirkungen auf die nationale Sicherheit und Ordnung prüfen und gegebenenfalls untersagen zu können – mitunter „Lex China“ genannt. Zugleich gibt es Berichte, Berlin erwäge eine Art Staatsfonds, um im Notfall den Verkauf von Unternehmen aus sicherheitsrelevanten Branchen verhindern zu können (vgl. BZ vom 20. September).

In der Vergangenheit hatten mehrfach Meldungen über Übernahmen durch Investoren aus China die Gemüter bewegt. Hierzu zählte etwa die Übernahme des Roboterherstellers Kuka. In der deutschen Wirtschaft gibt es aber Befürchtungen, Deutschland sende das falsche Signal, weniger offen für Investoren zu sein.

Weidmann reiht sich nun in die Schar der Kritiker ein. „Statt chinesischen Investoren mit besonderen Maßnahmen zu begegnen, wäre es meines Erachtens besser, auf die Entwicklung adäquater multilateraler Regeln und auf gegenseitige Gleichbehandlung im Marktzugang hinzuwirken“, sagte er gestern. Er dämpfte zudem bestehende Sorgen vor einem „staatlich orchestrierter Transfer von Know-how und Technologie nach China.“ Der Bestand deutscher Investitionen in China ist immer noch Sechzehnfach höher als umgekehrt“, sagte er: Das sollte die Sorgen vor einer „Übernahmewelle“ durch chinesische Investoren doch ein wenig dämpfen.“

SNB hält an Negativzinsen fest

Börsen-Zeitung, 21.9.2018
dz Zürich – Die Schweizerische Nationalbank (SNB) bleibt bei ihrer expansiven Geldpolitik, obwohl die Wirtschaft des Landes boomt. Wie die Bank gestern mitteilte, bleiben die Zinsen auf dem Rekordtief von –0,75%. Auch die Möglichkeit, am Währungsmarkt zu intervenieren, halten sich die Notenbank weiter offen: „Die Nationalbank bleibt bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv, wobei sie die gesamte Währungssituation berücksichtigt.“ Die Negativzinsen und die Bereitschaft zu Devisenmarktinterventionen seien weiterhin „ganz wichtig“, sagte Notenbankpräsident Thomas Jordan. Mit beiden Maßnahmen wollen die Währungshüter für einen möglichst schwachen Franken sorgen, denn dieser macht Schweizer Waren im Ausland günstiger und stützt so die Wirtschaft.

Die Notenbank betreibt seit Jahren notgedrungen mehr Wechselkurs statt Zinspolitik. Geändert hat sich in den letzten Monaten allerdings die Situation auf den Devisenmärkten. Der Franken hat in den Sommermonaten gegenüber zahlreichen Währungen aufgewertet, da er bei Investoren als „sicherer Hafen“ gilt. Daher muss die Notenbank weiter eine expansive Geldpolitik betreiben – obwohl die Teuerung laut SNB aufgrund der Währungsentwicklung weniger schnell steigen wird als bisher angenommen.

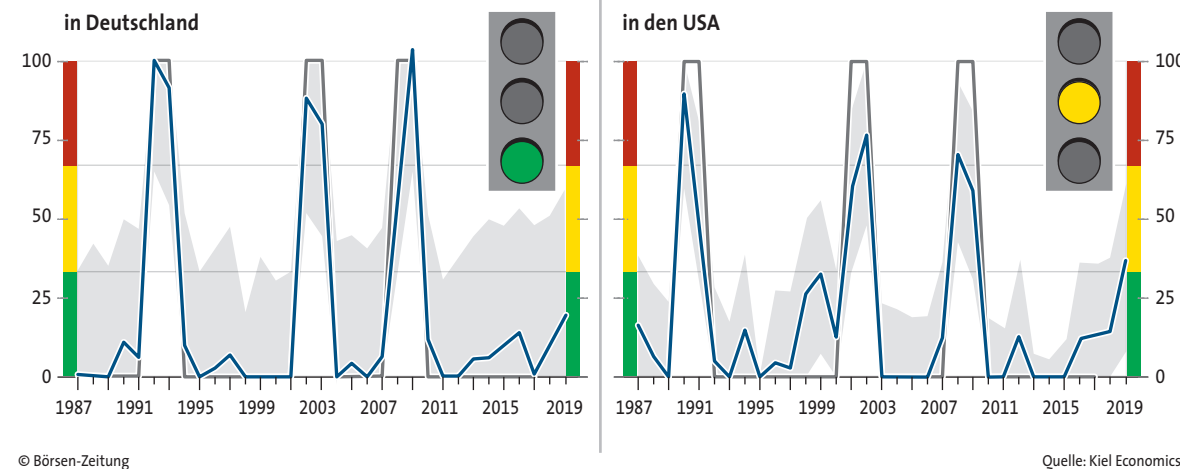
Gemischte Signale aus der Eurozone

Börsen-Zeitung, 21.9.2018
ba Frankfurt – Das Verbrauchervertrauen in der Eurozone hat sich im September stärker als erwartet eingetrübt. Der entsprechende Indikator sank um 1,0 Punkte auf –2,9 Zähler, wie die EU-Kommission am Donnerstag in Luxemburg mitteilte. Dies ist der niedrigste Stand seit Mai 2017. Volkswirte hatten im Schnitt mit einem leichten Rückgang auf –2,0 Punkte gerechnet.

