



Kreditvergabe widersteht in Q2 2019 der schrumpfenden Wirtschaftsleistung in Deutschland

18. September 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

Weiter robustes Kreditwachstum, aber starker Anstieg bei kurzen Laufzeiten. Die Kreditvergabe an Unternehmen und Selbstständige in Deutschland hat sich auch in Q2 sehr dynamisch entwickelt. Das ausstehende Volumen legte um EUR 25,5 Mrd. zu (+5,6% ggü. Vorjahr). Davon profitierten mit einer einzigen Ausnahme (Handel) sämtliche Branchen, insbesondere aber Wohnungsunternehmen, Telekom/Beratung/Werbung und Maschinenbau/Auto. Bei Letzteren und im ebenfalls gut laufenden Geschäft mit der Chemie entfiel allerdings ein Großteil des Anstiegs auf kurzfristige Kredite, mit denen manche Unternehmen aus diesen konjunktursensiblen Industriezweigen möglicherweise versuchen, zunehmende Cashflow-Probleme zu kompensieren. Das deutet eine künftige Verlangsamung der Kreditexpansion an. Unter den Bankengruppen war eine gewisse Konvergenz zu verzeichnen – das Wachstum der Auslandsbanken schwächte sich ab, das der einheimischen Kreditbanken und Förderbanken beschleunigte sich dagegen. An die Spitze schoben sich die Großbanken. Die Einlagen der Unternehmen nahmen weiterhin moderat zu (+2% ggü. Vorjahr).

Stabile Margen, kräftiges Plus auch bei den Finanzierungsalternativen. Der jahrelange Verfall der Kreditmargen scheint vorerst zum Stillstand gekommen zu sein. Die Banken wurden in der Kreditvergabe in Q2 insgesamt etwas vorsichtiger. Trotzdem rutschte das Zinsniveau weiter ab und erreichte in manchen Segmenten neue Allzeittiefs. Die anderen Finanzierungsquellen litten nicht wie so oft unter einem Substitutionseffekt und entwickelten sich ebenfalls allesamt stark.

Konjunktur

Die deutsche Volkswirtschaft schrumpfte im zweiten Quartal um 0,1% ggü. Vq. Binnenwirtschaftlich überwogen die positiven Impulse der privaten und staatlichen Konsumausgaben sowie die der Vorratsveränderungen, wenngleich die Bauinvestitionen nach einem starken Vorquartal rückläufig waren. Angesichts schlechter Aussichten im Verarbeitenden Gewerbe und sinkender Kapazitätsauslastung haben die Ausrüstungsinvestitionen nachgelassen, blieben aber aufwärtsgerichtet. Der negative Wachstumsbeitrag des Außenhandels führte im Quartalsvergleich insgesamt zu einem Rückgang der Wirtschaftsleistung in Q2.

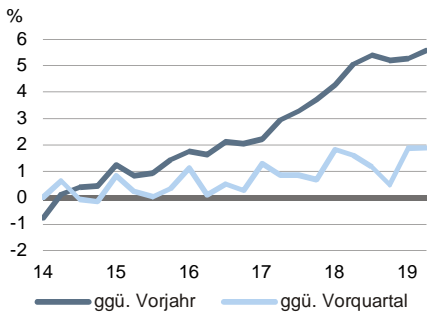
BIP-Prognose für das Gesamtjahr 2019 auf 0,3% (0,7%) gesenkt. Der Rückgang des BIP in Q2 und der negative Ausblick, der eine „technische Rezession“ in Q3 erwarten lässt, haben uns dazu veranlasst, die Jahresprognose für 2019 zu senken. Da keine Hinweise auf eine schnelle Belebung in den kommenden Quartalen zu erkennen sind, haben wir zudem die Prognose für 2020 auf 0,7% (1,2%) gesenkt. Diesen Anpassungen liegen die Annahmen zugrunde, dass weder die USA ihre Zölle auf europäische Autoimporte anheben, noch ein harter Brexit zu ernsthaften und lange anhaltenden Verwerfungen führt.



Kreditvergabe widersteht in Q2 2019 der schrumpfenden Wirtschaftsleistung

Kredite an inländische Unternehmen und Selbstständige*

1



* ohne sonstige Finanzinstitute
Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

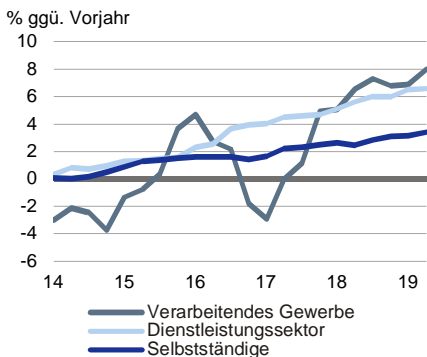
Unternehmensfinanzierung in Deutschland

Kreditvolumen

Die Kreditvergabe an Unternehmen und Selbstständige in Deutschland hat auch im zweiten Quartal allen Konjunktursorgen zum Trotz kräftig zugelegt. Das ausstehende Volumen kletterte um sehr starke 1,9% bzw. EUR 25,5 Mrd. gegenüber dem Stand von Ende März. Auf 12-Monats-Sicht stand damit ein Plus von (um statistische Brüche bereinigte) 5,6% zu Buche. Das ist der beste Wert seit der Dotcom-Blase vor 20 Jahren, auch wenn sich das Expansionstempo auf diesem hohen Niveau in den letzten Quartalen nicht mehr so stark beschleunigt hat wie in den Jahren 2017 und 2018. Das lag auch am sich immer weiter eintrübenden Wirtschaftsklima mit einer Schrumpfung des BIP im zweiten Quartal und einer schon länger anhaltenden Rezession in der Industrie (zu den Details des aktuellen Konjunkturverlaufs und -ausblicks siehe Teil 2 im Anschluss).

