

# **Wirtschaftsstimmung im Sinkflug: Wohin steuert die Konjunktur?**

**Prof. Dr. Kai Carstensen**  
Christian-Albrechts-Universität zu Kiel  
ifo Institut und CESifo München

**FondsConsult Investment-Konferenz, 18.10.2019**

# Weltweite Politikunsicherheit



Quelle: <http://www.policyuncertainty.com/>

# Politikunsicherheit auf Allzeithoch

## Unsicherheit 1: Handelskonflikt USA-China

- Massive Auswirkungen nicht nur auf bilateralen Handel, sondern auf globale Wertschöpfungsketten
- Politikunsicherheit in China extrem hoch

## Unsicherheit 2: Brexit

- Hart oder weich? Auswirkungen?

## Unsicherheit 3: Irankonflikt

- Rohölversorgung

## Unsicherheit 4: Handelskonflikt USA-EU (bzw. Deutschland)

- Deutsches „Exportmodell“ vor dem Ende?

## Unsicherheit 5: All die „kleinen“ Krisenherde

- Erdogan, Bolsonaro, Maduro

# Überblick

- 1. Weltwirtschaftlicher Rahmen: Konjunkturelle Schwächephase**
- 2. Konjunkturlage in Deutschland: Rezession droht**
- 3. Klimapaket der Bundesregierung: Einige Schritte in die richtige Richtung**
- 4. Entwicklung am deutschen Immobilienmarkt: Die Zentren wohl schon in der Blase**

# Teil 1

**Weltwirtschaftlicher Rahmen:**

**Konjunkturelle Schwächephase**

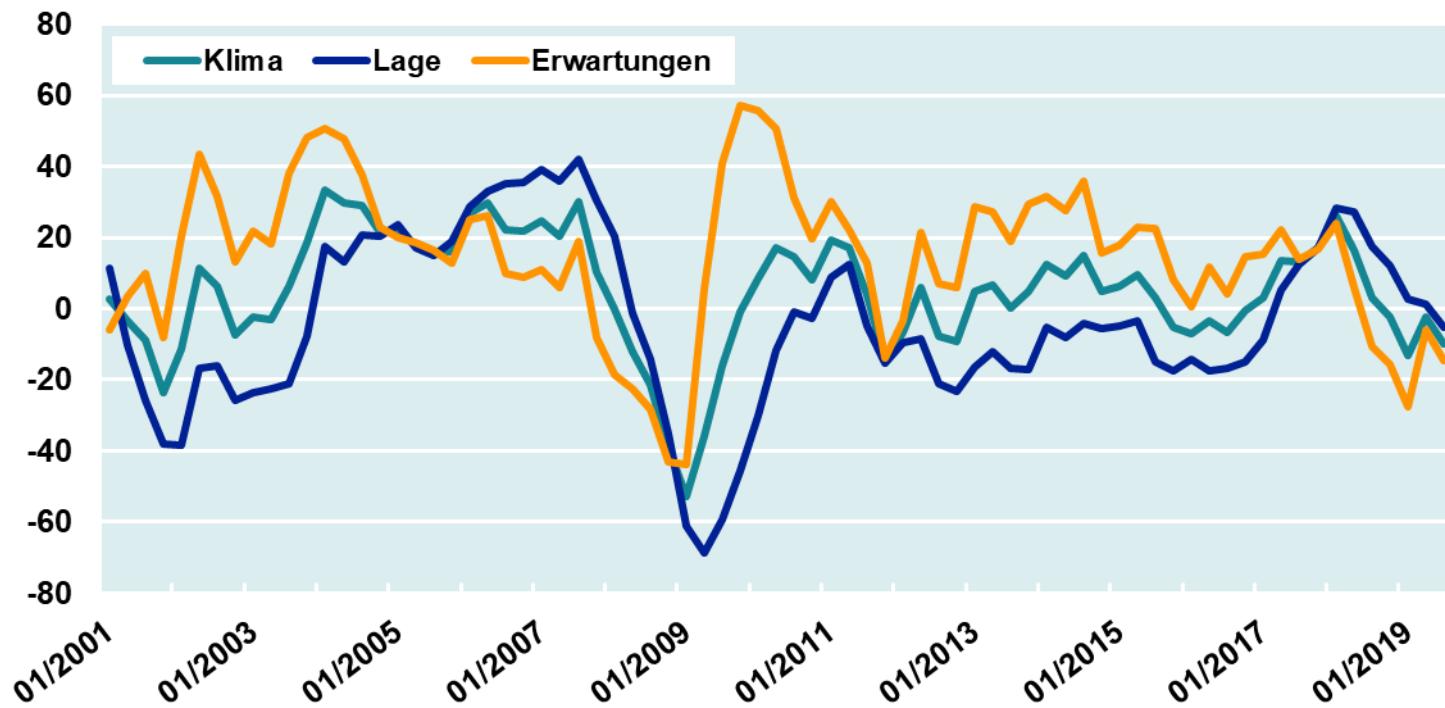


# Überblick: Konjunkturelle Schwäche phase

- Hinter uns liegt eine recht stabile Aufwärtsphase, vor allem in Europa
- Doch die Handelskonflikte haben den Welthandel einbrechen lassen.
- Exporte Jan-Jul 2019: USA → China -18%, China → USA -12%
- Das hat Rückwirkungen auf die globalen Wertschöpfungsketten und Handelsströme (Vorleistungen, Ausrüstungsgüter)
- Auswirkungen speziell auf die Industriekonjunktur
- Entsprechend ist die Wirtschaftsstimmung global rückläufig

# Weltwirtschaft: Erhebliche Verschlechterung

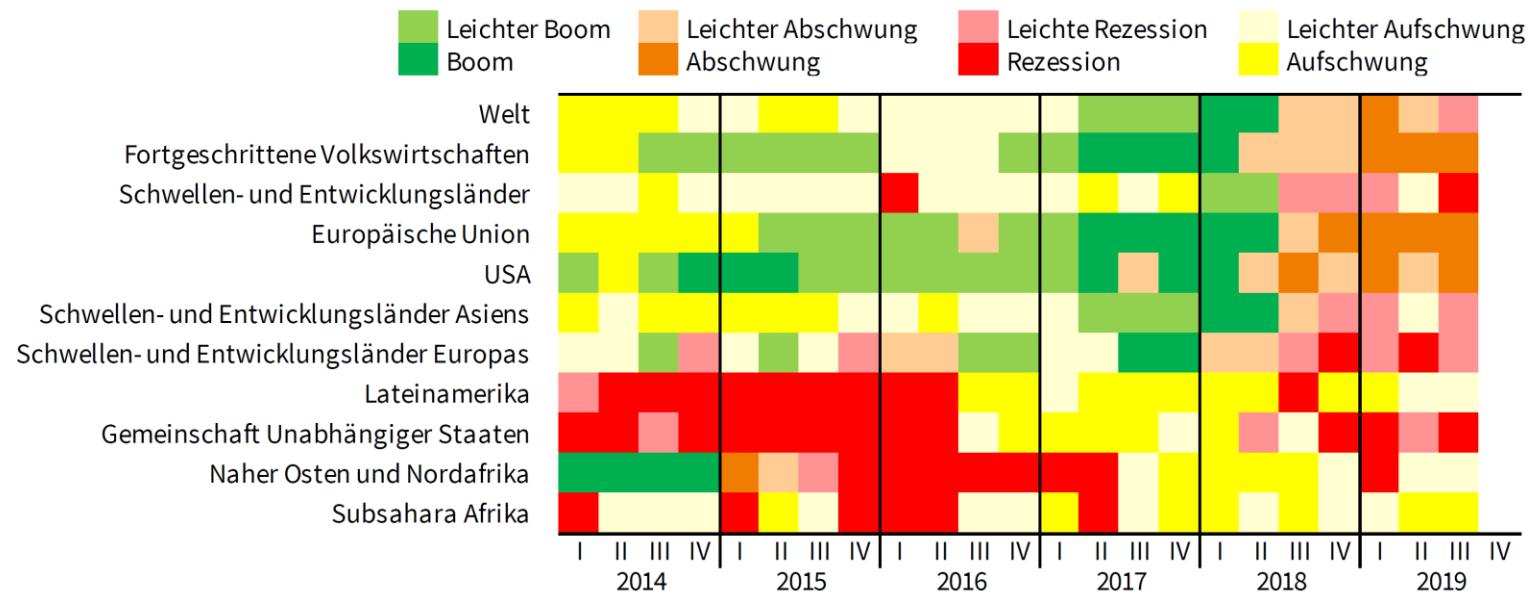
ifo Weltwirtschaftsklima  
Salden



Quelle: ifo Institut, eigene Berechnungen.

# Die Weltwirtschaft in der Gesamtschau

ifo World Economic Survey – Visualisierung der Ergebnisse als Wärmebild <sup>a</sup>



<sup>a</sup> Die Beurteilung der Wirtschaftslage und die Konjunkturerwartungen für die nächsten sechs Monate stellen mit Hilfe eines Vier-Farb-Schemas die vier Phasen eines Konjunkturzykluses dar: Boom, Abschwung, Rezession, Aufschwung.

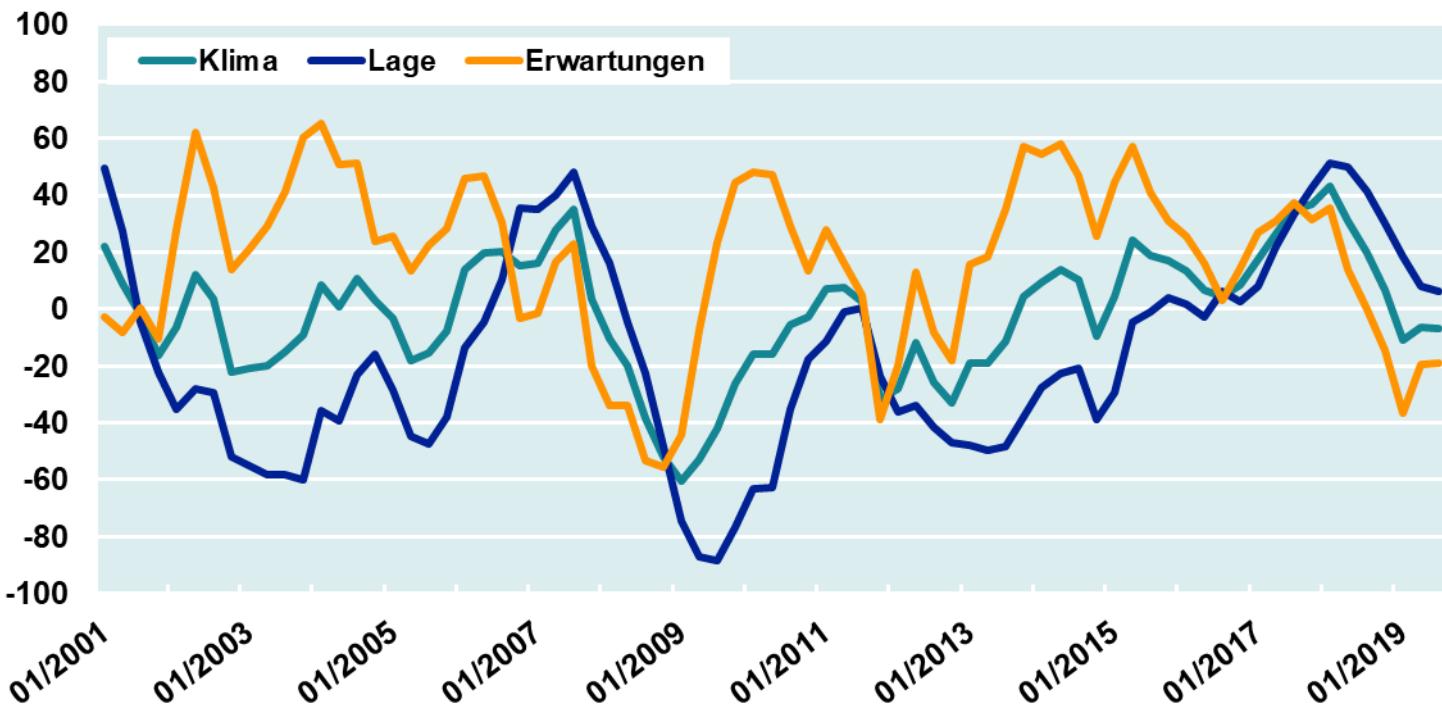
Die Übergangsbereiche dieser vier Phasen werden durch eine hellere Farbgebung gekennzeichnet: *Leichter Boom* wenn die Wirtschaftslage kleiner +20, *Leichter Abschwung* wenn die Erwartungen zwischen 0 und –20, *Leichte Rezession* wenn die Wirtschaftslage zwischen 0 und –20, *Leichter Aufschwung* wenn die Erwartungen kleiner +20.