Trotz der Abschwächung sagten führende Wirtschaftsforscher der Eurozone eine weiter moderate Expansion voraus. Das Münchener Ifo-Institut, das italienische Statistikamt Istat sowie die Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich (KOF) erwarten laut ihrer Gemeinschaftsprognose, dass die Wirtschaft im gemeinsamen Währungsraum in den letzten beiden Quartalen 2018 sowie im Startabschnitt 2019 um je 0,4% im Quartalsvergleich zulegt. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) hat in den ersten beiden Vierteljahresabschnitten 2018 ebenfalls je 0,4% zugelegt nach je 0,7% in den drei Quartalen zuvor. Für das Gesamtjahr 2018 erwarten die Institute ein BIP-Wachstum von 2,0%, nach 2,3% im Vorjahr. Die Jahresinflationsrate wird mit 1,8% erwartet. Die Kerninflationsrate werde aber „auf deutlich niedrigerem Niveau“ relativ konstant bei der im August gezeigten Rate von 1,2% verharren.

Wahrscheinlichkeit einer Rezession

in Prozent — geschätzt — tatsächlich — 90-Prozent-Konfidenzbereich



© Börsen-Zeitung

Quelle: Kiel Economics

Norwegen erhöht den Leitzins

Börsen-Zeitung, 21.9.2018
arp Frankfurt – Die norwegische Zentralbank hat erstmals seit sieben Jahren ihren Leitzins angehoben – um 25 Basispunkte auf jetzt 0,75%. Mit der erwarteten Anhebung kündigte die Norges Bank gestern zudem einen weiteren Zinsschritt an. Wahrscheinlich werde dieser im ersten Quartal 2019 erfolgen, sagte Notenbankchef Øystein Olsen. Norwegen erholt sich derzeit vom drastischen Verfall der Ölpreise. Der Internationale Währungsfonds (IWF) erwartet, dass die Wirtschaft in diesem und im kommenden Jahr um jeweils 2,5% wächst. Gleichzeitig ist die Arbeitslosigkeit mit knapp unter 4% niedrig. In der Eurozone soll der Leitzins noch bis in die zweite Jahreshälfte 2019 hinein bei 0% verharren.

IAB prognostiziert weiteren Job-Boom

Börsen-Zeitung, 21.9.2018
ba Frankfurt – Das Forschungsinstitut der Bundesagentur für Arbeit (IAB) erwartet, dass sich der Jobmarkt auch im kommenden Jahr weiter robust zeigen wird. Im Jahresdurchschnitt 2019 werde die Arbeitslosigkeit um 120000 auf 2,23 Millionen Personen zurückgehen – nach 2,35 Millionen in diesem Jahr. Dabei setzt das IAB ein Wirtschaftswachstum von 1,8% in diesem und 1,7% im kommenden Jahr an. Die Zahl der Erwerbstätigen dürfe laut IAB 2018 um 600000 steigen und 2019 um 490000 auf dann 45,4 Millionen zulegen. Der dynamische Beschäftigungsaufbau der vergangenen Jahre werde aber bereits 2019 spürbar gebremst, da sich die Zunahme des Erwerbspersonenpotenzials abschwäche. 2019 soll dieses aber laut IAB mit 47,6 Millionen einen neuen Höchststand erreichen.

OECD sagt starkes Wachstum voraus

Industrieländerorganisation sieht aber hohe Unsicherheit und warnt vor Risiken

Börsen-Zeitung, 21.9.2018
ms Frankfurt – Die Industrieländerorganisation OECD ist grundsätzlich weiterhin guter Dinge für die Weltwirtschaft – zugleich warnt sie aber vor einer „hohen Unsicherheit“ und zunehmenden Risiken, nicht zuletzt durch die globalen Handelsstreitigkeiten. In jedem Fall aber sieht sie ein Ende des zuletzt ungewöhnlich synchronen globalen Aufschwungs, wie sie in ihrem gestern veröffentlichten Zwischenbericht ihres Wirtschaftsausblicks klar macht.