... nach Branche

2

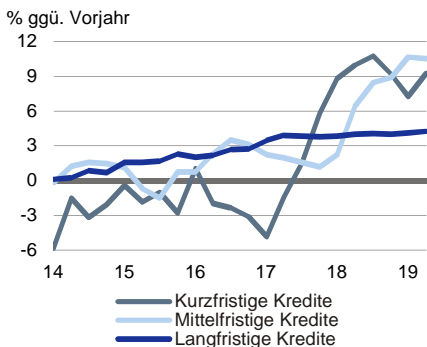


Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Im **Euroraum** als Ganzes lief das Kreditgeschäft mit nichtfinanziellen Unternehmen in Q2 ebenfalls so rund wie seit der Finanzkrise nicht mehr (+1,0% bzw. EUR 45,5 Mrd. ggü. Vorquartal). Der Vorjahresvergleich verbesserte sich auf 2,4%; so hoch war auch er zuletzt vor einem Jahrzehnt. Die Dichotomie zwischen Deutschland und Frankreich einerseits und den nächstgrößeren Ländern Italien, Spanien und Niederlande andererseits blieb dabei bestehen – während auf Erstere fast der gesamte Anstieg entfiel, stagnierte das Kreditvolumen bei Letzteren oder war sogar rückläufig. In Spanien, immerhin, scheint sich erstmals seit 2008 eine Stabilisierung abzuzeichnen. Und in Frankreich setzt sich der langfristige Wachstumstrend ungebrochen fort; hier hat sich das Kreditvolumen seit 2004 sogar verdoppelt.

... nach Fristigkeit*

3



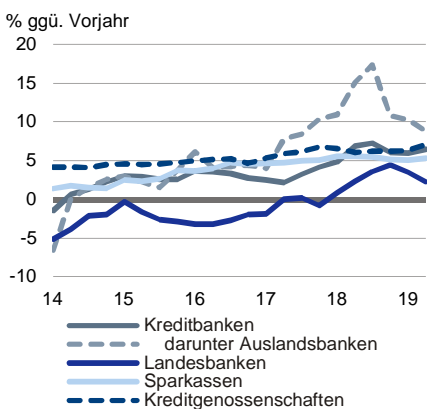
* ohne sonstige Finanzinstitute
Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Hinsichtlich der verschiedenen **Branchen** lässt sich in Deutschland weiterhin flächendeckend ein robustes Kreditwachstum feststellen. Der Anstieg im Verarbeitenden Gewerbe erhöhte sich nochmals auf 8% ggü. Vj. (den besten Wert seit 2008), im Dienstleistungssektor blieb er nahezu stabil bei starken 6,6% und bei Selbstständigen nahm er auf 3,4% zu, sogar das kräftigste Plus seit Einführung des Euro.

Bei den einzelnen Industriebranchen ging es in Q2 überall aufwärts. Maschinenbau/Auto lagen mit EUR +2,6 Mrd. an der Spitze, gefolgt von der Chemie (EUR +1,5 Mrd.), während es auch in allen anderen Wirtschaftszweigen teils substantielle Zuwächse gab. Darunter erzielte Textil mit EUR +0,4 Mrd. das beste Quartalsergebnis seit 2001.

... nach Bankengruppe*

4



* ohne sonstige Finanzinstitute
Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Auch im Dienstleistungssektor gab es Wachstum auf breiter Front. Die immobiliennahen Branchen legten kräftig zu (Wohnungsunternehmen um EUR 4,5 Mrd., Gewerbeimmobilienfirmen etwas moderater um EUR 1,8 Mrd.), ebenso wie Telekom/Beratung/Werbung, d.h. die unternehmensnahen Dienstleistungen (EUR +3,4 Mrd.), und die Beteiligungsgesellschaften (EUR +2,9 Mrd.). Gesundheit überzeugte ebenfalls (EUR +1 Mrd.).

Unter den übrigen Branchen schnitten Bau (EUR +2,1 Mrd.) und Versorger/Bergbau (EUR +1,7 Mrd.) sehr gut ab, die Landwirtschaft kam auf gute EUR +0,9 Mrd. und der Verkehr drehte erstmals seit 17 Quartalen wieder ins Plus (EUR +0,4 Mrd.). Lediglich der Handel verzeichnete als einziger Wirtschaftszweig überhaupt – wie saisonal üblich – ein schrumpfendes Kreditvolumen (EUR -0,5 Mrd.).

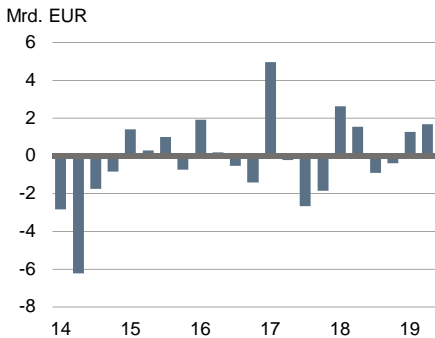
Obwohl die Dynamik im Kreditgeschäft insgesamt sehr stark ist, zeigt sich nach **Fristigkeiten** doch ein recht differenziertes (und weniger rosiges) Bild. Kurz- sowie mittelfristige Ausleihungen entwickeln sich weiterhin wesentlich schwingvoller als langfristige Kredite. Ersterer verbuchten ein sehr hohes Quartalsplus von EUR 8,2 Mrd. und lagen damit 9,3% höher als im Juni 2018. Bei Laufzeiten zwischen 1 und 5 Jahren blieb die Expansionsrate sogar noch höher (+10,6% ggü. Vj.), während sie sich bei langfristigen Darlehen nur leicht auf 4,3% verbesserte.