Quelle: ifo World Economic Survey (WES) III/2019.

© ifo Institut

# Euroraum: deutliche Erwartungsrevision

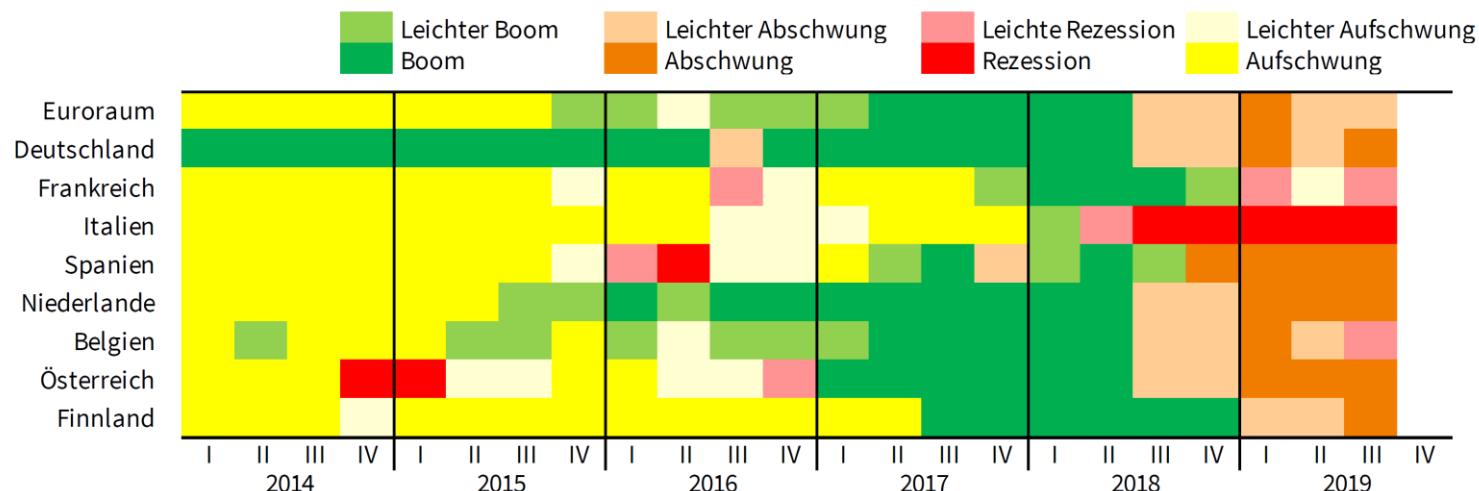
ifo Wirtschaftsklima für den Euroraum  
Salden



Quelle: ifo Institut, eigene Berechnungen.

# Der Euroraum in der Gesamtschau

ifo World Economic Survey – Visualisierung der Ergebnisse als Wärmebild <sup>a</sup>



<sup>a</sup> Die Beurteilung der Wirtschaftslage und die Konjunkturerwartungen für die nächsten sechs Monate stellen mit Hilfe eines Vier-Farb-Schemas die vier Phasen eines Konjunkturzykluses dar: Boom, Abschwung, Rezession, Aufschwung.

Die Übergangsbereiche dieser vier Phasen werden durch eine hellere Farbgebung gekennzeichnet: *Leichter Boom* wenn die Wirtschaftslage kleiner +20, *Leichter Abschwung* wenn die Erwartungen zwischen 0 und -20, *Leichte Rezession* wenn die Wirtschaftslage zwischen 0 und -20, *Leichter Aufschwung* wenn die Erwartungen kleiner +20.

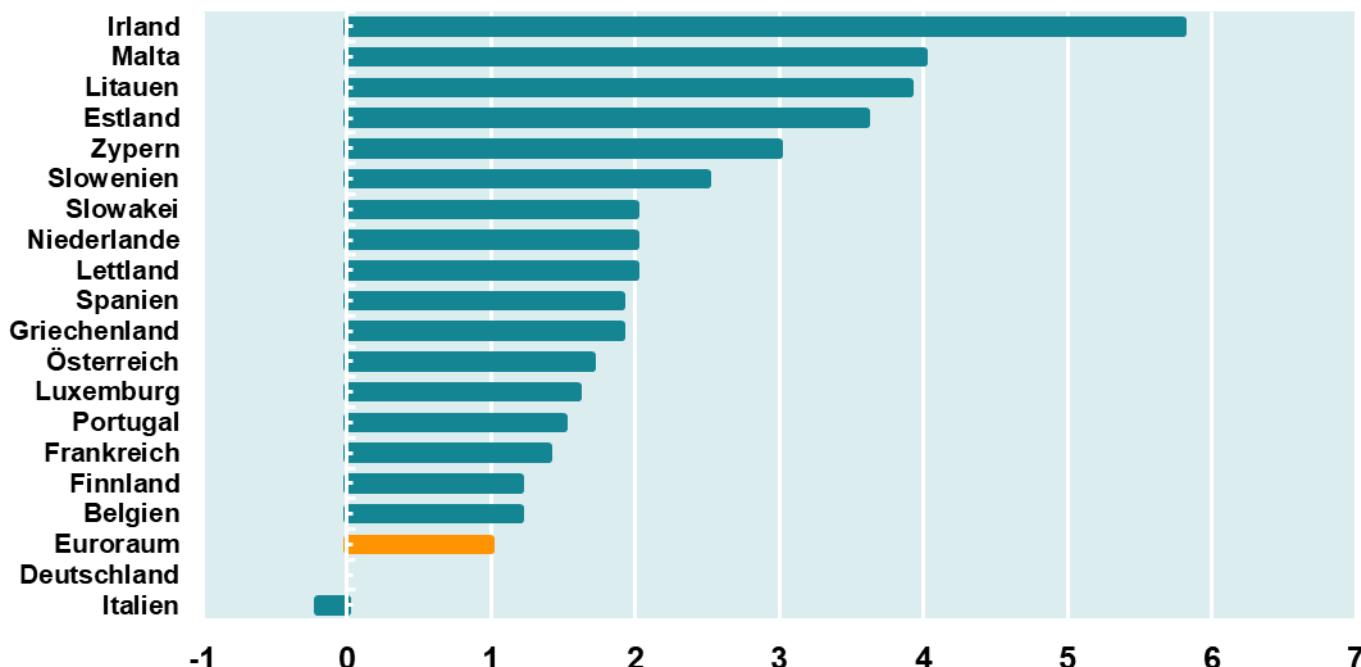
Quelle: ifo World Economic Survey (WES) III/2019.

© ifo Institut

# Vor allem die drei größten Länder schwach

## Änderungsrate des BIP im 2. Quartal 2019

gegenüber Vorjahresquartal, in %

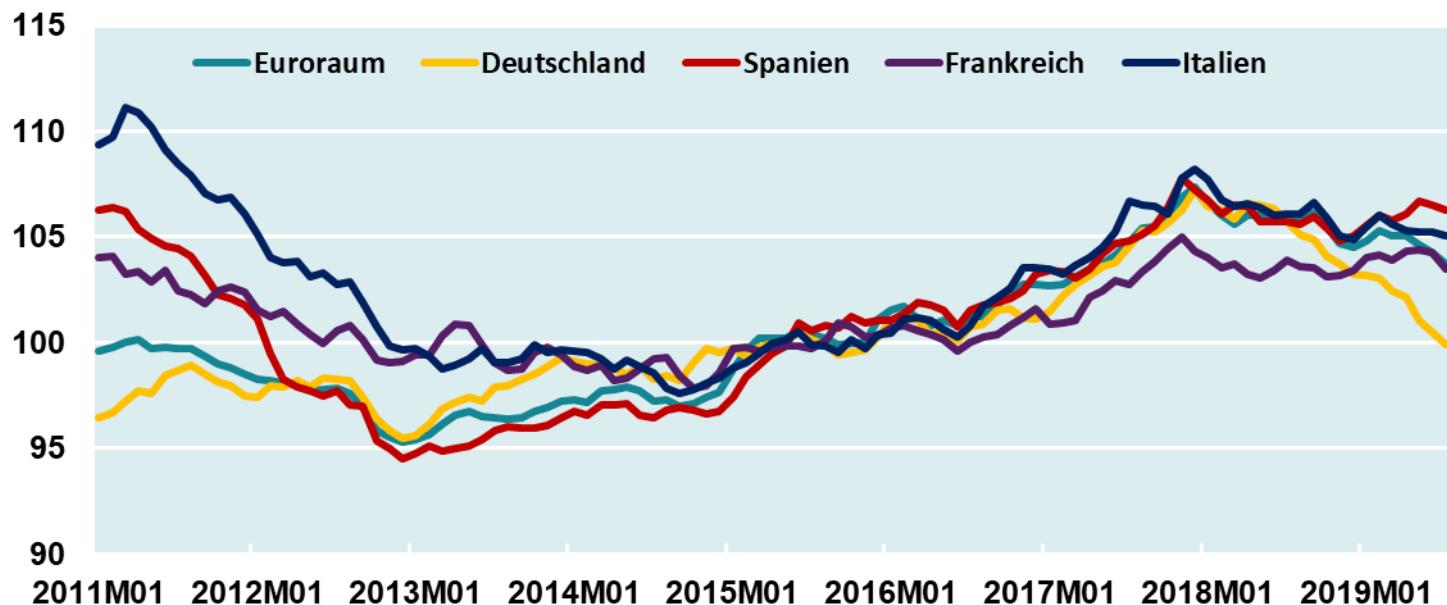


Quellen: Eurostat, eigene Berechnungen.

