

Dr. Daniel Hartmann
Fundamentale Analyse

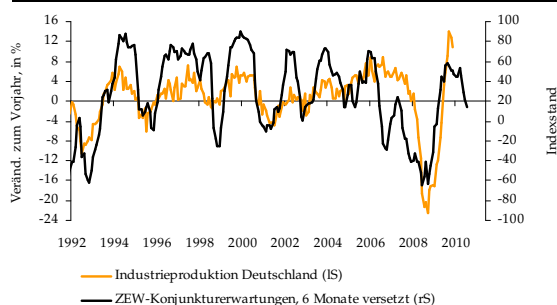
17. August 2010

Die Konjunkturskepsis nimmt auch in Deutschland zu

www.bantleon.com

Der ZEW-Index hat im August – wie von uns erwartet – seinen Abwärtstrend fortgesetzt. Das Barometer, das die Konjunkturerwartungen für Deutschland in den kommenden sechs Monaten misst, sank von 21,2 auf 14,0 Punkte. Dabei handelt es sich bereits um den vierten Rückgang in Folge bzw. das neunte Minus in den vergangenen zehn Monaten. Der langjährige Mittelwert von 27,3 Punkten wird inzwischen deutlich unterschritten (vgl. Abbildung).

Deutschland wird sich der globalen Abkühlung nicht entziehen können



Quelle: ZEW, Deutsche Bundesbank, BANTLEON

Auch für die USA, Japan und Grossbritannien zeigten sich die Finanzmarktinvestoren skeptischer. Die jeweiligen Teilindizes verbuchten allesamt weitere Rückschläge und erreichten neue zyklische Tiefstände. Als einziges aus der Reihe tanzte das EUR-Barometer, das sich von seinem Tief im Juli erholte und von 10,7 auf 15,8 Punkte zulegte. Darin dürfte sich vor allem die Erleichterung widerspiegeln, dass die EUR-Staatsschuldenkrise in den vergangenen zwei Monaten nicht weiter eskaliert ist.

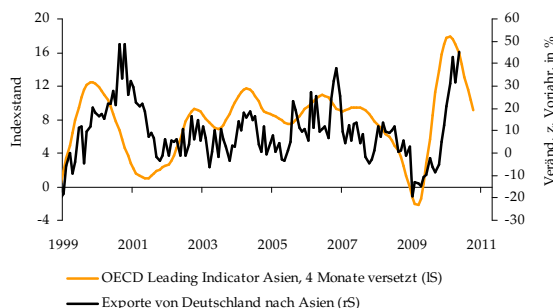
Angesichts des jüngsten überraschend positiven Datenstroms aus Deutschland erstaunt es dennoch, dass der Index für Deutschland mit 14,0 Punkten mittlerweile unter dem Niveau der Eurozone liegt. Der scheinbare Widerspruch löst sich indes auf, wenn die Ergebnisse zur aktuellen Lageeinschätzung betrachtet werden. Demnach schnellte die deutsche ZEW-Lagekomponente von 14,6 auf 44,3 Punkte nach oben. Das Pendant der Eurozone machte zwar ebenfalls Boden gut. Mit einem Indexwert von -13,0 Punkten fällt das Urteil jedoch markant pessimistischer aus.

Im Ergebnis würdigen die Befragten damit durchaus das aktuell kräftige Wachstum in Deutschland.

Im Hinblick auf das kommende halbe Jahr erwarten sie jedoch einen absoluten Gleichklang im konjunkturellen Trend. Demnach wird sich auch Deutschland der sich abzeichnenden globalen Abschwächung nicht entziehen können.

Wir teilen die Auffassung der Finanzmarktbeobachter. Vor allem mit Blick auf die Exporte ist in den nächsten Monaten mit einer deutlichen Abkühlung zu rechnen. Deutschland hat in dieser Hinsicht bis zuletzt vom Asienexport profitiert, der im Mai 45 % über dem Vorjahresniveau lag (die Ausfuhr nach China legte sogar um 60 % zu, während das Ausfuhrplus nach Europa »nur« 20 % betrug). Der OECD Leading Indicator für Asien lässt allerdings keinen Zweifel daran, dass hier mittlerweile der Zenit überschritten ist (vgl. Abbildung).

Der Asienboom dürfte in den nächsten Monaten eine Verschnaufpause einlegen



Quelle: OECD, Deutsche Bundesbank, BANTLEON

Die Binnennachfrage kann dem wenig entgegenzusetzen. Wir rechnen zwar mit einem anziehenden Lohnwachstum und einem Ausklingen der negativen Nachwirkungen der staatlichen Abwrackprämie. Zu mehr als einer moderaten Konsumbelebung dürfte es aber nicht reichen. Anfang 2011 kommen überdies Belastungsfaktoren wie die Erhöhung der Kranken- und Arbeitslosenversicherungsbeiträge hinzu.

Immerhin dürfte der private Verbrauch aber in den kommenden Quartalen Zuwächse verbuchen, während der Konsum in anderen Euroländern – als Folge der restriktiven Fiskalpolitik – anhaltend schrumpfen wird. Wir gehen daher trotz Exportabschwächung weiterhin von einer Outperformance Deutschlands innerhalb der Eurozone aus.