



Noch starke Kreditvergabe und Konjunktur in Deutschland in Q1 2019

14. Juni 2019

Autoren

Jan Schildbach
+49 69 910-31717
jan.schildbach@db.com

Marc Schattenberg
+49 69 910-31875
marc.schattenberg@db.com

Editor

Stefan Schneider

Deutsche Bank AG
Deutsche Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

www.dbresearch.de

DB Research Management
Stefan Schneider

Unternehmensfinanzierung

Kreditvolumen steigt weiter kräftig, auf breiter Front. Im Kreditgeschäft mit Unternehmen und Selbstständigen in Deutschland hält das starke Wachstum an, beschleunigt sich aber nicht mehr weiter. Im ersten Quartal, dem typischerweise stärksten, expandierte das ausstehende Volumen um EUR 24,9 Mrd. (1,9%) und lag damit um 5,3% höher als vor einem Jahr. Die Kreditvergabe legte in vielen Branchen deutlich zu, an der Spitze standen Telekom/Beratung/Werbung und Wohnungsunternehmen. Das größte Plus verzeichneten unverändert kurz- und mittelfristige Kredite, während sich Laufzeiten von über fünf Jahren weniger dynamisch entwickelten. Auslandsbanken und Kreditgenossenschaften konnten erneut das höchste Wachstumstempo verbuchen. Die Einlagen von Unternehmen nahmen mit 2,1% ggü. Vorjahr so stark zu wie seit 2016 nicht mehr. Dies könnte auch am überraschenden Anstieg der Zinsen für Termineinlagen gelegen haben, die erstmals seit Mitte 2016 in den positiven Bereich kletterten. Die Kreditzinsen waren in Q1 auf sehr niedrigem Niveau weitgehend stabil.

Nachlassender Margendruck, solides Abschneiden der Finanzierungsalternativen. Erstmals seit fast vier Jahren verschärfen die Banken ihre Kreditstandards. Zudem verzeichneten sie das erste Margenplus bei durchschnittlichen Krediten nach 20 Quartalen hintereinander mit Rückgängen. Die Emission von Unternehmensanleihen und das Leasing profitierten in ihrem guten ersten Quartal auch von Aufholeffekten nach einem schwachen Jahresabschluss; bei Commercial Paper und Aktienemissionen lief es relativ unspektakulär.

Konjunktur

Das Wachstum der deutschen Volkswirtschaft lag im ersten Quartal bei 0,4% ggü. Vq. Positive Impulse kamen sowohl von der Binnenwirtschaft, die unter anderem von Sondereffekten profitierte, als auch vom Außenhandel. Vor allem die privaten Konsumausgaben gewannen in Q1 an Dynamik, während der Staatskonsum leicht schrumpfte. Ausrüstungs- und Bauinvestitionen zeigten sich im Quartalsvergleich ebenfalls stark. Dagegen setzte sich der Lagerabbau weiter fort. In Q1 2019 leisteten die Nettoexporte wieder einen positiven Wachstumsbeitrag.

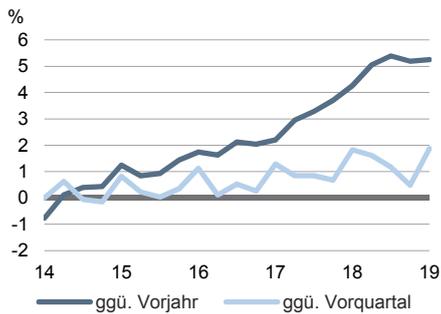
Aufgrund der Dynamik zu Jahresbeginn haben wir unsere BIP-Prognose für das Gesamtjahr 2019 auf 0,7% (0,5%) leicht angehoben. Nach der positiven Entwicklung rechnen wir jedoch mit einer Stagnation im zweiten Quartal, sehen aber ein zunehmendes Risiko für einen Rückgang. Die mit den ungelösten handels- und europapolitischen Auseinandersetzungen verbundenen Unsicherheiten belasten die Wirtschaft weiterhin. Das flache Wachstumsprofil des laufenden Jahres reduziert – ceteris paribus – die jährliche Wachstumsrate in 2020, die wir nun bei 1,2% sehen.



Noch starke Kreditvergabe und Konjunktur in Deutschland in Q1 2019

Kredite an inländische Unternehmen und Selbstständige*

1



* ohne sonstige Finanzinstitute

Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

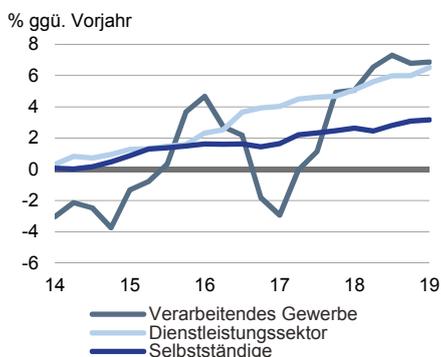
Unternehmensfinanzierung in Deutschland

Kreditvolumen

Dem schon seit letztem Sommer eingetrübten gesamtwirtschaftlichen Umfeld zum Trotz hat sich das Kreditgeschäft mit Unternehmen auch zu Jahresbeginn ausgesprochen stark entwickelt. Die ausstehenden Kredite an Unternehmen und Selbstständige in Deutschland stiegen von Dezember bis März um EUR 24,9 Mrd. (1,9%) und lagen damit 5,3% über dem Vorjahresniveau. Allerdings hat das Wachstumstempo im letzten halben Jahr nicht weiter zugenommen. Ein Grund für die anhaltende Kreditexpansion dürften die aufgrund eines Sondereffekts robusten Investitionen der Unternehmen sein (zu den Details des aktuellen Konjunkturverlaufs und -ausblicks siehe Teil 2 im Anschluss).