# Insbesondere die deutsche Industrie leidet...

## Industrieproduktion im Euroraum

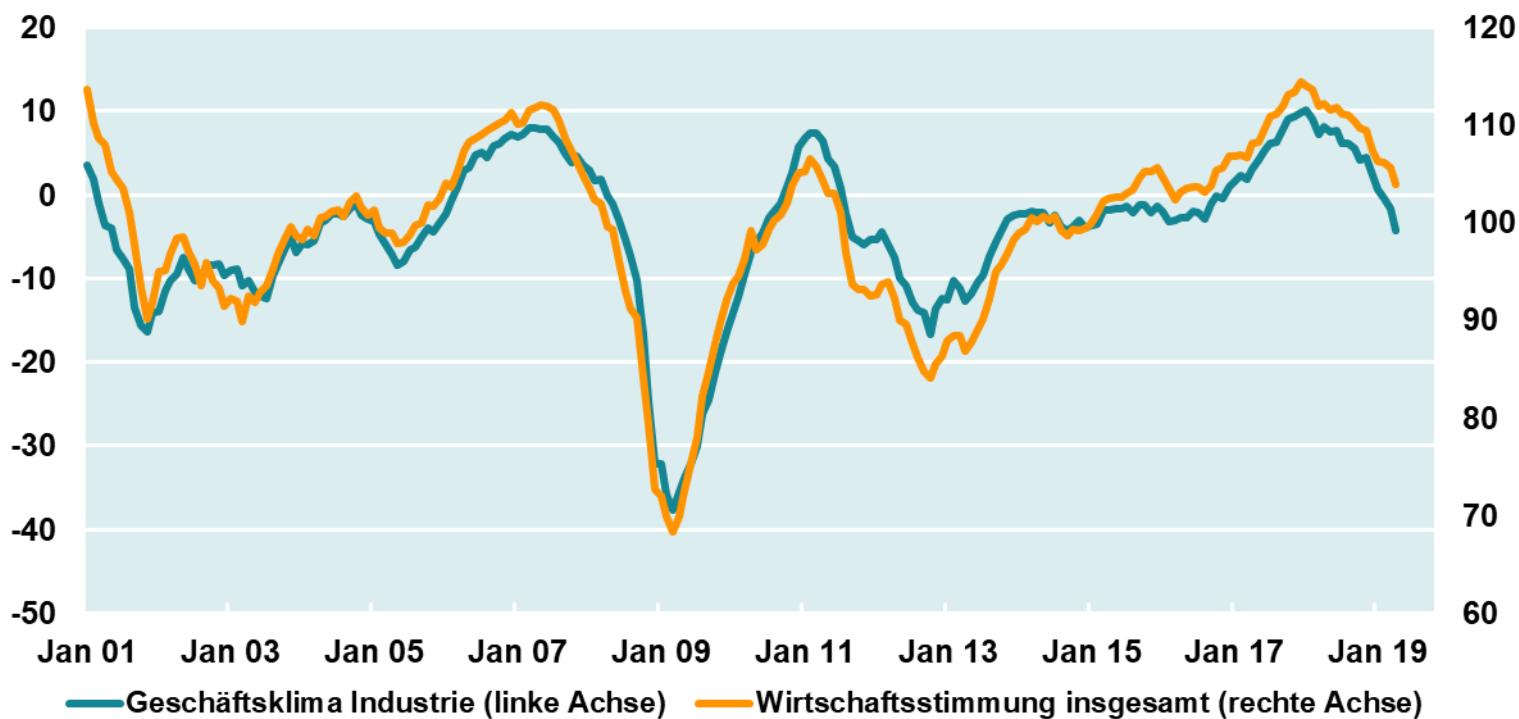
Index, 2015=100, geglättet



Produktion der Sektoren Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden, verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren, Energieversorgung. Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen.

# ...und die Stimmung ist im Sinkflug

**Stimmungsindikatoren für den Euroraum**  
Saldo bzw. Index



Quelle: DG EcFin.

## Teil 2

**Konjunkturlage in Deutschland:**

**Rezession droht**



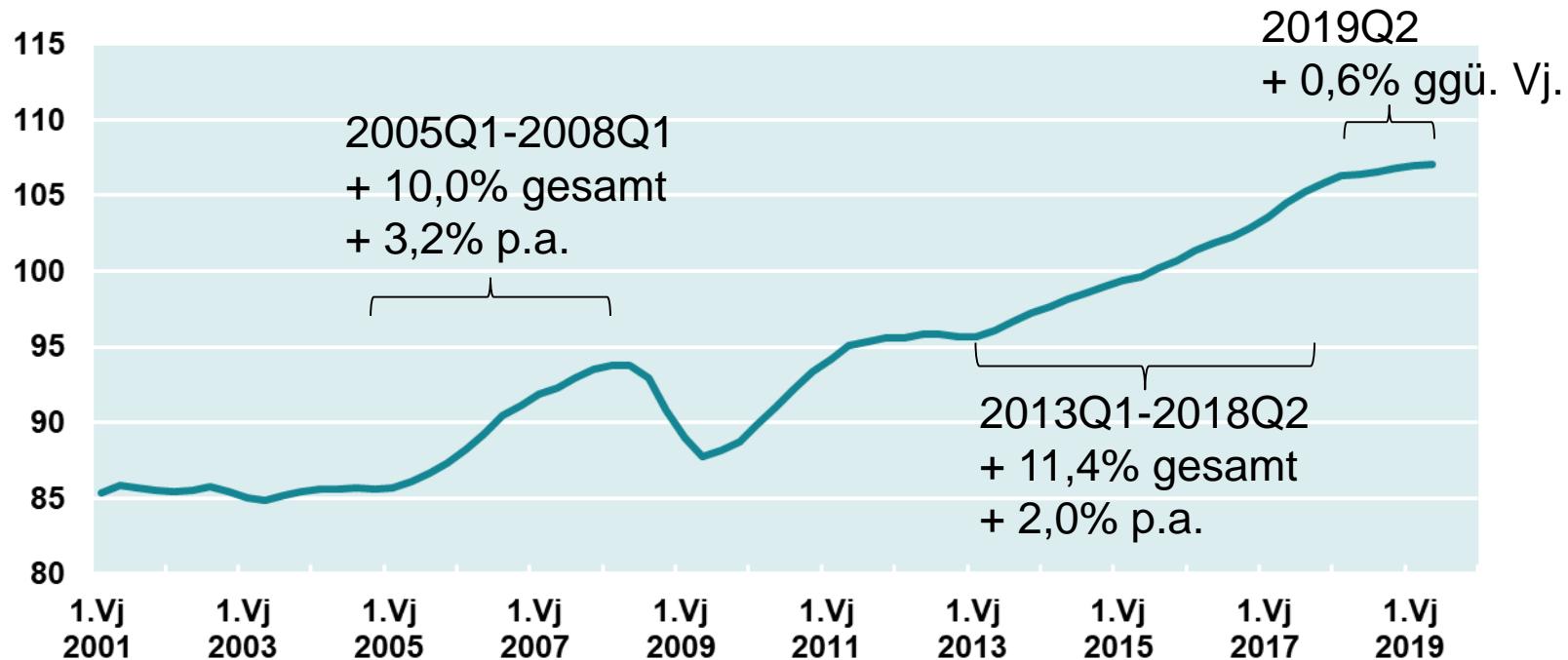
# Überblick: Rezession droht

- Fünf Jahre Aufschwung liegen hinter uns. Derzeit stagniert die Produktion.
- Noch stützt die Binnenwirtschaft: Konsum und Beschäftigung stabil, der Bau boomt.
- Doch die Handelskonflikte belasten Export und Industrie, die bereist in der Rezession ist.
- Daher ist die Überauslastung der Kapazitäten bereits weitgehend abgebaut.
- Langsam werden auch die (industrienahen) Dienstleistungen erfasst.
- Expandierende Branchen klagen gleichzeitig über Personalmangel.
- Insgesamt ist wenig Licht am Horizont.

# Fünf Jahre Aufschwung liegen hinter uns...

## Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland

Indexwerte (2010=100, saison- und kalenderbereinigt, geglättet)

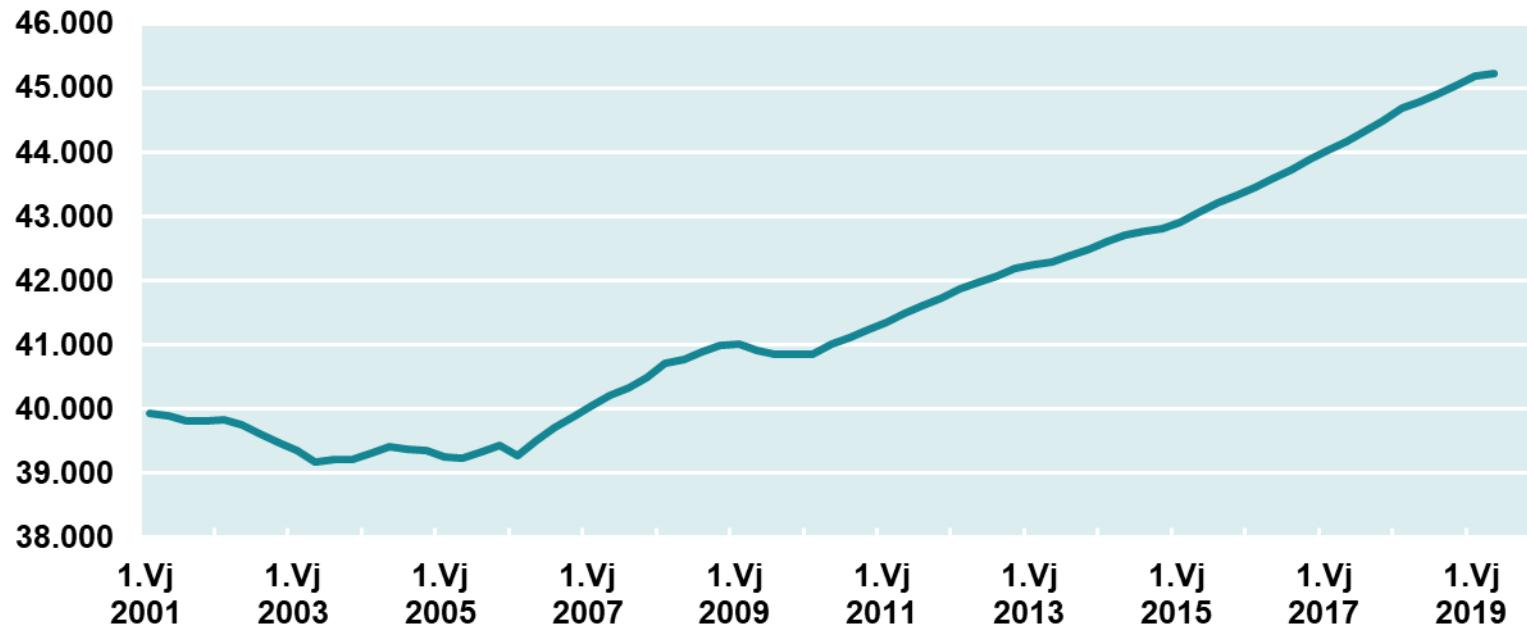


Quelle: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen.