Kreditvergabe widersteht in Q2 2019 der schrumpfenden Wirtschaftsleistung

Commercial Paper inländischer Nichtbanken, Nettoemission

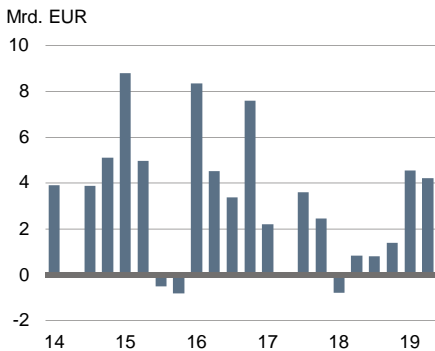
5



Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Anleihen inländischer nichtfinanzieller Unternehmen, Nettoemission

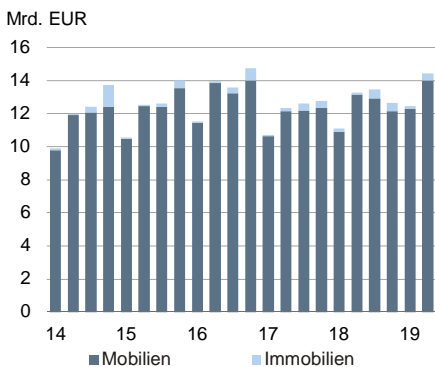
6



Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Leasinggeschäft, Neu volumen*

7

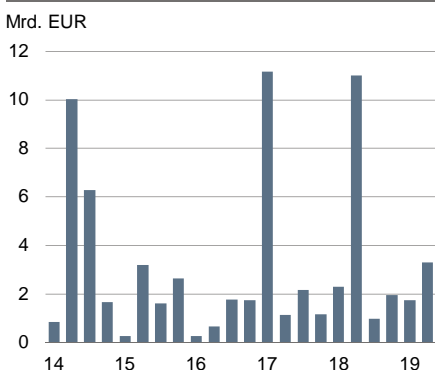


* statistischer Bruch in Q1 2017

Quelle: BDL

Aktienemissionen inländischer Unternehmen (einschl. Finanzinstitute)

8



Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Dies ist umso mehr ein Warnsignal, als der Großteil der neu aufgenommenen Kredite in Branchen wie Maschinenbau/Auto und Chemie, die dem Konjunkturzyklus üblicherweise vorauslaufen, kurzfristiger Natur war. Das deutet auf Cashflow-Probleme hin: Vor allem viele kleinere Unternehmen und Zulieferer bekommen die schon seit einem Jahr andauernden Schwierigkeiten der Autobranche zunehmend zu spüren, die für die deutsche Volkswirtschaft besonders wichtig ist. Gleichzeitig spiegelt sich darin ein Stück weit die Zerteilung der Realwirtschaft in einen immer noch robusten Dienstleistungssektor und eine in der Rezession steckende, exportabhängige Industrie wider.

Unter den großen **Bankengruppen** war eine gewisse Konvergenz festzustellen: Das Jahreswachstum der Auslandsbanken, die zuletzt erheblich an Marktanteil gewonnen hatten, verringerte sich im zweiten Quartal trotz einer immer noch kräftigen Kreditvergabe weiter auf 8,8% (der erste einstellige Wert seit Sommer 2017). Gleichzeitig gewann das Kreditgeschäft der inländischen Kreditbanken und der Förderbanken (einschließlich DZ Bank) an Tempo (jeweils +5,2% ggü. Vj.). Lediglich die Landesbanken fielen wieder etwas zurück auf nur noch +2,3%. Seit einem Jahr wird in der Statistik die Kategorie der Großbanken realistisch abgebildet – diese schnitten sehr stark ab (+10,2%) und überholten gleich auf Anhieb die Auslandsbanken. Dahinter folgen die Genossenschaftsbanken (+7,1%, das größte Plus seit 1995), während die Sparkassen mittlerweile leicht unter dem Marktdurchschnitt liegen (+5,3%).

Von dem Anstieg zwischen April und Juni bei den (überwiegend kurzfristigen) Krediten an Maschinenbau/Auto und die Chemie entfiel der größte Teil auf die Großbanken. Es bleibt abzuwarten, wie nachhaltig dies ist. Gleichzeitig hielt die markante Schwäche der Landesbanken im Geschäft mit Verkehrsunternehmen an. Sparkassen und Kreditgenossenschaften expandierten insbesondere am Bau und bei den unternehmensnahen Dienstleistungen, wohingegen sie bei Wohnungsunternehmen unterschiedlich erfolgreich waren: Hier hatten die Genossenschaftsbanken eindeutig die Nase vorn, während die Sparkassen etwas enttäuschten. Die Auslandsbanken legten in drei Branchen klar zu: Maschinenbau/Auto, Versorger/Bergbau und Beteiligungsgesellschaften.

Andere Finanzierungsquellen

Im Gegensatz zum schon mehrfach beobachteten Muster gab es im Frühlingsquartal keinen deutlichen Substitutionseffekt zwischen den verschiedenen Finanzierungsarten. D.h., das robuste Kreditwachstum ging nicht zulasten der Alternativen zum Kredit, die sich ebenfalls allesamt stark entwickelten.

Commercial Paper von Nichtbanken konnten in Q2 mit einer Nettoemission von guten EUR 1,7 Mrd. den durchwachsenen Start ins Jahr wettmachen.

Auch bei **Unternehmensanleihen** setzte sich der jüngste Aufwind fort. Das Emissionsvolumen betrug netto EUR 4,2 Mrd. und dürfte von dem erneuten Rückgang des Zinsniveaus angesichts einer sich abzeichnenden weiteren Lockerung der Geldpolitik profitiert haben. Ähnlich sah es im Euroraum insgesamt aus. Hier übertraf die Q2-Emission mit EUR 17,3 Mrd. sogar das ordentliche Vorquartal.