... nach Branche

2



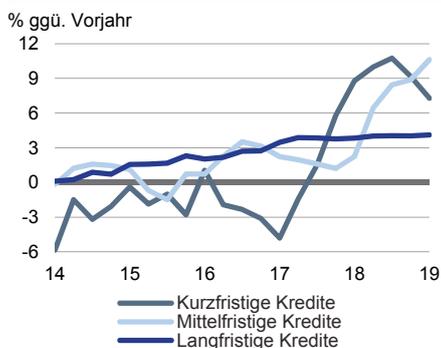
Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Im **Euroraum** insgesamt setzte sich in Q1 mit einem moderaten Plus von 0,7% ggü. Vorquartal (bzw. 1,8% ggü. Vorjahr) der jüngste Trend bei den Krediten an nichtfinanzielle Unternehmen fort. Einmal mehr war dafür jedoch v.a. das Geschäft in Deutschland (und Frankreich) verantwortlich, während die Kreditvergabe in Italien, Spanien oder Irland erneut zurückging.

Mit Blick auf die verschiedenen **Branchen** in Deutschland findet das Wachstum unverändert auf breiter Front statt. Während das Kreditplus im Verarbeitenden Gewerbe auf hohem Niveau verharrte (6,9% ggü. Vj.), legte es beim Dienstleistungssektor noch weiter zu, auf 6,5%. Bei den Selbstständigen standen – im historischen Vergleich ebenfalls sehr gute – 3,2% zu Buche.

... nach Fristigkeit*

3



* ohne sonstige Finanzinstitute

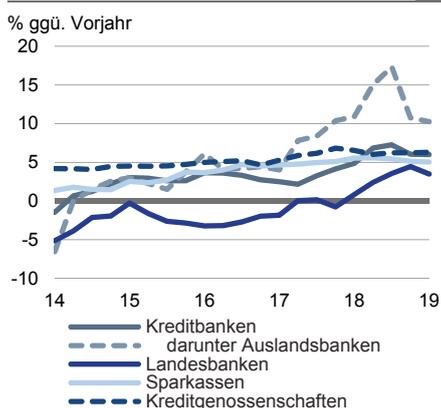
Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Unter den einzelnen Industriebranchen verzeichneten Maschinenbau/Auto zwischen Januar und März (allerdings saisonal typisch) mit EUR 1,6 Mrd. den höchsten Anstieg. Es folgten Metall mit EUR 0,8 Mrd., Chemie und Elektrotechnik mit jeweils EUR 0,7 Mrd. und Baustoffe mit EUR 0,6 Mrd. Mit Ausnahme von Maschinenbau/Auto waren das allesamt sehr gute Ergebnisse. Bei Metall und Baustoffen war es das beste Quartal seit der Finanzkrise, bei der Elektrotechnik (Chemie) das beste Q1 seit 2007 (2012).

Im Dienstleistungssektor schnitten Telekom/Beratung/Werbung, die unternehmensnahen Dienstleistungen, mit dem höchsten Plus seit 1995 in Höhe von EUR 4,6 Mrd. hervorragend ab. Fast gleichauf lagen Wohnungsunternehmen, bei denen das ausstehende Kreditvolumen jedoch doppelt so hoch ist. Auch sonst entwickelte sich das Kreditgeschäft anhaltend stark, so bei Gewerbeimmobilien (EUR +2 Mrd.), Beteiligungsgesellschaften (EUR +1,4 Mrd.), Tourismus/Gastronomie (EUR +0,7 Mrd., der kräftigste Anstieg seit 1996) und Gesundheit (EUR +0,5 Mrd.).

... nach Bankengruppe*

4



* ohne sonstige Finanzinstitute

Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Die sonstigen Branchen überraschten in Q1 nur wenig. Darlehen an Handel und Bau legten saisonbedingt deutlich zu, um EUR 2,3 Mrd. bzw. EUR 2,1 Mrd. Auch Versorger/Bergbau (EUR +1,3 Mrd.) und die Landwirtschaft (EUR +0,4 Mrd.) konnten ein solides Resultat verbuchen. Als einzige Branche mit schrumpfendem Kreditbuch (EUR -0,6 Mrd., gleichbedeutend mit dem 16. Quartalsminus in Folge) fiel lediglich der Verkehr aus der Reihe.

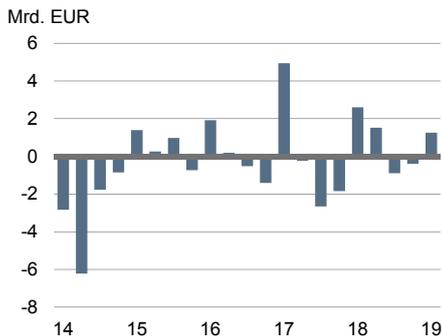
Hinsichtlich der verschiedenen **Fristigkeiten** blieben kurz- und mittelfristige Ausleihungen die größten Wachstumstreiber im ersten Quartal. Bei Ersteren ging der Vorjahresvergleich moderat auf 7,3% zurück, bei Laufzeiten von 1-5 Jahren kletterte er hingegen in den zweistelligen Bereich (auf 10,6%), was die stärkste Zunahme seit der Finanzkrise darstellt. Wesentlich weniger dynamisch verläuft die Vergabe langfristiger Kredite. Sie liegen praktisch unverändert bei +4,1%, was darauf hindeutet, dass der anhaltende Kreditaufschwung im Grunde weniger kraftvoll ist als er aussieht. Darüber hinaus sind die Größenordnungen unterschiedlich: Kurz- und mittelfristige Kredite verzeichneten absolut bloß einen Anstieg von EUR 14 Mrd. bzw. EUR 10 Mrd. über die letzten 12 Monate, langfristige Ausleihungen dagegen von EUR 51 Mrd.