# Beschäftigung noch recht stabil aufwärts

## Erwerbstätige in Deutschland

in 1000 (saisonbereinigt)

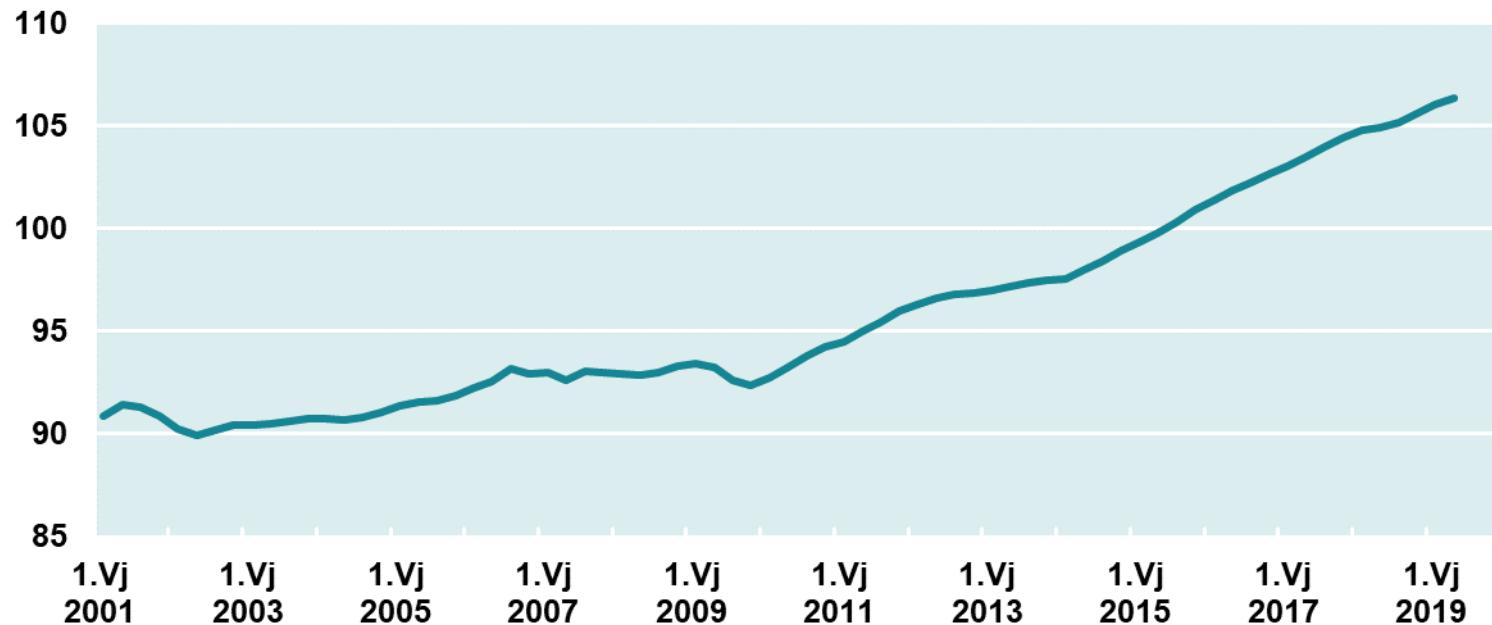


Quelle: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen.

# Der private Konsum ebenfalls

## Realer privater Konsum in Deutschland

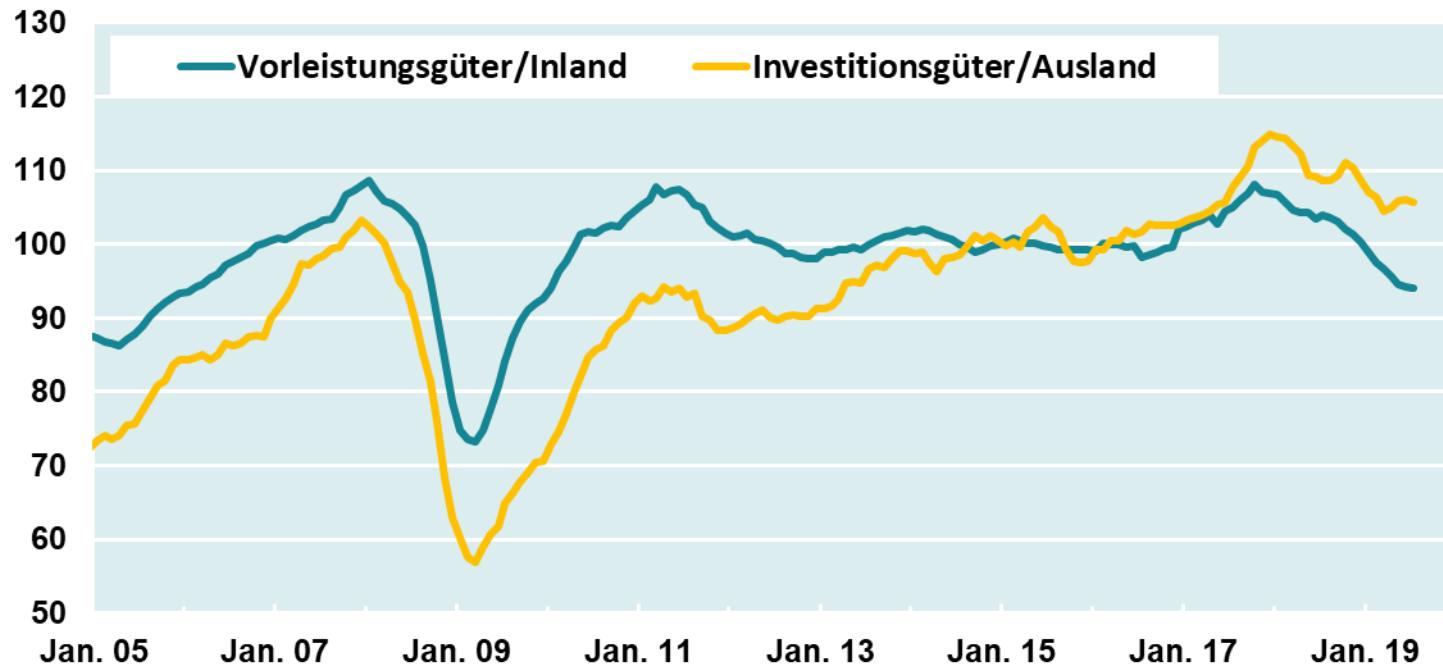
Änderungsrate ggü. Vorjahresquartal (2010=100, saison- und kalenderbereinigt, geglättet)



Quelle: Statistisches Bundesamt

# Industrie: Aufträge gehen zurück

**Auftragseingang im Verarbeitenden Gewerbe**  
Index (2010 = 100, geglättet)



Quelle: ifo Institut, eigene Berechnungen.

# Industrie: Exporteure immer pessimistischer

## ifo Exporterwartungen und Exportklima

Exporterwartungen: Salden (geglättet), Exportklima: geglättet und reskaliert



Quelle: ifo Institut, eigene Berechnungen.

# Industrie: Produktion sinkt seit über 1 Jahr

## Produktion in Verarbeitendem Gewerbe

Index (2015 = 100), geglättet



Quelle: OECD, FRED, eigene Berechnungen.

# Industrie: Auslastung nur noch leicht im Plus

## Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe

Abweichung vom langfristigen Mittel in Prozentpunkten



Quelle: OECD, eigene Berechnungen.

# Auch die Dienstleister im Abwärtssog...

## ifo Geschäftsklima nach Wirtschaftsbereichen

Salden, Deutschland, saisonbereinigt

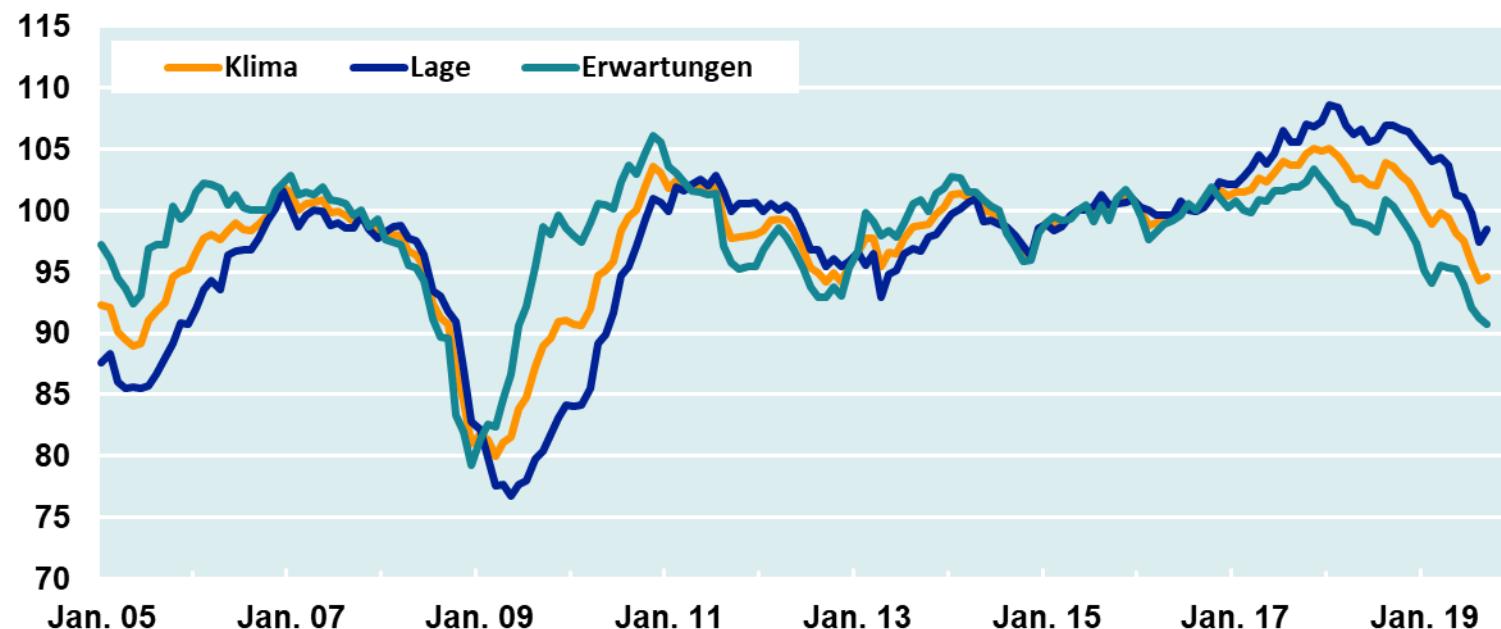


Quelle: ifo Institut

# ... und daher auch die Gesamtwirtschaft

## ifo Geschäftsklima

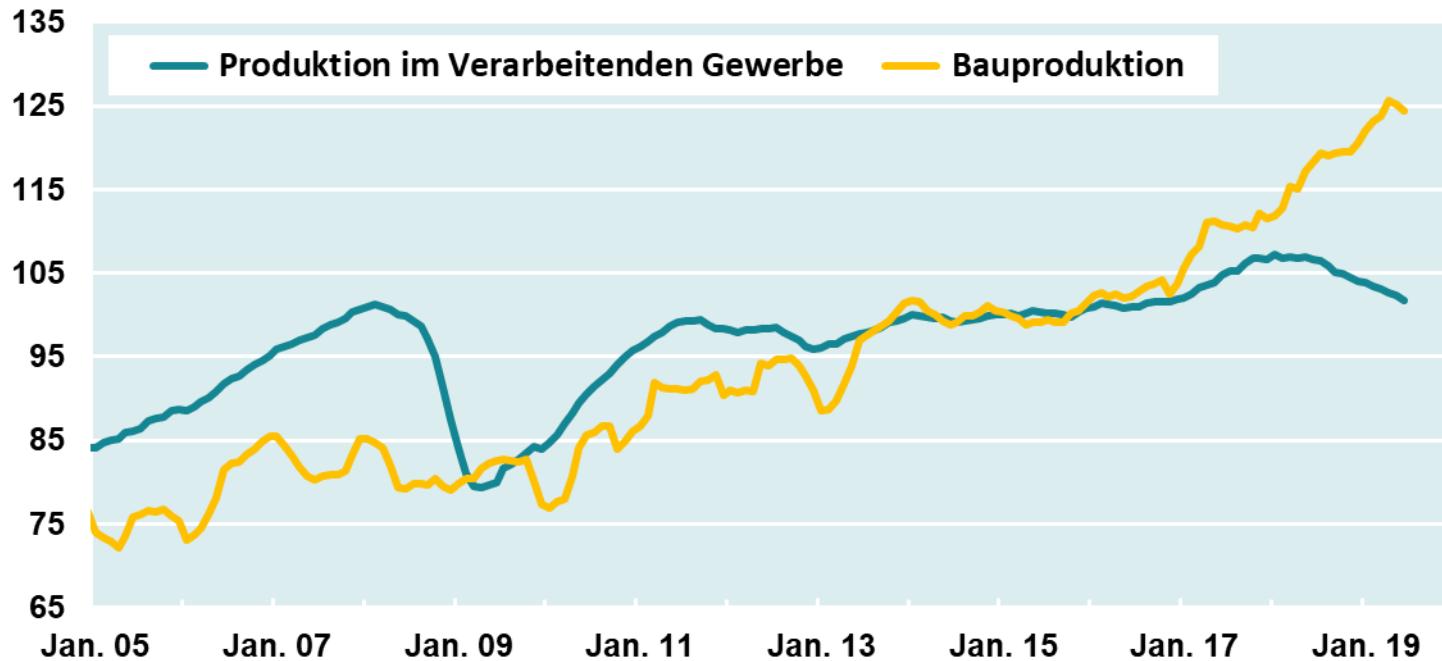
Indexwerte (2015=100), Deutschland, saisonbereinigt