Im **Leasing** lief es in Deutschland im zweiten Quartal unverändert rund. Der Löwenanteil, das Mobiliengeschäft, erzielte mit Neuabschlüssen in Höhe von EUR 14 Mrd. ein Rekordergebnis, angetrieben von einem starken Pkw-Bereich. Aber auch Lkw & Busse sowie Büroelektronik erreichten ein deutliches Plus, während das Volumen bei Maschinen erneut schrumpfte. Das viel kleinere und volatilere Immobiliensegment verzeichnete einen sprunghaften Anstieg auf EUR 426 Mio.

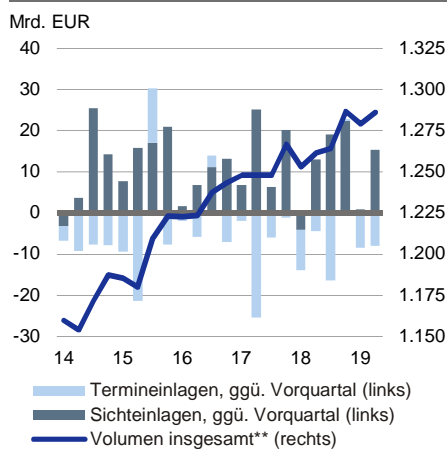
Die **Ausgabe neuer Aktien** überzeugte mit einem Umfang von EUR 3,3 Mrd. im vergangenen Vierteljahr ebenfalls. Zwar blieb es bei Börsengängen ruhig, dafür fand eine Reihe mittelgroßer Kapitalerhöhungen statt, ganz überwiegend zur Finanzierung von weiterem Wachstum. Branchenseitig lag der Technologiesektor vorn, gefolgt von mehreren Transaktionen von Immobilienunternehmen.



Kreditvergabe widersteht in Q2 2019 der schrumpfenden Wirtschaftsleistung

Sicht- und Termineinlagen von inländischen Unternehmen & Selbstständigen*

9



* einschließlich sonstiger Finanzinstitute
** Enthält Anstieg um EUR 9,4 Mrd. in Q4 2014 aufgrund statistischer Umklassifizierungen.

Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Einlagenvolumen

Bei den Einlagen von Unternehmen und Selbstständigen behielt der in den letzten Jahren etablierte Standard einer Umschichtung von Termingeldern in täglich verfügbare Sichteinlagen auch in Q2 seine Gültigkeit. Erstere wurden um EUR 8,1 Mrd. reduziert, Letztere um EUR 15,3 Mrd. erhöht. Auch am insgesamt moderaten Wachstum von 2% ggü. Vj. änderte sich praktisch nichts. Damit übertrifft das Expansionstempo der Kredite das der Einlagen seit nunmehr zwei Jahren deutlich, nicht zuletzt aufgrund des immer weiter absinkenden Zinsniveaus (s. unten).

Ergebnisse des Bank lending surveys der EZB

Wie im Vorquartal verschärften im zweiten Quartal erneut 3% der Banken die allgemeinen **Kreditstandards** für Unternehmen. Dabei gab es keine nennenswerten Unterschiede zwischen den verschiedenen Kreditarten. Wichtigster Grund für die Verschärfung waren die branchen- und firmenspezifische Lage und Aussichten. Nicht anders sah es bei den konkreten Konditionen für tatsächlich vergebene Kredite aus. Dazu gehörte ein minimaler Anstieg der Marge sowohl für durchschnittliche als auch für riskantere Kredite, den netto jeweils 3% der Banken berichteten – spürbar allerdings nur bei Krediten an große Unternehmen. Damit scheint der generelle Margenverfall im Firmenkreditgeschäft, der im Jahr 2014 eingesetzt hatte, zumindest vorerst zu einem Stillstand gekommen zu sein. Immerhin 6% der Banken verzeichneten einen gestiegenen Anteil abgelehnter Kreditanträge. In Euroland als Ganzes verschärften unter dem Strich 5% der Banken die allgemeinen Kreditstandards; höher war dieser Wert das letzte Mal Anfang 2013. Auch hier nahm die Marge für durchschnittliche (3%) ebenso wie für riskantere (7%) Kredite zu. Zwar waren das absolut nur bescheidene Werte, jedoch ebenfalls die höchsten seit 2013. Bei den durchschnittlichen Krediten war es sogar der erste Anstieg nach 24 (!) Quartalen hintereinander mit Margenrückgängen im Vergleich zum Vorquartal.

Die **Nachfrage nach Krediten** legte in Deutschland weiter zu, allerdings vermeldeten dies netto nur noch 9% der Institute. Der angebliche Rückgang der Nachfrage nach kurzfristigen Krediten (3%) erscheint angesichts der ausgesprochen positiven tatsächlichen Volumenentwicklung unplausibel. Unternehmen fragten mehr Kredite vor allem zur Finanzierung von Investitionen nach, wohingegen die Verfügbarkeit eigener Mittel den Kreditbedarf dämpfte. Im Euroraum ging es mit der Nachfrage ebenfalls leicht aufwärts, was ausschließlich auf KMU zurückzuführen war, während sie bei großen Firmen erstmals seit fünf Jahren rückläufig war.

Für das **laufende Quartal** gehen die deutschen Banken nicht von einer Änderung der Kreditstandards aus und auch nicht mehr von einer spürbaren Steigerung der Kreditnachfrage. Das Aggregat der EWU-Banken sieht es, abgesehen von einem leicht besseren Nachfrageausblick (5%), nicht wesentlich anders.

Zinssätze

Das **Zinsniveau** geriet von März bis Juni angesichts der sich abzeichnenden noch expansiveren Geldpolitik der EZB einmal mehr unter Druck. Die Zinsen für **neue Kredite** sowohl an Selbstständige und Personengesellschaften als auch an Kapitalgesellschaften mit einer Zinsbindung von über fünf Jahren erreichten neue Rekordtiefstände von 1,9% bzw. 1,4%. Zinsen für Kredite mit einer Zinsbindung von 1-5 Jahren fielen im Durchschnitt auf 1,6%, für große Kredite (> EUR 1 Mio.) auf 1%.