Noch starke Kreditvergabe und Konjunktur in Deutschland in Q1 2019

Commercial Paper inländischer Nichtbanken, Nettoemission

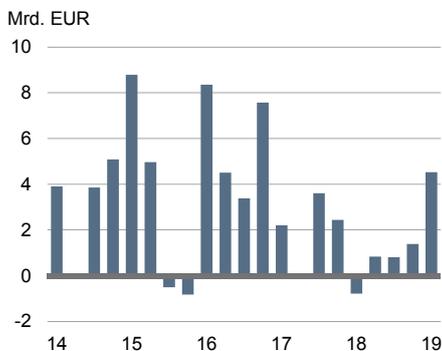
5



Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Anleihen inländischer nichtfinanzieller Unternehmen, Nettoemission

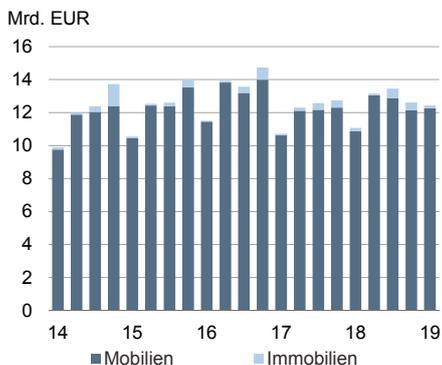
6



Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Leasinggeschäft, Neuovolumen*

7

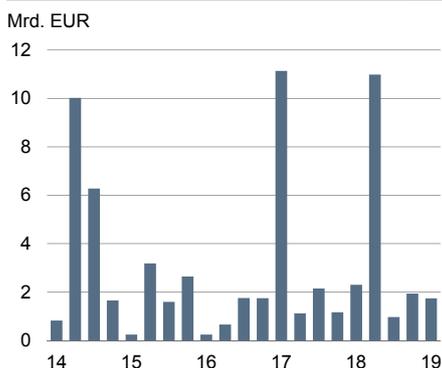


* statistischer Bruch in Q1 2017

Quelle: BDL

Aktienemissionen inländischer Unternehmen (einschl. Finanzinstitute)

8



Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Weitgehend stabil blieb in Q1 auch das Wachstumstempo der großen **Bankengruppen**. An der Spitze lagen weiterhin die Auslandsbanken (+10% ggü. Vj.), gefolgt von den Kreditgenossenschaften (+6%) und den Sparkassen (+5%). Unterdurchschnittlich lief es bei den inländischen Kreditbanken (+4%) und den Landesbanken (+3,5%), die aber immerhin beide solide zulegen konnten. Nach einer längeren Schrumpfphase steigerten sich auch die Förderbanken (+3%, inkl. DZ Bank). Bei den Landesbanken ist die Zahl der in der Statistik erfassten rechtlich selbstständigen Institute mittlerweile auf nur noch fünf gesunken (ohne DekaBank), verglichen mit acht 2015 und elf 2007. Grund dafür sind Übernahmen und Abwicklungen ebenso wie Umklassifizierungen wie zuletzt zu den privaten Kreditbanken und in den Sparkassensektor. Die hier ermittelten Wachstumsraten sind um diese Effekte bereinigt.

Der außergewöhnlich hohe Zuwachs bei den Krediten an unternehmensnahe Dienstleister in Q1 verteilte sich im Wesentlichen auf die Kreditbanken (was v.a. an den Auslandsbanken lag), die Landesbanken und die Sparkassen. Darüber hinaus schnitten die Kreditbanken zwischen Januar und März – üblicherweise eines ihrer besten Quartale – im Geschäft mit Maschinenbau/Auto und dem Handel besonders gut ab. Die Landesbanken enttäuschten andererseits einmal mehr in ihrer früheren Domäne Verkehr. Die Sparkassen erzielten in den immobiliennahen Branchen (Wohnungsunternehmen, Gewerbeimmobilien und Bau) wieder ein sehr gutes Ergebnis. Ähnlich sah es, mit Ausnahme der Kredite an Gewerbeimmobilienfirmen, bei den Genossenschaftsbanken aus.

Andere Finanzierungsquellen

Bei manchen Finanzierungsalternativen zeigte sich ein Aufholeffekt in Form eines starken Jahresauftakts nach einem schwachen vierten Quartal 2018.

Der Markt für **Commercial Paper** von Nichtbanken ist mäßig in das Jahr 2019 gestartet. Netto wurden EUR 1,3 Mrd. emittiert, der geringste Q1-Wert seit 2014. Angesichts rekordtiefer Zinsen auch in der langen Frist kommen die klassischen Zinsvorteile von Commercial Paper bei kürzeren Laufzeiten offenbar nicht mehr so zur Geltung wie in der Vergangenheit.

Dagegen überzeugte das Geschäft mit der Emission von **Unternehmensanleihen** zum ersten Mal seit drei Jahren. Das Volumen war mit EUR 4,5 Mrd. im ersten Quartal bereits doppelt so hoch wie im vergangenen Jahr insgesamt. Allerdings bleibt abzuwarten, ob es sich hierbei um eine tatsächliche Belebung oder ein Strohfeuer handelt, ausgelöst durch den erneuten Rückgang der Kapitalmarktzinsen, d.h. der Rendite von Bundesanleihen. In Euroland insgesamt zeigte sich kein solcher Einfluss, hier lag das Emissionsvolumen mit EUR 16,8 Mrd. im Rahmen der letzten Jahre. Anders als in Deutschland hatte es hier allerdings 2017/18 auch keinen Einbruch der Aktivität gegeben.

Im **Leasing** in Deutschland kam es in Q1 zu einer Premiere (zumindest seit Beginn der vorliegenden Zeitreihe 2006): Normalerweise ist im dominierenden Geschäft mit Mobilen der Jahresauftakt das schwächste und das Jahresende das stärkste Quartal. Dieses Mal waren jedoch die Neuabschlüsse im (ungewöhnlich starken) Q1 2019 mit EUR 12,3 Mrd. höher als im (ungewöhnlich schwachen) Q4 2018 und satte 13% höher als im Vorjahreszeitraum. Der größte Treiber war das Geschäft mit Pkw (WLTP-Effekt), ein kräftiges Plus verbuchten aber auch Luft- & Schienenfahrzeuge, Lkw & Busse. Rückläufig waren nur das Maschinen-Leasing sowie das kleine Immobiliensegment (Neuvolumen: EUR 164 Mio.).