Quelle: ifo Institut

# Nur der Bau hat sich abgekoppelt

**Produktion in Verarbeitendem Gewerbe und Bauwirtschaft**  
Index (2015 = 100, geglättet)



Quelle: OECD, FRED, eigene Berechnungen.

# BIP: aktuell wichtige Frühindikatoren

## „Weiche“ Befragungsindikatoren:

- ifo Geschäftsklima
- ifo Exporterwartungen
- EU-Kommission: Produktionserwartungen

## Harte Indikatoren:

- Auftragseingang aus dem Ausland: Investitionsgüter
- Auftragseingang aus dem Inland: Investitionsgüter
- Auftragseingang aus dem Inland: Vorleistungsgüter

# Rezessionswahrscheinlichkeit aktuell > 50%

## Rezessionswahrscheinlichkeit

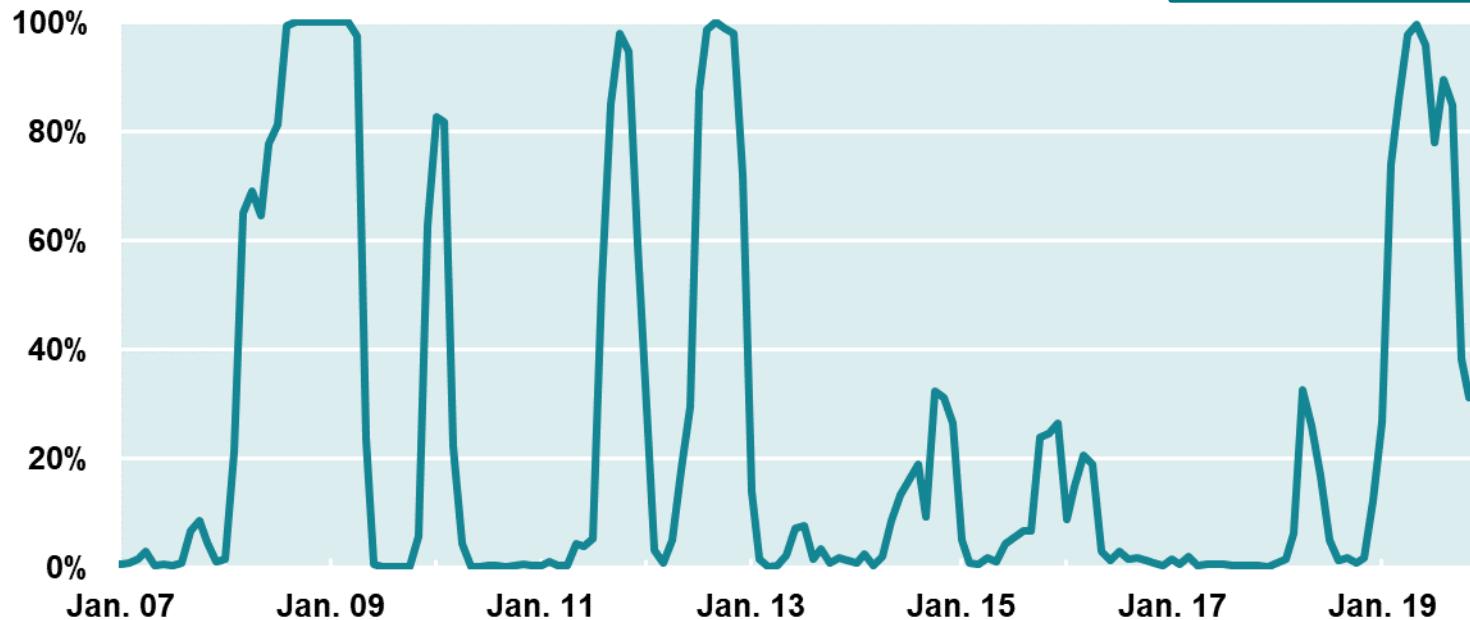
Modellbasiert (3-state Markov switching dynamic factor model)

Monatswerte

Okt: 85%

Nov: 38%

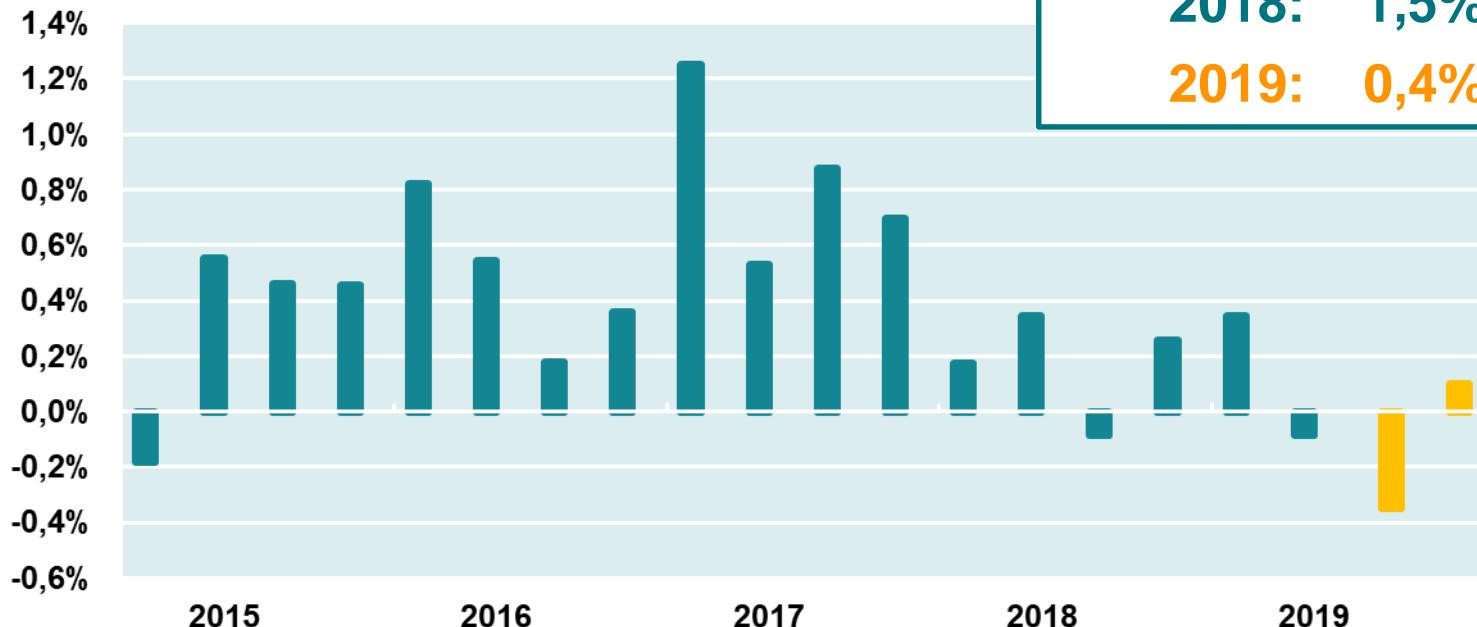
Dez: 31%



Quelle: eigene Berechnungen basierend auf Carstensen et al. (2017). Predicting Ordinary and Severe Recessions with a Three-State Markov-Switching Dynamic Factor Model. An Application to the German Business Cycle. CESifo Working Paper 6457.

# BIP-Prognose

## Prognose des Bruttoinlandsprodukts Änderungsrate (saison- und kalenderbereinigt)



**Jahresraten (kb)**

**2017:** 2,8%

**2018:** 1,5%

**2019:** 0,4%

Quelle: Destatis, eigene Berechnungen, 2019Q3 bis 2019Q4: Prognose basierend auf Carstensen et al. (2017).  
Predicting Ordinary and Severe Recessions with a Three-State Markov-Switching Dynamic Factor Model. An Application to the German Business Cycle. CESifo Working Paper 6457.

# BIP-Prognose: Kalendereffekt

	Ursprungswerte	Kalendereffekt	Kalenderbereinigte Werte
2017	2,5	-0,3	2,8
2018	1,5	0,0	1,5
2019	0,4	0,0	0,4
2020	0,0 – 1,0	0,4	-0,4 – 0,6

**Ursprungswert = Kalenderbereinigter Wert + Kalendereffekt**

# Inflationsprognose

## Annahmen (!)

- EZB belässt den Leitzins bei 0.
- Euro/US-Dollar Wechselkurs: bei etwa 1,10 \$/€.
- Rohölpreis (Brent): zwischen 60 und 65 US\$ (kein Golfkrieg).

## Prognose

2019: 1,4%

2020: 1,2%

# Teil 5

## Kurzanalyse:

### **Das Klimapaket der Bundesregierung: Einige Schritte in die richtige Richtung**

Die Grafiken in diesem Abschnitt stammen aus Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2019), Aufbruch zu einer neuen Klimapolitik, Sondergutachten.

# Das Klimapaket der Bundesregierung (1)

- Gemäß seinen internationalen Verpflichtungen muss Deutschland seine CO<sub>2</sub>-Emissionen massiv reduzieren.
- Dies gelingt am besten mit Hilfe marktwirtschaftlicher Instrumente.
- Die Einführung von CO<sub>2</sub>-Zertifikaten für alle vom EU-ETS ausgenommenen Sektoren (Verkehr, Gebäude, Kleinindustrie, Landwirtschaft, Abfall) im Rahmen des Klimapakets ist ein Schritt in die richtige Richtung.
- Bis 2025 werden die Zertifikate unbegrenzt ausgegeben, der Preis soll von 10€ auf 35€ pro Tonne steigen.
- Ab 2026 wird die Zertifikatemenge und damit die Emission von CO<sub>2</sub> begrenzt (Cap).