Der Zins für **Sichteinlagen** verharrte im gleichen Zeitraum bei -3 Bp., der für **Termineinlagen** rutschte wieder unter null, auf -7 Bp.

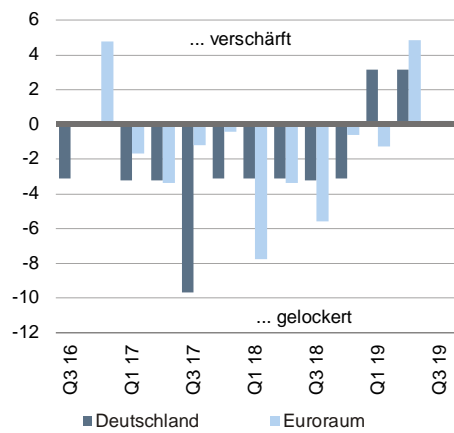
Jan Schildbach (+49 69 910-31717, jan.schildbach@db.com)



Kreditvergabe widersteht in Q2 2019 der schrumpfenden Wirtschaftsleistung

Bank lending survey: Kreditstandards für Unternehmen*

10

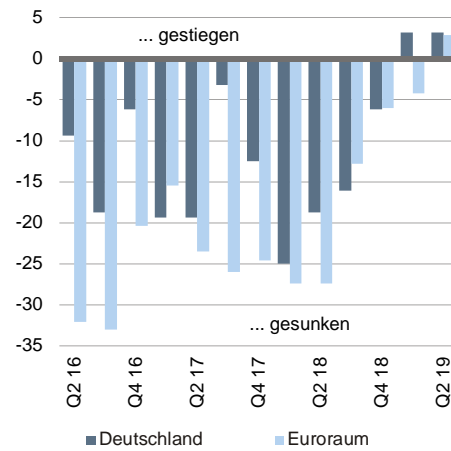


* Q3 19 erwarteter Wert

Quellen: Bundesbank, EZB

Bank lending survey: Margen für durchschnittliche Unternehmenskredite

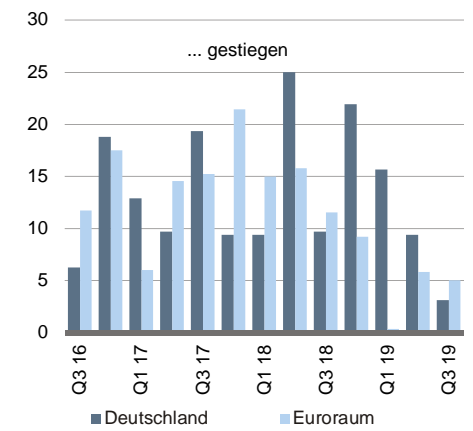
11



Quellen: Bundesbank, EZB

Bank lending survey: Nachfrage nach Unternehmenskrediten*

12

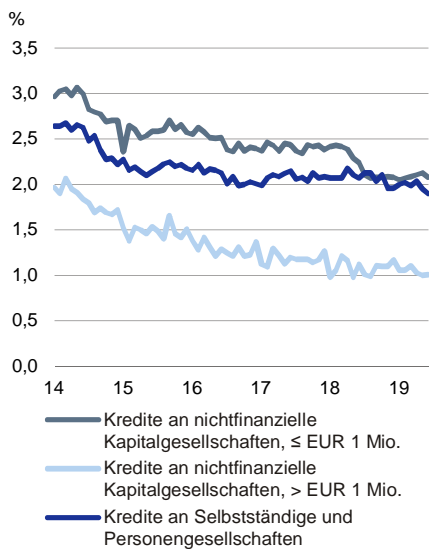


* Q3 19 erwarteter Wert

Quellen: Bundesbank, EZB

Ø-Zins im Kredit-Neugeschäft, nach Kredithöhe

13



Quelle: EZB

... nach Zinsbindungsfrist

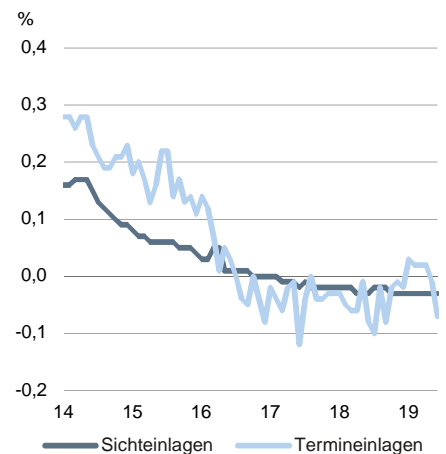
14



Quelle: EZB

Ø-Zins auf Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

15



Quelle: EZB



Deutsche Wirtschaftsleistung in Q2 geschrumpft – Außenhandel dämpfte Wachstum

Deutschland: Konjunkturprognose 16

% ggü. Vj.	2018	2019P	2020P
Reales BIP	1,5	0,3	0,7
Privater Konsum	1,3	1,3	0,8
Staatsausgaben	1,4	1,8	1,2
Anlageinvestitionen	3,5	3,0	2,1
Ausrüstungen	4,4	1,9	0,5
Bau	2,5	3,9	3,5
Lager, %-Punkte	0,3	-0,6	0,1
Exporte	2,1	0,6	0,6
Importe	3,6	2,4	1,8
Nettoexport, %-Punkte	-0,4	-0,7	-0,5
HVPI	1,9	1,7	1,4
Staatsverschuldung, % BIP	61,7	59,3	57,5
Arbeitslosenquote, %	5,2	5,0	4,9
Budgetsaldo, % BIP	1,7	0,7	0,3
Leistungsbilanzsaldo, % BIP	7,3	6,5	6,1

Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

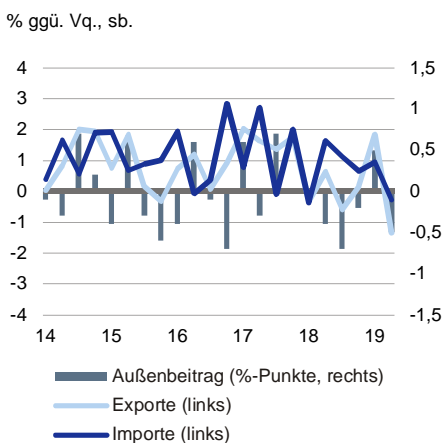
- Binnenwirtschaftlich überwogen in Q2 die positiven Impulse der privaten und staatlichen Konsumausgaben sowie die der Vorratsveränderungen. Nach einem starken Vorquartal waren die Bauinvestitionen rückläufig. Die Ausrüstungsinvestitionen haben nachgelassen, blieben aber aufwärtsgerichtet. Die Nettoexporte zogen das Quartalswachstum ins Negative.
- Der Rückgang des BIP in Q2 und der negative Ausblick, der eine „technische Rezession“ in Q3 erwarten lässt, haben uns dazu veranlasst, die Jahresprognose für 2019 auf 0,3% zu senken. Aufgrund des Risikoausblicks haben wir zudem die Prognose für 2020 auf 0,7% (1,2%) gesenkt.
- Die deutsche Wirtschaft zeigte in Q2 weiterhin ein zweigeteiltes Bild. Trotz Rückpralleffekten aus Q1 hielt der Bauboom weiter an und auch der Dienstleistungssektor war insgesamt noch unbeeindruckt von den weltwirtschaftlichen Gegenwinden. Die Industrie befindet sich hingegen in einer anhaltenden Rezession und schrumpfte bereits das vierte Quartal in Folge.

BIP in Q2 von außenwirtschaftlichem Gegenwind und Rückpralleffekten der Bauwirtschaft gebremst

Entsprechend den Konsenserwartungen ist das deutsche Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal um 0,1% ggü. Vq. geschrumpft. Die deutliche Abschwächung im Vergleich zu Q1 (0,4% ggü. Vq.) ist zum einen auf anhaltende außenwirtschaftliche Gegenwinde zurückzuführen, die den Abschwung in der deutschen Industrieproduktion auf -1,6% ggü. Vq. (Q1: -0,8%) verschärften. Zudem entfielen stützende Sondereffekte. Die Bauwirtschaft profitierte in Q1 von Sondereffekten, sodass in Q2 Rückpralleffekte folgten. Auch die Zahl der Pkw-Zulassungen normalisierte sich, nachdem zu Jahresbeginn Autokäufe, die eigentlich für H2 2018 geplant waren, nachgeholt wurden.

Im Vorquartalsvergleich glichen sich in Q2 die Wachstumsbeiträge von inländischer Verwendung und Außenbeitrag nahezu aus. Nach einem starken Vorquartal nahm der private Verbrauch nochmals um 0,1% ggü. Vq. (Q1: 0,8%) zu. Der staatliche Konsum zeigte sich mit einem Wachstum von 0,5% ggü. Vq. (Q1: 0,8%) weiterhin solide. Beide Komponenten leisteten jeweils einen Wachstumsbeitrag von 0,1 %-Punkten). Bei den Investitionen dämpfte der Bau das Quartalswachstum um 0,1 %-Punkte, während der Beitrag der Ausrüstungsinvestitionen neutral war. Die Vorratsveränderungen stützten das Wachstum mit 0,3 %-Punkten. Angesichts der Verlangsamung des Welthandels verwundert es nicht, dass die Nettoexporte zurückgingen und das Quartalswachstum in Q2 um 0,5 %-Punkte bremsen.

Exportdynamik bremsst Q2 BIP-Wachstum 17



Quelle: Statistisches Bundesamt

Anlageinvestitionen in Q2 – Maschinen und Ausrüstungen verhalten, Bau erwartungsgemäß schwach

Die Bruttoanlageinvestitionen gingen in Q2 mit -0,1% ggü. Vq. leicht zurück. Dabei schrumpften die Bauinvestitionen um 1,0% ggü. Vq. Nach dem starken Wachstum zu Jahresbeginn (Q1: 2,5%), das von guten Witterungsbedingungen gestützt wurde, führte der Wegfall dieses Sondereffekts erwartungsgemäß zu einer Gegenbewegung. Vor allem bei den staatlichen Bauinvestitionen zeigte sich in Q2 ein deutlicher Rückprall von -6,2% ggü. Vq. (Q1: +3,9%). Da das Baugewerbe weiterhin von günstigen Fundamentalfaktoren (Niedrigzinsumfeld, Nachfrageüberhang, vor allem in den Ballungszentren, steigende staatliche In-



Kreditvergabe widersteht in Q2 2019 der schrumpfenden Wirtschaftsleistung

Investitionen in 2019 Q2 schwach – Bau mit Rückpralleffekten nach starkem Q1 **18**