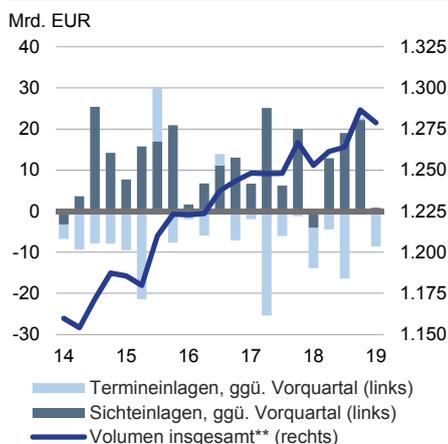
Bei der **Emission neuer Aktien** verlief das vergangene Vierteljahr eher unspektakulär. Mehrere mittelgroße Kapitalerhöhungen u.a. in der Lebensmittel-/Kosmetik- und der Tourismusbranche führten zu einem Gesamtvolumen von EUR 1,7 Mrd. In den drei Monaten fand jedoch erstmals seit mindestens 2010 kein einziger Börsengang statt – vermutlich auch eine Folge der Aktienmarkturbulenzen Ende 2018, die Börsenkandidaten vorsichtiger werden ließen.



Noch starke Kreditvergabe und Konjunktur in Deutschland in Q1 2019

Sicht- und Termineinlagen von inländischen Unternehmen & Selbstständigen*

9



* einschließlich sonstiger Finanzinstitute
** Enthält Anstieg um EUR 9,4 Mrd. in Q4 14 aufgrund statistischer Umklassifizierungen.

Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Einlagenvolumen

Im Einklang mit saisonalen Trends gingen die Einlagen von Unternehmen und Selbstständigen in Q1 nach dem Anstieg im Vorquartal wieder zurück. Allerdings war das Minus in Höhe von EUR 7,8 Mrd. weniger ausgeprägt als vor einem Jahr, sodass der 12-Monats-Vergleich weiter anstieg, auf 2,1%, den besten Stand seit 2016. Insgesamt kommt diese robuste Entwicklung angesichts des unattraktiven Zinsumfelds etwas überraschend. Allerdings ist der Zinssatz für Termingelder gerade im abgelaufenen Quartal in den positiven Bereich gedreht (Details siehe unten), was zu der relativ guten Volumendynamik beigetragen haben dürfte. Verglichen mit Dezember waren Sichteinlagen nahezu stabil (EUR +0,8 Mrd.) und Termineinlagen sanken um EUR 8,6 Mrd.

Ergebnisse des Bank lending surveys der EZB

Erstmals seit fast vier Jahren haben die Banken die allgemeinen **Kreditstandards** für Unternehmen in Q1 leicht verschärft. Allerdings waren es netto lediglich 3% der Institute, insofern also keine dramatische Veränderung. Dazu trug v.a. die eingetrübte Konjunkturlage bei. Eine ähnlicher Trend zeigte sich bei den konkreten Konditionen für tatsächlich vergebene Kredite: Hier stieg die Marge für durchschnittliche Kredite nach 20 (!) Quartalen mit ununterbrochenem Rückgang zum ersten Mal wieder minimal an (ebenfalls berichtet von 3% der Banken). Auch im Euroraum als Ganzes gab es wenig Bewegung. Allerdings ließ der Margendruck bei durchschnittlichen Krediten gleichermaßen weiter nach und nur noch 4% der Banken verzeichneten eine Verringerung ggü. dem Vorquartal – der geringste Wert seit Sommer 2013.

Die **Nachfrage nach Krediten** verbesserte sich in Deutschland weiter (gemeldet von 16% der Banken), im Wesentlichen aufgrund steigenden Investitionsbedarfs und zur Finanzierung von Lagerhaltung. In Euroland insgesamt stagnierte die Nachfrage jedoch verglichen mit dem Vorquartal, nachdem sie zuvor 20 Quartale hintereinander gestiegen war. Wie in Deutschland auch gab es dabei keine nennenswerten Unterschiede zwischen großen und kleinen Unternehmen oder zwischen kurz- und langfristigen Ausleihungen.

Die deutschen Banken erwarten für das **laufende Quartal** keine Änderung bei den Kreditstandards und, wie mehr oder weniger schon seit geraumer Zeit, eine weitere moderate Zunahme der Kreditnachfrage (berichtet von 9% der Institute). Im Euroraum gehen die Banken von einem ähnlichen Bild aus.

Zinssätze

Die **Zinsen für neue Kredite** blieben zum Jahresauftakt weitgehend stabil. Auffällig war jedoch die teilweise Annäherung der Zinshöhe bei Krediten an Kapitalgesellschaften mit einer Zinsbindung von unter einem Jahr (+6 Bp. auf 1,2%) und Krediten mit einer Zinsbindung von mehr als fünf Jahren (-12 Bp. auf 1,5%). Erstere haben damit seit ihrem Allzeittief im letzten Sommer wieder ein Stück zugelegt, während Letztere nach einem zwischenzeitlichen Anstieg ihrem Rekordtiefstand jetzt wieder sehr nahe sind.

Auf der Refinanzierungsseite verharrte der Zins für **Sichteinlagen** in Q1 bei -3 Bp. Dafür ging es mit den Zinsen für **Termineinlagen** bemerkenswert kräftig nach oben (+4 Bp.) und damit wieder in positives Terrain, auf +2 Bp. Das war ein Novum für die Zeit seit Mitte 2016 und ist besonders interessant, da zum einen der Zinssatz im vergangenen Sommer noch bei -10 Bp. lag und zum anderen die Rendite der 10-jährigen deutschen Staatsanleihen gleichzeitig zurück ins Minus rutschte. Möglicherweise hat stärkerer Wettbewerb unter den Banken um Kundengelder zu den attraktiveren Konditionen geführt. Dagegen spricht allerdings, dass bei den Einlagen der privaten Haushalte kein solcher Effekt zu beobachten war.

