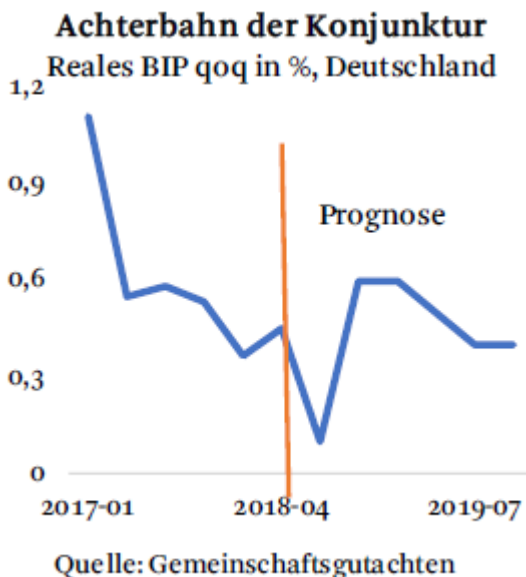


## Chance auf eine Jahresend-Rally?

- Im kommenden Jahr wird sich die Weltkonjunktur verschlechtern, in Deutschland wird die Lage aber besser.
- Gründe für die unterschiedliche Entwicklung in Deutschland und der Welt sind Sondereffekte in der Autoindustrie sowie eine expansive Finanzpolitik.
- Gute Nachricht für die Aktienmärkte. Es könnte in den kommenden Monaten zu einer Jahresend-Rally kommen.

Die Konjunktur in Deutschland hat sich in den letzten zwei Jahren mehr als erwartet abgeschwächt. Die annualisierte Wachstumsrate verringerte sich von über 4% Anfang 2017 auf zuletzt geschätzt kaum mehr als Null (siehe Grafik). Fast jedes Quartal nahm die Dynamik ab. Wenn sich das so fortsetzen würde, hätten wir nächstes Jahr eine Rezession. Müssen wir uns darauf einstellen?



Nein, mit dem Abschwung ist es in Deutschland jetzt erst einmal vorbei. Es geht wieder aufwärts. Die Entwicklung vollzieht sich allerdings nicht gradlinig, sondern unter

großen Schwankungen. Es mutet fast wie in eine Achterbahn an. Nachdem es zuerst kräftig nach unten gegangen ist, geht es jetzt ebenso stark nach oben. Im Laufe des kommenden Jahres normalisiert sich die Dynamik und die Zuwachsraten verlangsamen sich wieder. Insgesamt wird das Wachstum in 2019 etwas, aber nicht viel höher sein als 2018. Die wirtschaftswissenschaftlichen Forschungsinstitute gehen in ihrer Gemeinschaftsprognose von einer Zunahme des realen BIP im kommenden Jahr von 1,9% aus (2018: 1,7%). Das erscheint nicht unrealistisch.

Wie kommt es zu dieser Entwicklung? Der „turning point“, von dem an es wieder nach oben geht, dürfte Ende September gewesen sein. Das dritte Quartal 2018 dürfte eines der schlechtesten der letzten Zeit gewesen sein. Das Wachstum ist vermutlich völlig zum Stillstand gekommen. Das lag vor allem an der Automobilindustrie. Sie wurde durch die Einführung des WLTP Zulassungsverfahrens zum 1. September besonders belastet. Es kam zu zeitweiligen Produktions- und Lieferstopps. Manch einer erinnert sich an Fotos mit Massen von Autos auf der grünen Wiese, die auf Abholung warteten.

Im vierten Quartal wird sich das ändern. Das gesamtwirtschaftliche Wachstum wird dramatisch nach oben gehen. Ursache ist wieder die Autoindustrie, die jetzt von den „Diesel-Beschlüssen“ der Regierung profitiert. Die Prämien für die Rückgabe von alten Diesel-PKWs wirken – nach derzeitiger Beschlusslage der Regierung - wie eine Abwrackprämie. Sie erhöhen den Absatz an Neufahrzeugen und sind damit eine Art Konjunkturprogramm für die Unternehmen. Die wirtschaftswissenschaftlichen Forschungsinstitute in Deutschland rechnen mit einem Wachstum des realen BIP im vierten Quartal von annualisiert 2,5%. Wenn es aus Angst vor Zöllen zu vorgezogenen vermehrten Ausfuhren in die USA kommen sollte, könnte der Zuwachs sogar noch höher ausfallen.