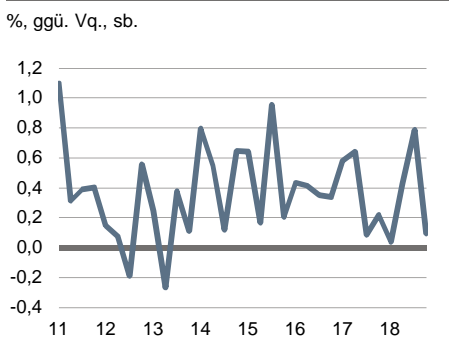
Quelle: Statistisches Bundesamt

frastrukturinvestitionen) profitieren kann, ist in H2 wieder eine Belebung der Bauinvestitionen zu erwarten. Nichtsdestotrotz lassen Stimmungsindikatoren erkennen, dass die Rekordjagd erst einmal vorbei sein dürfte. Das ifo-Geschäftsklima im Bauhauptgewerbe hat sich nach den Höchstständen des vergangenen Jahres (max. 117,8) auf hohem Niveau (Durchschn. Jul, Aug: 112,8 ggü. Q2: 113,1) eingependelt. Die durchschnittliche Auftragsreichweite lag zuletzt bei 4,1 Monaten. Somit ist es auch plausibel, dass die Geschäftsaussichten im Bauhauptgewerbe mit gut 101 Punkten (Durchschn. Jul, Aug) am aktuellen Rand noch auf dem Niveau des bisherigen Jahres 2019 liegen (101,2). Anders sieht es insbesondere im gewerblichen Hochbau aus. Hier hat die lahrende Konjunktur bereits zu einer spürbaren Eintrübung der Aussichten geführt. Über alle Untergruppen des Baugewerbes hinweg wird der Arbeitskräftemangel weiterhin als ein großes Hemmnis für die Fertigstellung von Bauprojekten genannt.

Mit +0,6% ggü. Vq fiel die Dynamik der Ausrüstungsinvestitionen in Q2 weitaus verhaltener aus als noch zu Jahresbeginn (Q1: 1,4%). Angesichts der ausgeprägten Schwäche des Welthandels und des damit verbundenen Rückgangs der deutschen Exporte sowie der sinkenden Kapazitätsauslastung (Q3: 83,8% ggü. Q2: 85,3%) im Verarbeitenden Gewerbe waren die Unternehmen mit Investitionen zurückhaltend. Das spiegelt sich auch in den rückläufigen Umsätzen von Investitionsgütern (Q2: -1,9% ggü. Vq.) wider. Die deutsche Industrieproduktion schrumpft seit vier Quartalen in Folge und noch ist kein Licht am Ende des Tunnels zu erkennen. Die anhaltenden Unsicherheiten infolge der Handelsstreitigkeiten zwischen China und den USA, drohende Zölle auf EU-Exporte in die USA und der chaotische Verlauf des Brexit haben zu einer nachhaltigen Eintrübung des Investitionsklimas geführt.

Private Konsumausgaben in Q2 nahezu unverändert

Private Konsumausgaben in Q2 mit verhaltenem Wachstum nach starkem Q1 **19**



Quelle: Statistisches Bundesamt

Im zweiten Quartal 2019 steigerten die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben nur um verhaltene 0,1% ggü. Vq. (Q1: 0,8%). Da das starke Wachstum zu Jahresbeginn von Sondereffekten getrieben war, kam diese Abschwächung jedoch nicht unerwartet. Insbesondere die privaten Pkw-Neuzulassungen normalisierten sich, nachdem in Q1 noch Nachholeffekte aus H2 2018 wirksam waren.

Auch in der zweiten Jahreshälfte dürften die privaten Konsumausgaben kaum dynamischer wachsen. Zwar wurde im Juli eine kräftige Rentenerhöhung (Ost: 3,91%, West: 3,18%) wirksam und in der Metall- und Elektroindustrie (3,5 Mio. Beschäftigte) waren Sonderzahlungen fällig, dennoch dürften diese Einnahmen zu einem nicht unerheblichen Teil in die Ersparnisse geflossen sein. Zudem deuten die jüngsten Einzelhandelsumsätze (Juli: -1,6% ggü. Vm.) auf einen schwachen Start in das Q3 hin. Zum anderen zeigen die Umfragen zum Verbrauchervertrauen eine zunehmende Risikowahrnehmung hinsichtlich der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Weitere Unterstützung sollte der private Verbrauch aber von den günstigen Finanzierungsbedingungen erhalten sowie von der im Jahresdurchschnitt 2019 auf 1,7% (1,9%) sinkenden Inflationsrate, die die reale Kaufkraft stärkt.

Bei wachsendem Volkseinkommen (2,7% ggü. Vj.) entwickelten sich auch die Lohneinkommen weiter sehr dynamisch (4,7% ggü. Vj.), während die Unternehmens- und Vermögenseinkommen um 1,9% ggü. Vj. zurückgingen. Die Sparquote der privaten Haushalte lag bei 10,8% (Q1: 10,9%) und damit weiterhin über dem Mittel der vergangenen zehn Jahre (10,1%).

In der guten Lohnentwicklung spiegelt sich die gegenwärtig noch gute Verfassung des deutschen Arbeitsmarktes wider. In Q2 belief sich die Zahl der Erwerbstätigen auf 45,2 Mio., was einem Anstieg von 435.000 ggü. Vj. bzw. einem Plus von 1,0% entspricht. Die Arbeitslosenquote lag in Q2 bei 5,0%. Dennoch



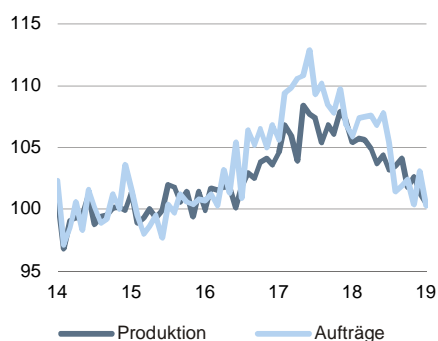
Kreditvergabe widersteht in Q2 2019 der schrumpfenden Wirtschaftsleistung

zeigt die konjunkturelle Schwäche auch hier erste Spuren. Die Frühindikatoren des ifo Instituts bzw. die PMI-Unterkomponenten deuten für die kommenden Monate auf zurückhaltende Neueinstellungen, insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe. So dürfte die saisonbereinigte Zahl der Arbeitslosen in 2019 kaum weiter sinken. Im Quartalsvergleich ist sie in Q2 2019 (+20.000) erstmals seit Q4 2013 wieder angestiegen. Verantwortlich dafür waren aber vor allem besondere Prüftaktivitäten in den Jobcentern zum Arbeitsvermittlungsstatus. Durch die Prüftaktivitäten ist die Zahl der Arbeitslosen im Rechtskreis SGB II im Mai 2019 um 30.000 bis 40.000 gestiegen. Seit Juni 2019 hat es keinen nennenswerten zusätzlichen erhöhenden Einfluss gegeben.