# Das Klimapaket der Bundesregierung (2)

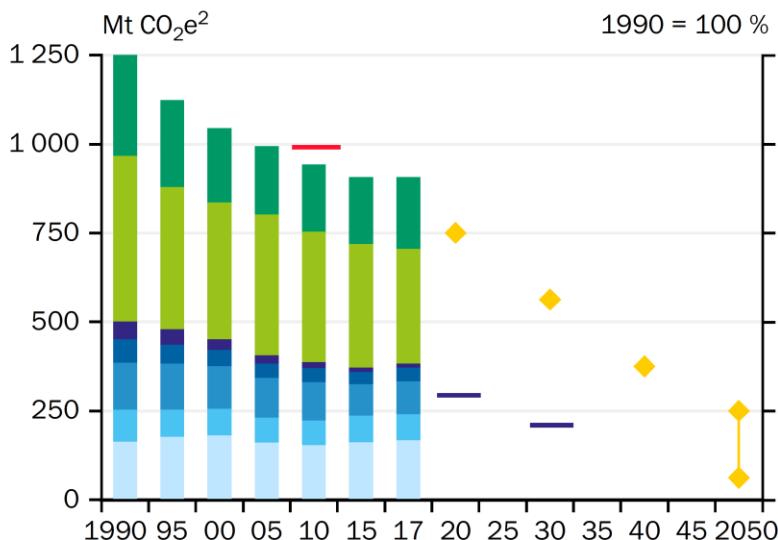
- Die Anpassung an steigende CO2-Preise ist mit erheblichen volkswirtschaftlichen Kosten verbunden.
- Um die Verlierer dieses Prozesses nicht über Gebühr zu belasten und die notwendigen Investitionen zu erleichtern, sollen staatliche Zuschüsse gewährt werden, z.B.:
  - Senkung der Stromkosten
  - Erhöhung der Entfernungspauschale
  - Soziale Transfers
  - Steuerliche Förderung energetischer Sanierungsmaßnahmen
  - Austauschprämie für Heizungsanlagen
  - Förderung des Schienenverkehrs und der DB
- Auch die Förderung der Grundlagenforschung ist sinnvoll.

# Das Klimapaket der Bundesregierung (3)

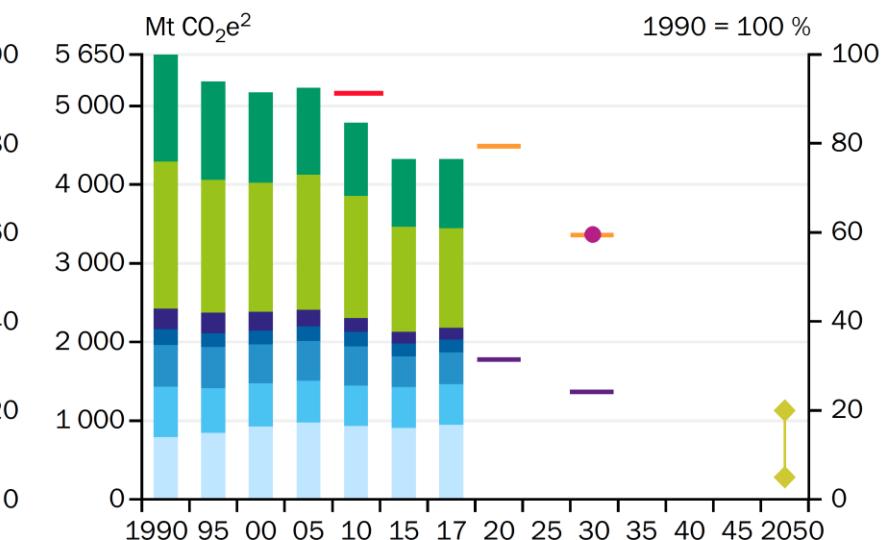
- Sobald alle Sektoren vom Zertifikatesystem erfasst sind, erübrigen sich kleinteilige Vorschriften sowie technologiespezifische Subventionen.
- Leider hat die Bundesregierung das nicht verstanden. Sie verliert sich erneut in einem Wust aus Einzelmaßnahmen, z.B.:
  - Förderung von Elektroautos
  - Verteuerung des Flugverkehrs (der bereits im ETS ist)
  - Kohleausstieg
  - EEG-Umlage zur Förderung erneuerbarer Energieerzeugung
  - Subventionierung der Batteriezellfertigung in Deutschland
  - Obligatorische Energieberatung für Wohngebäude bei Eigentümerwechsel
  - Förderung von Lastenfahrrädern

# Stand und Verpflichtungen

Deutschland



Europäische Union (28)



Nicht-EU-ETS-Sektor: Verkehr ■ Landwirtschaft ■ Private Haushalte ■ Gewerbe/Handel/Dienstleistungen

■ Abfall- und Abwasserentsorgung<sup>3</sup> ■ EU-Klimapakete 2020 und 2030 (Nicht-EU-ETS)<sup>4</sup>

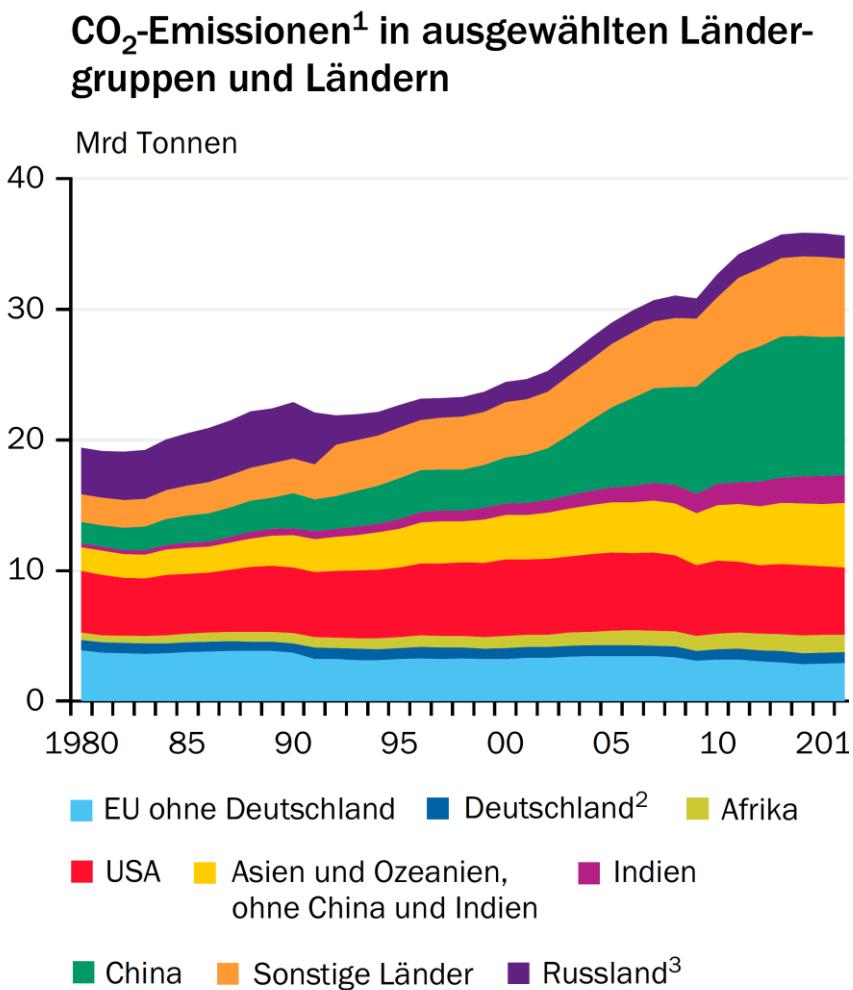
EU-ETS-Sektor: Energiewirtschaft<sup>5</sup> ■ Industrie und Bau

■ Deutsches Energiekonzept 2010 und Klimaschutzplan 2050 ■ EU-Klimapakete 2020 und 2030 ■ EU-Langfriststrategie 2050<sup>6</sup>

Gesamte Emissionen: (rechte Skala) ■ Zielvorgabe des Kyoto-Protokolls ■ NDC im Rahmen des Pariser Klimaabkommens<sup>7</sup>



# Unser wichtigster Beitrag: Vorbildfunktion



# Vorbildfunktion: Leitgedanken

- CO2-Emissionen sind ein globales Problem und müssen in internationalen Abkommen begrenzt werden.
- Eine Übererfüllung der deutschen Verpflichtungen schwächt die Verhandlungsposition.
- Deutschland allein kann wenig bewirken, aber es könnte – gemeinsam mit anderen Ländern – eine Vorbildfunktion einnehmen, die zum Nachahmen einlädt.
- Das kann nur gelingen, wenn die Umsetzung kostenminimal erfolgt.
- Dazu sollten wir konsequent auf die Bepreisung von CO2 und marktbasierter Innovationen setzen.

# Teil 6

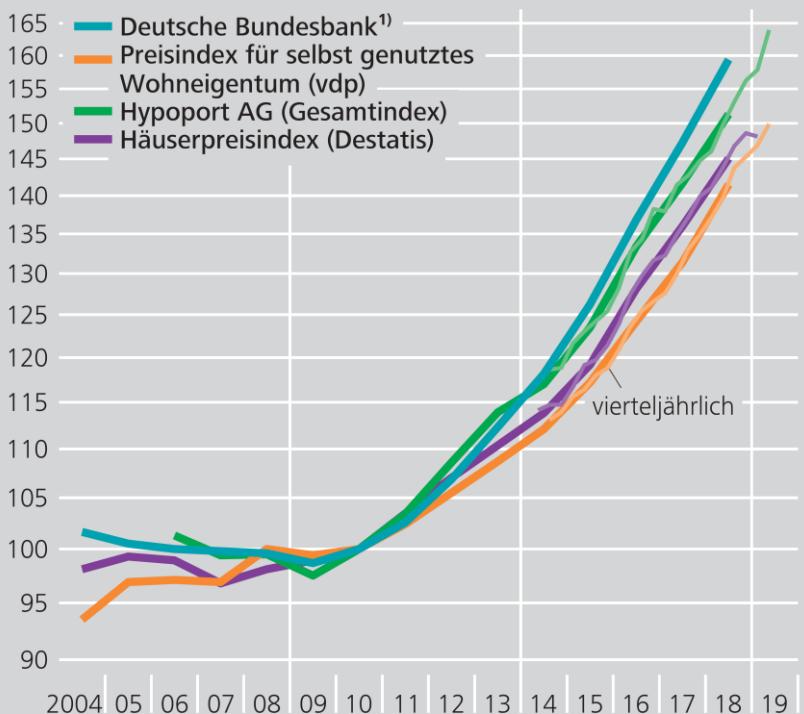
## Kurzanalyse:

**Die Entwicklung am deutschen  
Immobilienmarkt: Die Zentren wohl  
schon in der Blase**

# Preise steigen besonders in Ballungszentren

## Preise für Wohnimmobilien in Deutschland

2010 = 100, log. Maßstab

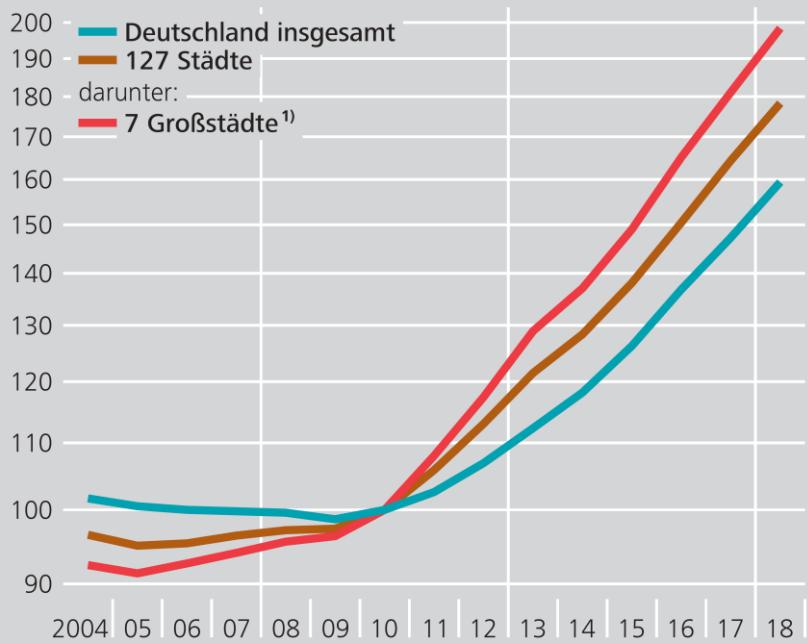


**1** Transaktionsgewichtet. Eigene Berechnungen auf Basis von Preisangaben der bulwiengesa AG.

Deutsche Bundesbank

## Preise für Wohnimmobilien nach Städtegruppen in Deutschland<sup>\*)</sup>

2010 = 100, log. Maßstab



\* Transaktionsgewichtet. Eigene Berechnungen auf Basis von Preisangaben der bulwiengesa AG. **1** Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München und Stuttgart.