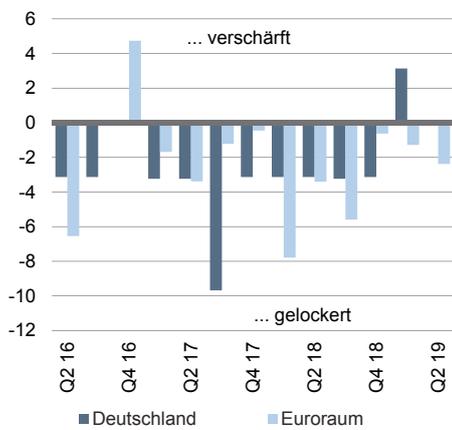
Jan Schildbach (+49 69 910-31717, jan.schildbach@db.com)



Noch starke Kreditvergabe und Konjunktur in Deutschland in Q1 2019

Bank lending survey: Kreditstandards für Unternehmen*

10

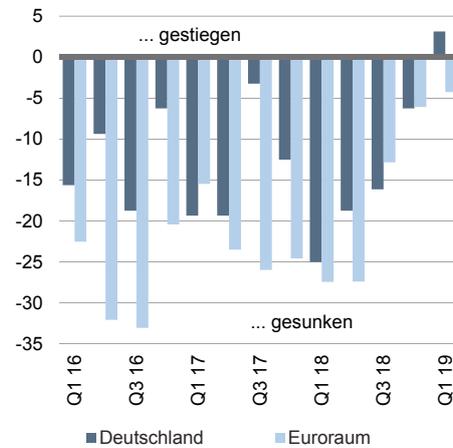


* Q2 19 erwarteter Wert

Quellen: Bundesbank, EZB

Bank lending survey: Margen für durchschnittliche Unternehmenskredite

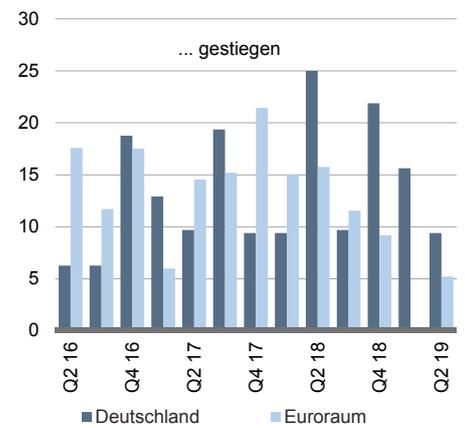
11



Quellen: Bundesbank, EZB

Bank lending survey: Nachfrage nach Unternehmenskrediten*

12

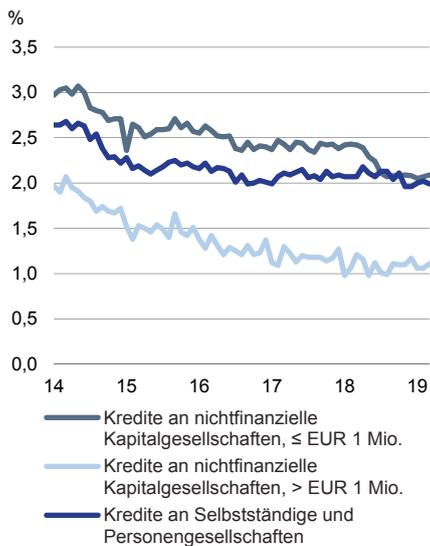


* Q2 19 erwarteter Wert

Quellen: Bundesbank, EZB

Ø-Zins im Kredit-Neugeschäft, nach Kredithöhe

13



Quelle: EZB

... nach Zinsbindungsfrist

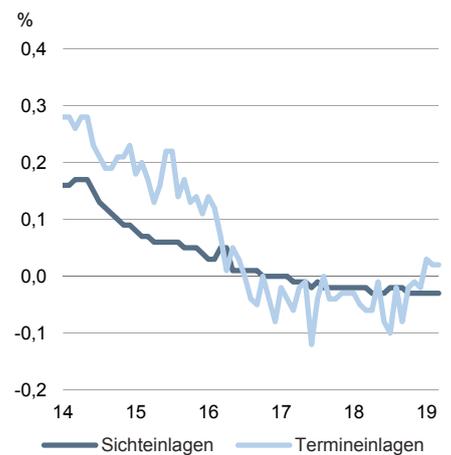
14



Quelle: EZB

Ø-Zins auf Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

15



Quelle: EZB



BIP-Wachstum überraschte in Q1 positiv – vor allem Sondereffekte stützten die Binnenwirtschaft

Deutschland: Konjunkturprognose 16

% gg. Vj.	2018	2019P	2020P
Reales BIP	1,4	0,7	1,2
Privater Konsum	1,1	1,7	1,0
Staatsausgaben	1,0	1,3	1,4
Anlageinvestitionen	2,6	2,6	2,6
Ausrüstungen	4,2	1,9	1,8
Bau	2,4	4,7	3,6
Lager, %-Punkte	0,5	-0,7	-0,1
Exporte	2,0	2,1	3,2
Importe	3,3	3,3	3,6
Nettoexport, %-Punkte	-0,4	-0,4	0,0
HVPI	1,9	1,7	1,6
Staatsverschuldung, % BIP	60,9	58,3	56,0
Arbeitslosenquote, %	5,2	5,0	4,9
Budgetsaldo, % BIP	1,7	0,8	0,5
Leistungsbilanzsaldo, % BIP	7,4	6,5	6,1

Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

- Die deutsche Volkswirtschaft ist in Q1 2019 um 0,4% ggü. Vq. gewachsen. Die privaten Konsumausgaben belebten sich kräftig und auch die Bau- und Ausrüstungsinvestitionen gewannen im Quartalsvergleich weiter an Dynamik. Der unverminderte Abbau der Lager sorgte allerdings für einen dämpfenden Effekt. Die Nettoexporte leisten dagegen in Q1 wieder einen positiven Wachstumsbeitrag.
- Aufgrund der Wachstumsdynamik zu Jahresbeginn haben wir unsere BIP-Prognose für das Gesamtjahr 2019 leicht auf 0,7% (0,5%) angehoben. Nach der positiven Entwicklung rechnen wir aber mit einer Stagnation im zweiten Quartal – mit zunehmendem Risiko eines Rückgangs – und auch nur mit einer schwachen Dynamik in der zweiten Jahreshälfte. Die mit den ungelösten handels- und europapolitischen Auseinandersetzungen verbundenen Unsicherheiten belasten die Wirtschaft weiterhin.
- In Q1 zeigte die deutsche Wirtschaft ein zweigeteiltes Bild. Während die Baubranche, begünstigt durch die guten Witterungsbedingungen, weiter boomte und sich auch der Dienstleistungssektor insgesamt unbeeindruckt von den weltwirtschaftlichen Gegenwinden zeigte, war die Industrieproduktion weiter auf Schrumpfkurs. Diese Dichotomie spiegelten auch die jeweiligen Stimmungsindikatoren wider.

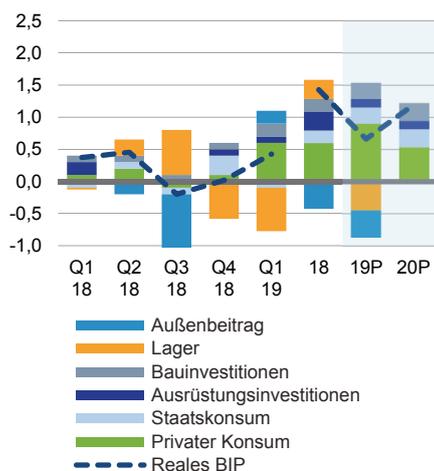
BIP in Q1 2019 – Jahresstart mit mehr Schwung als erwartet

Im ersten Quartal 2019 ist das deutsche Bruttoinlandsprodukt um 0,4% ggü. Vq. (Q4: 0,0%) gewachsen und lag damit im Rahmen der Konsenserwartungen, nachdem diese auf Basis robuster Monatszahlen zur Industrieproduktion und der Einzelhandelsumsätze für Januar bis März in Richtung 0,4% gestiegen waren. Die noch zu Jahresbeginn vorherrschenden Erwartungen wurden dagegen deutlich übertroffen. Da sowohl das ifo-Geschäftsklima als auch der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe im ersten Quartal einen noch kräftigeren Rückgang als im Schlussquartal 2018 verzeichneten, war zu befürchten, dass die deutsche Wirtschaft in Q1 schrumpfen könnte. Für den dennoch guten Start in das Jahr 2019 sorgten nicht zuletzt verschiedene Sonderfaktoren. Zum einen profitierte der Bausektor von den günstigen Witterungsbedingungen während der Wintermonate. Zum anderen stiegen die privaten Konsumausgaben, gestützt von Aufholeffekten nach einem schwachen zweiten Halbjahr 2018. Besondere Impulse dürften hierbei nachgeholte Auto-Käufe geliefert haben. Zudem traten zur Jahreswende auch expansive fiskalische Maßnahmen in Kraft.

Gegenüber dem Vorquartal zeigten sich die gesamtwirtschaftlichen Konsumausgaben mit +0,8% (Q4: 0,4%) dynamisch. Insbesondere der private Verbrauch steigerte sich um 1,2% ggü. Vq. und leistete einen starken Wachstumsbeitrag von 0,6 %-Punkten. Im Gegensatz dazu schrumpfte der staatliche Konsum um 0,3% ggü. Vq., gleichbedeutend mit einem negativen Beitrag zum Quartalswachstum von 0,1 %-Punkten. Bei den Investitionen dämpfte der Abbau der Lagerbestände das Quartalswachstum des BIP um 0,6 %-Prozentpunkte, während die Ausrüstungs- und die Bauinvestitionen einen positiven Beitrag von 0,1 %-Punkten bzw. 0,2 %-Punkten leisteten. Die Entwicklung der Vorratsinvestitionen ist nach wie vor im Kontext des starken Lageraufbaus zur Mitte des letzten Jahres zu sehen, der insbesondere durch fertig produzierte, aber bis dahin noch nicht WLTP-zertifizierte Neuwagen getrieben wurde. Diese Situation dürfte sich

Binnenwirtschaft Hauptwachstumstreiber 17

Wachstumsbeiträge zum realen BIP-Wachstum, ggü. Vq., ggü. Vj., %-Punkte



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research



Noch starke Kreditvergabe und Konjunktur in Deutschland in Q1 2019

Belegung der Investitionen in 19 Q1 – Bau stark

18



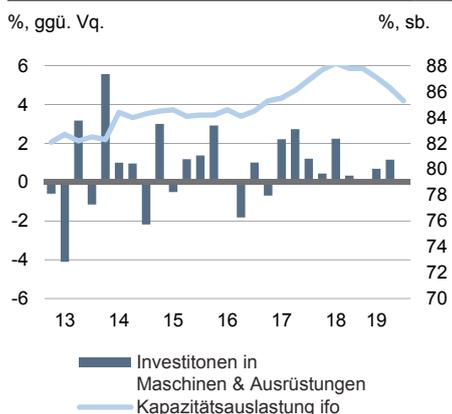
Anlageinvestitionen in Q1 dynamisch, Lagerabbau bremst BIP

Die Bruttoanlageinvestitionen beschleunigten sich zu Jahresbeginn 2019 und legten um 1,1% ggü Vq. zu. Trotz der von den anhaltenden handelspolitischen Spannungen verursachten Unsicherheit und des verlangsamten Welthandels stiegen die Ausrüstungsinvestitionen um 1,2% ggü. Vq. Auch hier spiegeln sich insbesondere Aufholeffekte in der Kfz-Branche wider. Zudem erneuerten die Unternehmen ihre Fahrzeugflotten, worauf die gestiegenen Zulassungszahlen von gewerblichen Pkw und Nutzkraftwagen hindeuten. Es ist jedoch zu erwarten, dass die positive Entwicklung bei den Ausrüstungsinvestitionen von der schwachen Industriekonjunktur und der damit verbundenen sinkenden Kapazitätsauslastung gedämpft wird.