Das hohe Wachstum geht Anfang des neuen Jahres weiter, dann aber aus einem anderen Grund. Dann kommen nämlich all die finanzpolitischen Wohltaten zum Tragen, die die große Koalition beschlossen hat. Das ist unter anderem die Erweiterung der Mütterrente, die Senkung des Beitrags zur Arbeitslosenversicherung, die Anhebung des Grundfreibetrages bei der Einkommensteuer und die Erhöhung des Kindergeldes. Auch die Rückkehr zur paritätischen Finanzierung der Krankenversicherung entlastet die Arbeitnehmer.

Zusätzlich wirtschaftet der Staat auf der Ausgabenseite aus dem Vollen. Zu nennen ist die Erhöhung der Verteidigungsausgaben und die geplante Ausweitung von Infrastrukturinvestitionen. Insgesamt ergibt sich nach Berechnungen der

Wirtschaftsforschungsinstitute ein Konjunkturimpuls von 19 Mrd. Euro. Das sind 0,6% des BIP. Das fällt schon ins Gewicht. Es führt dazu, dass Deutschland gesamtwirtschaftlich gesehen ein „goldenes erstes Halbjahr 2019“ erleben wird (annualisierte Wachstumsrate von 2 bis 2,5%). Erst im Laufe des zweiten Halbjahres werden die Impulse schwächer, und das Wachstum wird sich wieder verlangsamen.

Was heißt das nun für den Kapitalmarkt? Zunächst ist es positiv für die Aktien. Wenn die Konjunktur im vierten Quartal 2018 wieder anzieht, steigen die Gewinne der Unternehmen und die Einkommen der Haushalte. Damit hellt sich das Umfeld der Börsen auf. Es gibt es die Chance auf eine Jahresend-Rally in Deutschland. Sie geht aus von der Autoindustrie, sollte sich dann aber auf die gesamte Wirtschaft ausdehnen. Immerhin macht die Autoindustrie rund 8% der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung aus. Ab 2019 wird der Aufschwung breiter und erfasst direkt das gesamte Spektrum der Wirtschaft.

Profitieren wird wegen der höheren verfügbaren Einkommen vor allem der private Konsum. Daneben dürften jedoch die zusätzlichen Staatsausgaben den Investitionsgüterherstellern und der Bauindustrie nutzen. Wenn die Inflation anziehen sollte, kommt das ebenfalls den Gewinnen zugute. Die Exportnachfrage wird dagegen wegen des langsameren Welthandels unverändert bleiben.

Das ist die gute Nachricht. Freilich darf man die positiven Wirkungen nicht übertreiben, denn die Entwicklung beschränkt sich zunächst auf

Deutschland. In einer Welt, in der Deutschland so stark in das europäische Umfeld eingebunden ist, kann der DAX keinen größeren Sonderweg gehen. Andererseits hilft ein besserer DAX den umliegenden Börsen. Im Übrigen bin ich mir nicht sicher, ob nicht das eine oder andere EU-Land im kommenden Jahr angesichts der schwächeren Weltkonjunktur auch zusätzliche finanzpolitische Maßnahmen ergreifen wird. In Italien ist jetzt schon absehbar, dass sich das Haushaltsdefizit im kommenden Jahr erhöhen wird.

Hinzu kommt, dass natürlich die generellen Marktrisiken durch die Handelspolitik der Amerikaner, die Probleme in den Schwellen- und Entwicklungsländern, die steigenden Zinsen, der Brexit und die populistischen Forderungen der italienischen Regierung bestehen bleiben. Von den US-Börsen werden auch nicht mehr so viele positive Effekte ausgehen, da in den Vereinigten Staaten die Wirkung der Steuerreform nachlässt und sich das gesamtwirtschaftliche Wachstum verlangsamt. Wenn der Himmel einstürzt, können bekanntlich auch die Tauben nicht mehr fliegen.



Dr. Martin Hüfner  
Volkswirtschaftlicher Berater

BNP Paribas S.A. Niederlassung Österreich  
Hello bank!

Dieser Artikel gibt die Meinung des Autors wieder und stellt in keiner Weise eine Finanzanalyse, eine Anlageberatung, ein Angebot zum Kauf oder eine Empfehlung der Hello bank! dar und kann keine fachliche Beratung durch einen Anlage- und/oder Steuerberater ersetzen. Bitte beachten Sie, dass die dargestellten Finanzinstrumente den allgemeinen Wertpapierrisiken unterliegen, insbesondere auch dem Bonitätsrisiko des Emittenten und dem Risiko eines Totalverlustes des eingesetzten Kapitals.