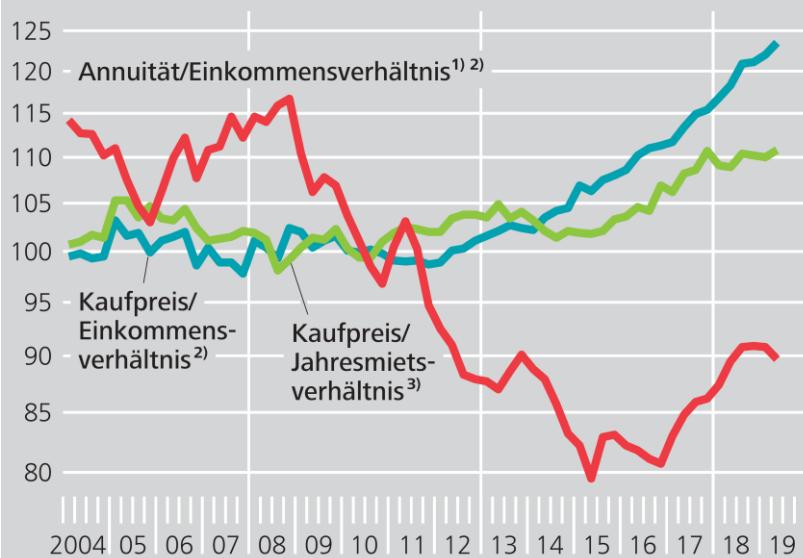
Deutsche Bundesbank

Quelle dieser und der folgenden Bundesbank-Grafiken: <http://www.bundesbank.de/wohnimmobilien>

# Sind die Immobilienpreise zu hoch?

## Standardindikatoren zur Beurteilung von Wohnimmobilienpreisen in Deutschland<sup>\*)</sup>

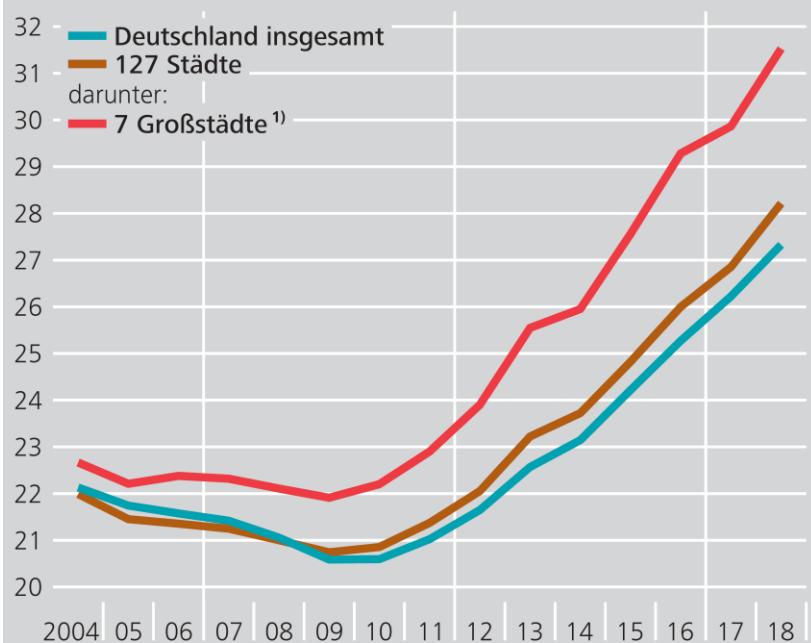
2010 = 100, vierteljährlich, log. Maßstab



\* Eigene Berechnungen auf Basis von Angaben des Verbands deutscher Pfandbriefbanken (vdp). **1** Annuität eines Hypothekenkredits mit fester Zinsvereinbarung (zwischen fünf und zehn Jahren) bei hypothetischer Gesamtalaufzeit von 30 Jahren. **2** Verfügbares Einkommen pro Haushalt in Deutschland, nominal. **3** Kaufpreise und Mieten von Eigentumswohnungen.

Deutsche Bundesbank

## Verhältnis von Kaufpreis zur Jahresmiete von Eigentumswohnungen in Deutschland<sup>\*)</sup>

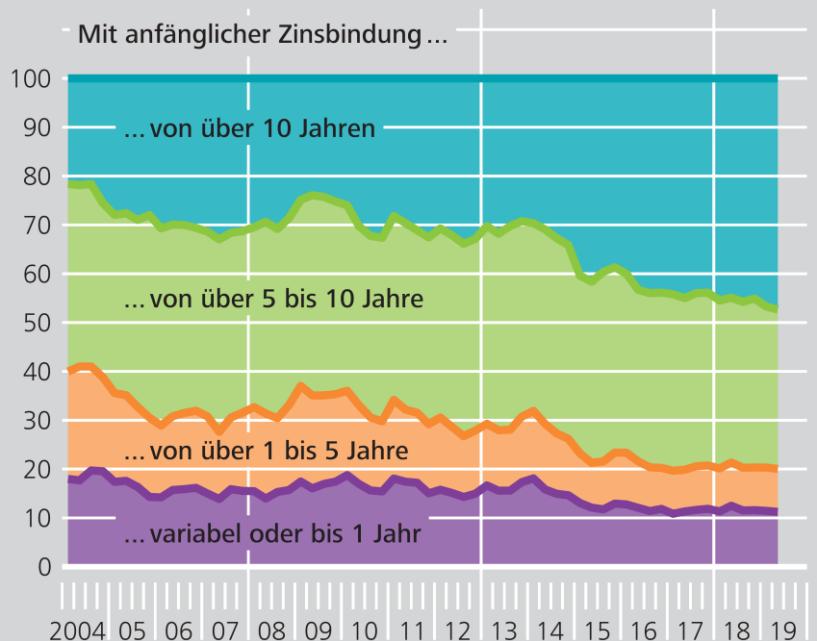


\* Transaktionsgewichtet. Eigene Berechnungen auf Basis von Angaben für Kaufpreise und Neuvertragsmieten der bulwiengesa AG. **1** Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München und Stuttgart.  
Deutsche Bundesbank

# Entwicklung der Zinskonditionen

## Zinsbindungsfristen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte in Deutschland<sup>\*)</sup>

in %



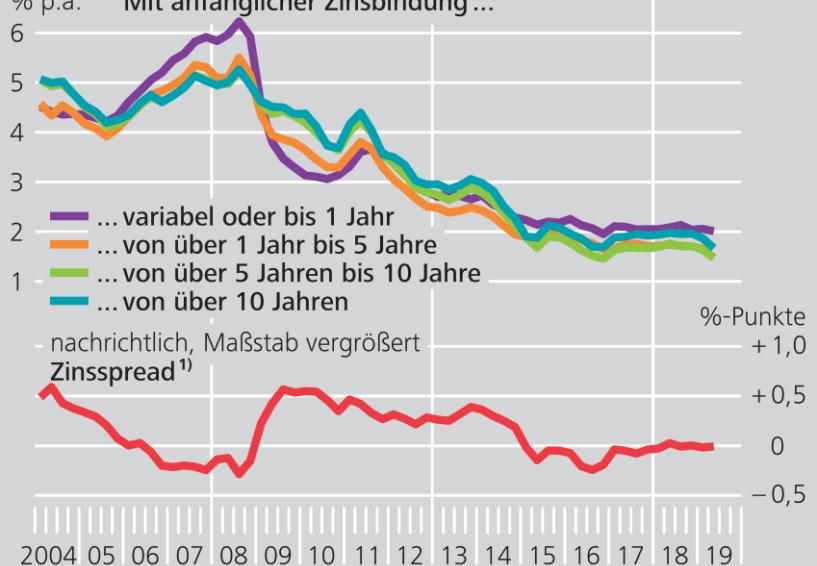
\* Berechnet als Anteil des Neugeschäftsvolumens der Kredite inländischer Banken mit jeweiliger Zinsbindung am Neugeschäftsvolumen insgesamt (enthält auch Prolongationen).

Deutsche Bundesbank

## Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte in Deutschland<sup>\*)</sup>

% p.a.

Mit anfänglicher Zinsbindung ...



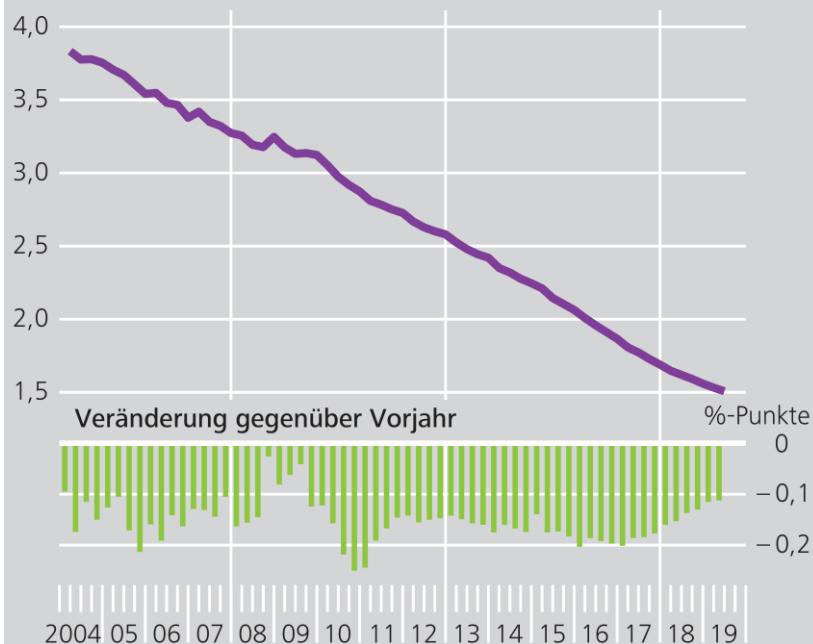
\* Angaben basieren auf dem monatlichen Neugeschäft der MFI-Zinsstatistik für besicherte und unbesicherte Kredite, ohne Überziehungskredite. **1)** Berechnet als Differenz des Zinssatzes mit anfänglicher Zinsbindung von über 5 Jahren bis 10 Jahren und des Zinssatzes mit anfänglicher Zinsbindung von über 1 Jahr bis 5 Jahre.