Die Bauinvestitionen stiegen in Q1 mit 1,9% ggü. Vq. (rev. Q4: 1%) kräftig. Insbesondere die Investitionen in Nichtwohnbauten legten um 3% ggü. Vq. zu, während die Dynamik bei den Wohnbauten mit 1,2% ggü. Vq. etwas weniger stark ausfiel. Das Baugewerbe profitiert weiter von günstigen Fundamentalfaktoren (Niedrigzinsumfeld, Nachfrageüberhang, vor allem in den Ballungszentren). Daher konnte auch die deutliche Stimmungseintrübung, die zu Jahresbeginn aus dem allgemeinen Konjunkturumfeld überschwappte, weitgehend wettgemacht werden. Das ifo-Geschäftsklima im Bauhauptgewerbe sank nach dem Höchststand (116,7) in Q4 2018 auf 111,5 Punkte in Q1 2019. Bis zum Mai erholte es sich jedoch wieder auf einen Monatswert von 113,9. Sowohl die Beurteilung der Geschäftslage als auch die Geschäftserwartungen hellten sich auf. Da die kräftige Entwicklung der Bauinvestitionen zu Jahresbeginn von positiven Wettereinflüssen profitierte, sollte es nicht überraschen, wenn die Dynamik in der Folgezeit durch Rückpralleffekte etwas gedämpft wird. Insgesamt dürfte die Baukonjunktur im Jahresverlauf weithin eine Stütze der volkswirtschaftlichen Entwicklung bleiben. Das spiegelt unter anderem auch die Auftragsreichweite von 4,1 Monaten im Bauhauptgewerbe wider. Der Arbeitskräftemangel ist im gesamten Baugewerbe weiterhin ein großes Hemmnis für die Fertigstellung von Bauprojekten.

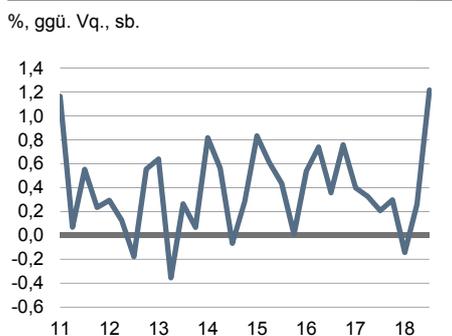
Kapazitätsauslastung rückläufig

19



Private Konsumausgaben in 19 Q1 mit stärksten Quartalswachstum seit 2011

20



Private Konsumausgaben in Q1 mit starker Belegung

Im ersten Quartal 2019 steigerten die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben um kräftige 1,2% ggü Vq. (Q4: 0,3%). Damit hat der private Verbrauch die Schwächephase des zweiten Halbjahres 2018 erst einmal hinter sich gelassen. Auch diese Entwicklung war von Sondereffekten beeinflusst. Die schwachen Einzelhandelsumsätze in H2 2018 spiegelten eine Kaufzurückhaltung wider, die nun zu einem Nachholen geführt haben dürfte, wie die guten Umsatzzahlen in Q1 zeigten. Zudem traten um die Jahreswende Fiskalmaßnahmen (paritätische Finanzierung der Beiträge zur gesetzlichen Krankenversicherung und Transfers wie bspw. „Mütterrente II“) in Kraft, die die Ausgabenspielräume der Haushalte erweiterten. Zusätzliche Impulse kamen von den privaten Neuwagenkäufen. In H2 2018 kam es aufgrund der bereits vielfach thematisierten Schwierigkeiten bei der Einführung des neuen Emissionstestverfahrens WLTP zu Angebotsengpässen. Die Pkw-Absatzzahlen der ersten Monate des laufenden Jahres deuten nun auf Nachholeffekte hin. Das Abklingen dieser positiven Sondereinflüsse dürfte dann aber einen dämpfenden Effekt auf das weitere Wachstum der privaten Konsumausgaben haben.

Von der günstigen Arbeitsmarktsituation sind hingegen weiterhin unterstützende Effekte zu erwarten. Die Zahl der Erwerbstätigen stieg in Q1 um 1,1% ggü. Vj.



Noch starke Kreditvergabe und Konjunktur in Deutschland in Q1 2019

bzw. um 481.000 Personen. Die Arbeitslosenquote liegt bei 5%. In diesem Umfeld stiegen die Arbeitnehmerentgelte um 4,7% ggü. Vj. (rev. Q4: 4,4%). Die Wachstumsdynamik des gesamten Volkseinkommens schwächte sich leicht auf 2,2% ggü. Vj. (rev. 18Q4: 2,6%) ab, denn die Unternehmens- und Vermögenseinkommen schrumpften bereits das dritte Mal in Folge (Q1: -2,6% ggü. Vj.).

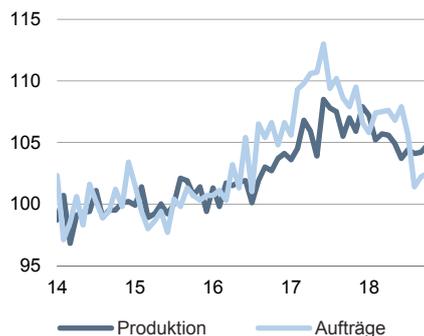
Aufgrund von „Prüfaktivitäten zum Arbeitsvermittlungsstatus von Arbeitslosengeld II-Berechtigten“ kam es im Mai zu einem unerwarteten starken Anstieg der saisonbereinigten Arbeitslosenzahl. Laut der Bundesagentur für Arbeit sind diese Prüfaktivitäten noch nicht abgeschlossen und könnten zu weiteren Anstiegen in Monatsmeldungen führen. Daher sehen wir uns veranlasst, die Jahresprognose der Arbeitslosenquote für 2019 auf 5% (4,9%) und für 2020 auf 4,9% (4,7%) anzuheben.