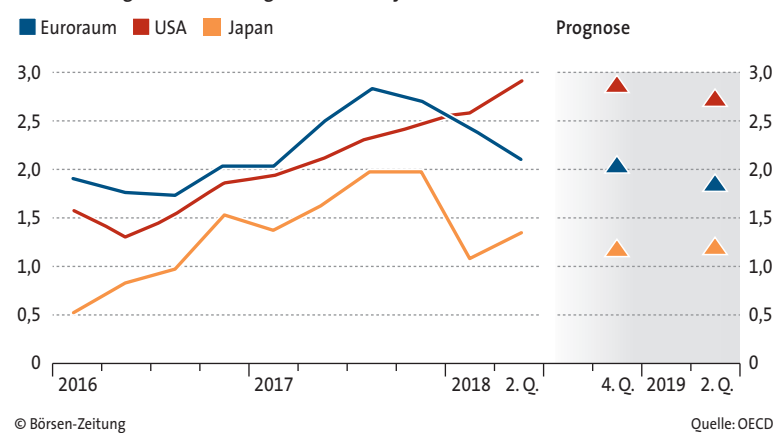
Speziell im vergangenen Jahr hatten nahezu alle Volkswirtschaften einen gleichzeitigen Aufschwung wie nur selten zuvor erlebt. In diesem Jahr aber gab es dann in einigen Regionen durchaus Enttäuschungen, speziell im Euroraum. Zugleich hat sich 2018 der Handelsstreit zwischen den USA und China als den beiden größten Volkswirtschaften der Welt zugespitzt. Das hat Sorgen um den globalen Aufschwung geschürt.

Dem tritt die OECD nun grundsätzlich entgegen. Das globale Wachstum erwartet sie im laufenden und im nächsten Jahr bei jeweils 3,7%. Das ist zwar etwas weniger als die noch im Mai prognostizierten 3,8% und 3,9%. Es ist aber immer noch etwas mehr als die 3,6% aus dem Jahr 2017. OECD-Chefvolkswirt Laurence Boone sprach zudem mit Blick auf das Wachstum von einer weiter „erhöhten Geschwindigkeit“.

Zugleich betont die OECD aber, dass die Wachstumsleistung weltweit auseinanderdrifte (siehe auch Grafik). In den USA, China oder auch Indien sei das Wachstum weiterhin stark. Für die USA sagt die OECD für 2018 und 2019 nun 2,9% und 2,7% Wachstum voraus – nach 2,2% im vergangenen Jahr. Andere Volkswirtschaften dagegen schwächelten ein wenig, so die OECD-Experten. Nicht zuletzt für die Eurozone und

Wachstum driftet auseinander

Veränderung des BIP im Vergleich zum Vorjahr in Prozent



© Börsen-Zeitung

Quelle: OECD

auch für Deutschland nahm die Organisation ihre Prognose zurück. Für Deutschland sagt sie nach 2,5% Wachstum im vergangenen Jahr nun noch 1,9% in diesem und 1,8% im nächsten Jahr voraus.

„Schatten“ auf dem Ausblick

Mehr noch als dieses Auseinanderdriften sorgt aber auch die OECD, dass die Risiken zunehmen – was „Schatten auf den Ausblick für die kommenden Monate und Jahre“ werfe, wie es Boone formulierte. Insbesondere stellen die Experten da die Handelsstreitigkeiten, die Turbulenzen in vielen Schwellenländern, politische Risiken etwa in Europa (Stichwort: Brexit) und neue Gefahren im Finanzsystem heraus.

„Die Spannungen im Handel beginnen zu tragen und haben bereits negative Auswirkungen auf das Vertrauen und die Investitionspläne“, sagte Boone: „Das Handelswachstum ist ins Stocken geraten, Beschränkungen haben sektorale

Auswirkungen und die Ungewissheit über die Handelssituation bleibt hoch.“ Das Handelswachstum als Motor der Weltkonjunktur wird sich laut OECD 2018 von zuvor 5% auf 3% verlangsamen.

„Es ist dringend erforderlich, dass die Länder den Trend zu weiterem Protektionismus beenden, das auf globalen Regeln beruhende internationale Handelssystem stärken und den internationalen Dialog ankurbeln“, sagte Boone.

Besorgt zeigt sich die OECD auch über die Turbulenzen in einigen Schwellenländern wie insbesondere der Türkei und Argentinien – auch als Folge steigender Leitzinsen in den USA und der Aufwertung des Dollar. Boone betonte aber zugleich, dass sich andere Schwellenländer besser gewappnet hätten, um mit solchen externen Schocks zurechtzukommen. In Europa könnten politische Risiken das Wachstum und den sozialen Zusammenhalt schädigen, so Boone: „Der Brexit ist eine offensichtliche Quelle der Unsicherheit.“