Deutsche Bundesbank

# Können die Haushalte sich das leisten?

## Zinszahlungen für Wohnungsbaukredite der privaten Haushalte in Deutschland<sup>\*)</sup>

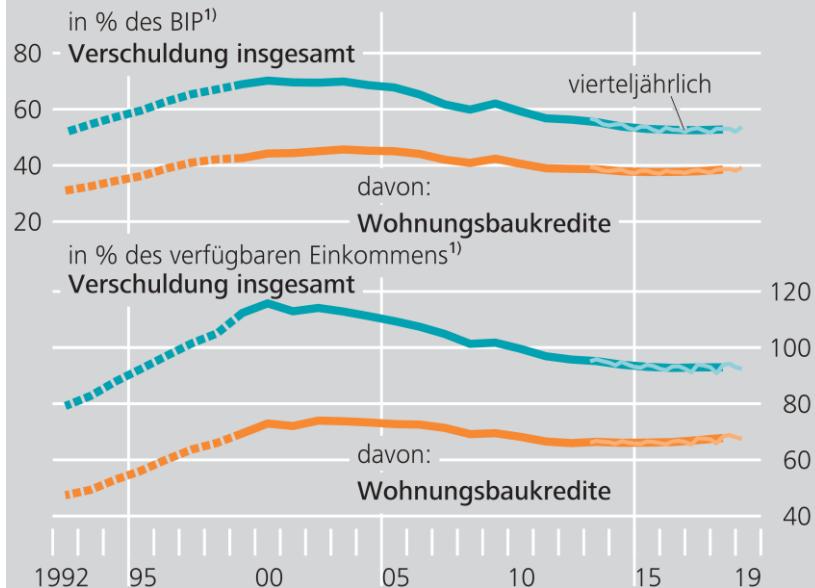
in % des verfügbaren Einkommens



\* Angaben basieren auf den zeitpunktbezogenen Beständen der MFI-Zinsstatistik für besicherte und unbesicherte Kredite, einschl. Überziehungskrediten.

Deutsche Bundesbank

## Verschuldung der privaten Haushalte in Deutschland<sup>\*)</sup>



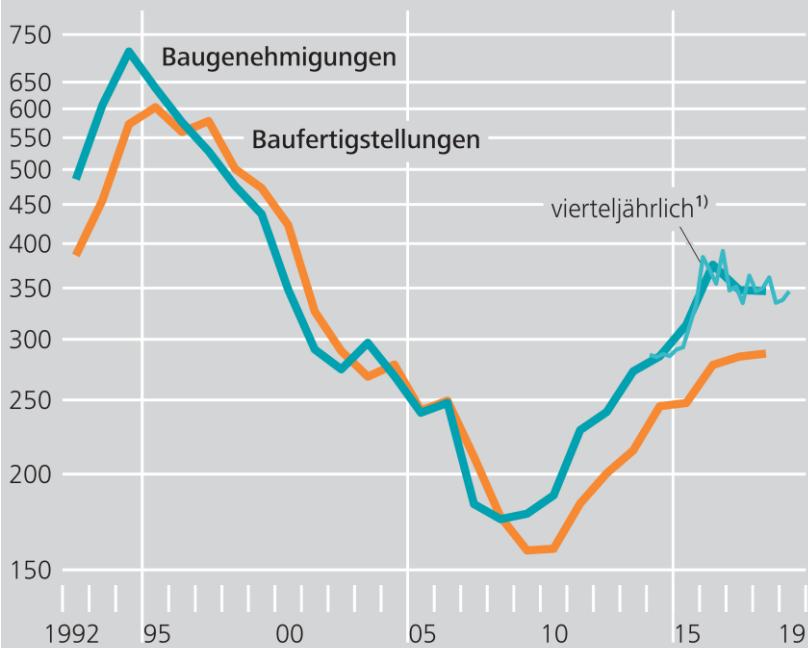
Quelle: Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank (unkonsolidiert). Bis 1998 gemäß ESVG 1995; ab 1999 gemäß ESVG 2010. \* Kredite an private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck, Jahresdurchschnitte. **1** Gleitender Durchschnitt über die letzten vier Quartale.

Deutsche Bundesbank

# Baugenehmigungen rückläufig

## Baugenehmigungen und Baufertigstellungen in Deutschland<sup>\*)</sup>

Tsd. Wohnungen, Jahreswerte, log. Maßstab

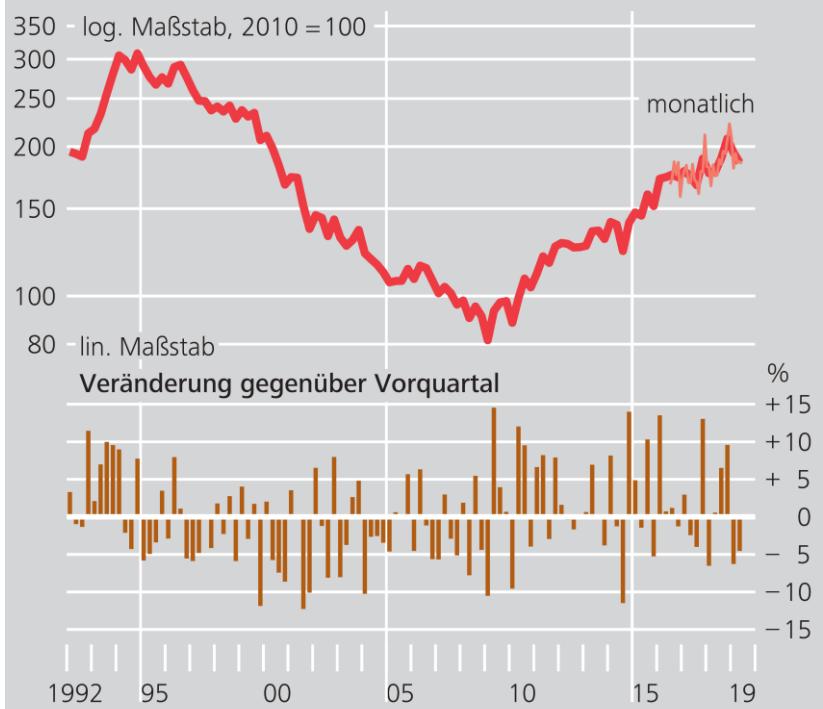


Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. \* In Wohn- und Nichtwohngebäuden. Einschl. Baumaßnahmen an bestehenden Gebäuden. 1) Saisonbereinigt, auf Jahreswerte hochgerechnet.

Deutsche Bundesbank

## Auftragseingang im Bauhauptgewerbe für den Wohnungsbau in Deutschland

vierteljährlich, saisonbereinigt, in konstanten Preisen

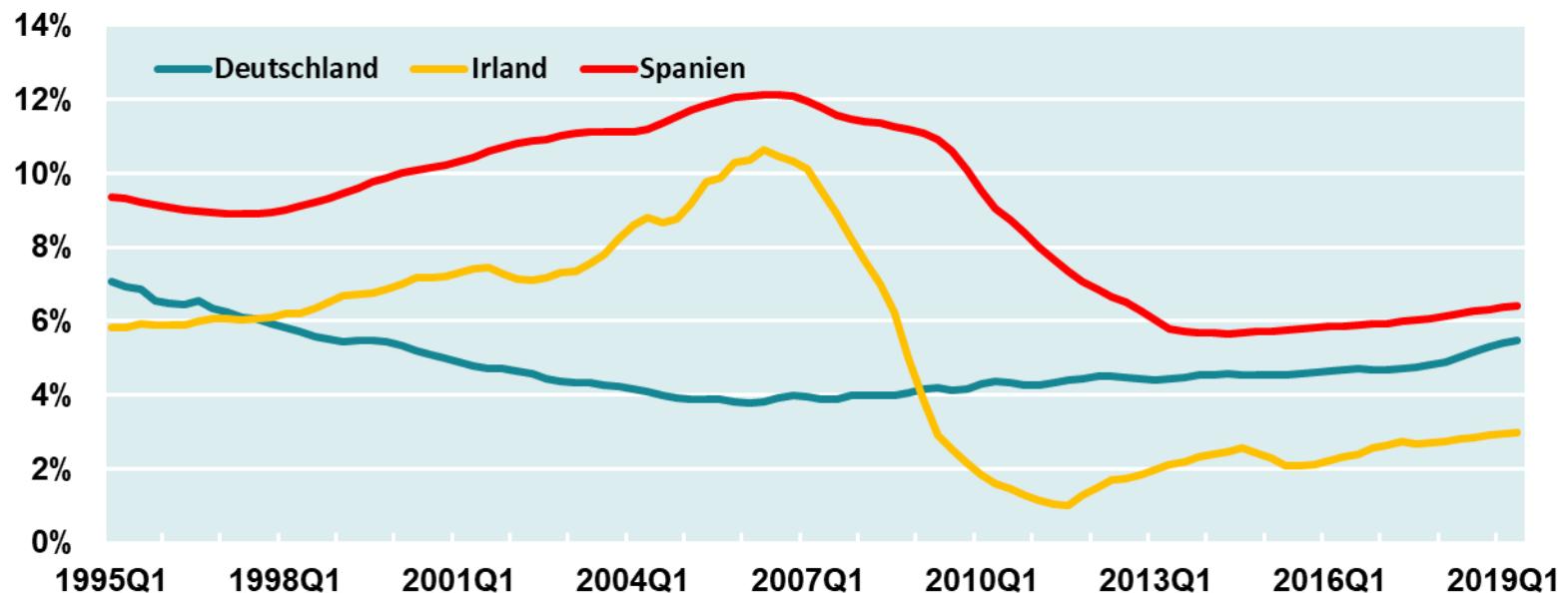


Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt.

Deutsche Bundesbank

# Bausektor: Anteil an der Gesamtwirtschaft

## Bruttowertschöpfung im Baugewerbe in Relation zur Gesamtwirtschaft, geglättet



Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen.

# Fazit

## Sind wir in einer Hauspreisblase?

- Überbewertung in den größeren Städten laut Bundesbank (15-30%) und IWF (20%).
- Aber zuverlässig ist das nur nach ihrem Platzen festzustellen.

## Risiken der derzeitigen Entwicklung

- European Systemic Risk Board hat eine Warnung für Deutschland ausgesprochen (Juni 2019)
- Es gibt Anzeichen für Verminderung der Kreditstandards (z.B. höhere Beleihung).
- Banken sind ohnehin schon unter Druck. Ausfälle von Immobilienkrediten könnten daher problematisch sein.
- Derzeit aber keine akute Gefahr.

# Vielen Dank!

**Prof. Dr. Kai Carstensen**

Direktor des Instituts für Statistik und Ökonometrie an der Universität Kiel

Externer Forschungsprofessor am ifo Institut München

Mitglied des CESifo Netzwerks

Mitglied des European Statistical Governance Advisory Board der EU

Kontakt:

Institut für Statistik und Ökonometrie

Christian-Albrechts-Universität zu Kiel

Olshausenstr. 40-60

24118 Kiel

Web: <http://www3.stat-econ.uni-kiel.de/de/mitarbeiterinnen-und-mitarbeiter/k-carstensen>

Email: [carstensen@stat-econ.uni-kiel.de](mailto:carstensen@stat-econ.uni-kiel.de)



Christian-Albrechts-Universität zu Kiel