Im weiteren Jahresverlauf dürfte der private Verbrauch von den zum Juli 2019 kräftig steigenden gesetzlichen Renten profitieren. In den neuen Ländern werden sie um 3,91% und in den alten Ländern um 3,18% zunehmen. Im Jahresmittel führt dies zu Anstiegen von 3,6% und 3,2%. Zudem dürften auch die weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen den privaten Verbrauch stützen. Auch die im Jahresdurchschnitt 2019 auf 1,5% (1,7%) sinkende Inflationsrate dürfte die reale Kaufkraft stärken.

Industrieproduktion: Signale deuten auf Schwäche

21

Verarbeitendes Gewerbe in DE, 2015=100



Quelle: Statistisches Bundesamt

Deutsche Industrie in Rezession, Dienstleistungsbranche solide

Die anhaltenden geo- und wirtschaftspolitischen Unsicherheiten sind weiterhin eine Bürde für die Industriekonjunktur. Im ersten Quartal 2019 verharrte die Industrieproduktion nahezu auf dem Vorquartalsstand (Q4: -1,4%), nachdem sie zuvor zwei Quartale in Folge geschrumpft war. Darin zeigt sich die abgeschwächte Grundtendenz der Gesamtkonjunktur, die in Q1 nur von den zuvor erläuterten Sondereffekten überdeckt wurde. Das verdeutlicht sich insbesondere an der in Q2 (85,3% ggü. Q1: 86,3%) weiter gesunkenen Kapazitätsauslastung. Daher verwundert es nicht, dass der Zweimonatsvergleich der jüngsten Daten zur Industrieproduktion (März, April ggü. Januar, Februar) mit -0,53% eine weitere Schrumpfung signalisiert. Zudem sehen die Industrieunternehmen auch die Entwicklung der globalen Märkte alles andere als rosig, wie die weiter gesunkenen ifo-Exporterwartungen (Q1: 97,6 ggü. Q4:100,4) zeigen.

Kleine Anzeichen einer Erholung in der Autoindustrie

22

Erwartungen in der dt. Automobilindustrie..., Saldo aus pos. u. neg. Firmenmeldungen



Quelle: ifo Institut

Gemäß dem Einkaufsmanagerindex (PMI) für den Dienstleistungssektor blieb dieser Wirtschaftsbereich in Q1 relativ unbeeindruckt von den konjunkturellen Gegenwinden. Der Index stieg im Quartalsvergleich auf 54,6 (Q4: 53,3) und zeigt sich auch am aktuellen Rand noch robust (Mai: 55,4). Dennoch ist die Stimmung auch hier nicht ungetrübt. Die ifo-Umfrage zum Geschäftsklima in diesem Sektor verzeichnete in Q1 einen Rückgang auf 100,9 Punkte (Q4: 101,8). Im Mai stieg zuletzt nur die Unterkomponente der Umsatzentwicklung gegenüber dem Vorjahr, während die einzelnen Erwartungskomponenten rückläufig waren.

Trotz eingetrübter Aussichten BIP-Wachstum von 0,7% für 2019 erwartet

Auch wenn das Wachstum im ersten Quartal positiv überrascht hat, die Aussichten für den weiteren Jahresverlauf haben sich eingetrübt. So rechnen wir für Q2 mit einer Gegenbewegung zu dem Wachstumsschub des ersten Quartals, denn die Sonderfaktoren laufen nun aus. Zudem ist eine Entschärfung der geopolitischen Spannungen und in deren Zuge eine Belebung der Weltwirtschaft in H2 zunehmend unwahrscheinlicher geworden. Dennoch: Unter der Annahme, dass die deutsche Wirtschaft in Q2 stagniert und in Q3 mit einer Rate von lediglich 0,1% wächst, müsste das BIP im Schlussquartal deutlich schrumpfen, damit un-



Noch starke Kreditvergabe und Konjunktur in Deutschland in Q1 2019

sere bisherige Jahresprognose von 0,5% eintreten könnte. Daher haben wir unsere BIP-Prognose auf 0,7% angehoben. Das flache Wachstumsprofil des laufenden Jahres reduziert – ceteris paribus – die jährliche Wachstumsrate des Jahres 2020, die wir nun nur noch bei 1,2% sehen, wovon 0,4 Prozentpunkte einem positiven Arbeitstageffekt zu verdanken sind.

EZB – Zinsanhebung in weiter Ferne

Die konjunkturelle Verlangsamung in der EWU verhindert bislang eine weitere Normalisierung der Geldpolitik. Den Aussagen der jüngsten Pressekonferenz folgend, wird die EZB bei ihrem derzeitigen geldpolitischen Kurs die aktuell bestehenden Abwärtsrisiken im Blick behalten und wenn nötig alle ihr zur Verfügung stehenden Mittel einsetzen. Dazu zählen eine mögliche Senkung des Einlagensatzes und eine Neuaufnahme der Anleihekäufe. Gemäß der Ankündigung ist eine erste Zinsanhebung nun nicht vor Mitte des Jahres 2021 zu erwarten. Zudem wurden Details zu den Konditionen des TLTRO III bekanntgegeben. Angesichts unserer Neueinschätzung der Fed-Politik – wir erwarten nunmehr 3 Zinssenkungen noch in 2019 – dürfte die EZB wohl im September durch eine moderate Senkung des Einlagenzinssatzes ihre geldpolitische Ausrichtung nochmals lockern.

Marc Schattenberg (+49 69 910-31875, marc.schattenberg@db.com)

© Copyright 2019. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.