Industrieproduktion: Kein Ende der Schwäche in Sicht

20

Verarbeitendes Gewerbe in DE, 2015=100

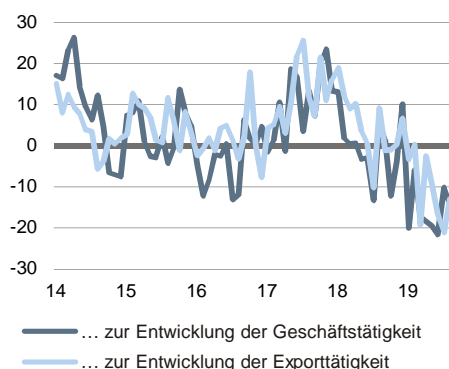


Quelle: Statistisches Bundesamt

Noch keine Erholung in der Autoindustrie

21

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



Quelle: ifo Institut

Deutsche Industrie in Rezession, Dienstleistungsbranche solide

Die deutsche Industrie leidet nach wie vor unter der Abschwächung der globalen Konjunktur. Da hier bisher keine Trendwende erkennbar ist und sich der Ausblick auf die geo- und wirtschaftspolitischen Unsicherheiten nicht verbessert hat, dürfte sich die Rezession in der Industrie in Q3 voraussichtlich verschärfen. Dies wäre der fünfte Quartalsrückgang in Folge! Dafür spricht auch der Trend der harten Daten. Insbesondere die anhaltend schwachen Auftragseingänge, auf deren Anstieg im Juni (+2,7% ggü. Vm. vor allem aufgrund von Großaufträgen von außerhalb der EU) ein Rückgang im Juli in gleicher Höhe folgte, sowie die Produktionsrückgänge (Juni: -1,3% ggü. Vm. und Juni: -0,8%) untermauern diese Erwartung.

Gemäß dem Einkaufsmanagerindex (PMI) für den Dienstleistungssektor blieb dieser Wirtschaftsbereich in Q2 noch unbeeindruckt von den konjunkturellen Gegenwinden. Der Index stieg im Quartalsvergleich in Q2 auf 55,6 (Q1: 54,6) und zeigt sich auch am aktuellen Rand noch robust (Aug: 54,8). Da dieser Sektor insbesondere von einer vergleichsweise hohen Arbeitsintensität geprägt ist, stützt dessen Widerstandsfähigkeit den deutschen Arbeitsmarkt.

„Technische Rezession“ in Q3 wahrscheinlich – BIP-Prognose für 2019 auf 0,3% gesenkt und 2020 ein Wachstum von 0,7% erwartet

Nachdem das Wachstum im ersten Quartal positiv überrascht hatte, folgte in Q2 eine leichte Kontraktion der deutschen Wirtschaftsleistung. Dafür waren der Wegfall von stützenden Sonderfaktoren und außenwirtschaftlichen Gegenwinde verantwortlich. Frühindikatoren deuten auch in Q3 keine Trendwende für die deutsche Exportwirtschaft an. Zusammen mit den Auswirkungen der anhaltenden handels- und geopolitischen Unsicherheiten ist in Q3 mit einem weiteren Rückgang der Wirtschaftsleistung zu rechnen, sodass eine „technische Rezession“ wahrscheinlich ist. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere BIP-Prognose für das Gesamtjahr 2019 auf 0,3% gesenkt. Das Wachstumsprofil des laufenden Jahres reduziert – ceteris paribus – die jährliche Wachstumsrate des Jahres 2020, die wir nun nur noch bei 0,7% sehen, wovon 0,4 %-Punkte einem positiven Arbeitstageeffekt zu verdanken sind.

EZB – weitere Lockerungsschritte voraus, Wirkung fraglich

Die konjunkturelle Verlangsamung in der EWU und der weitere Ausblick veranlassten die EZB zu weiteren expansiven geldpolitischen Maßnahmen. Die EZB senkte den Einlagenzinssatz um 10 Bp auf nun -0,5%. Um den Bankensektor zu entlasten, wurde ein „Tiering“ implementiert. So bleibt ein Volumen des Sechsfachen des Mindestreservesolls der Finanzinstitute zinsfrei. Zudem wurde die Wiederaufnahme der Nettoanleihekäufe ohne zeitliches Limit angekündigt. Ab dem 1. November werden Vermögenswerte im Umfang von EUR 20 Mrd. angekauft. Dabei sei angemerkt, dass bei unveränderten Bedingungen die Knappheit



Kreditvergabe widersteht in Q2 2019 der schrumpfenden Wirtschaftsleistung

an Bundesanleihen die Laufzeit auf 3 ½ Jahre begrenzen würde. Eine weitere Komponente der Lockerung ist die Verlängerung der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO 3) auf 3 Jahre bei einer Verbesserung der Konditionen um 10 Bp. Gemäß der Anpassung der Forward guidance ist ein Ende von QE und Reinvestitionen erst bei einer robusten Inflationsentwicklung auf das Ziel von nahe, aber unter 2% absehbar.

Trotz des umfangreichen Pakets warnen wir jedoch davor, die Maßnahmen als Indiz für einen großen Handlungsspielraum der EZB zu interpretieren. Tatsächlich sehen wir uns nach den Beschlüssen von zwei Dingen noch mehr überzeugt. Erstens stößt die Geldpolitik innerhalb des derzeitigen Rahmens, was die Nettoimpulse betrifft, an ihre Grenzen. Zweitens wären fiskalpolitische Maßnahmen im Vergleich zur Geldpolitik wirksamer, insbesondere wenn sie von dringend notwendigen Strukturreformen flankiert sind.

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.