



**Dr. Daniel Hartmann**  
Chefoolkswirt

Analyse:

## Die besten Zeiten sind vorbei

22. Februar 2018

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

Im Einklang mit unseren Erwartungen haben die Konjunkturbarometer der Eurozone diese Woche einen deutlichen Dämpfer erfahren. Den Anfang machten die EUR-Einkaufsmanagerindikatoren der Industrie und des Sektors, die sich im Februar um jeweils mehr als einen Punkt verschlechterten (Industrie: 56,7 nach 58,0, Konsensus: 57,6; Service: 57,5 nach 58,8, Konsensus: 58,4). Es folgte ein kräftiger Rückgang beim deutschen IFO-Barometer von 117,6 auf 115,4 Punkte (Konsensus: 117,0).

Hervorzuheben ist die Breite der rückläufigen Entwicklung. So sind beim EMI beide grossen Volkswirtschaften der Währungsunion (Deutschland und Frankreich) und beim IFO-Index alle Sektoren in Mitleidenschaft gezogen worden. Selbst der separat erhobene IFO-Index der Dienstleistungsbranchen blieb nicht verschont. Ins Auge sticht aber vor allem der dritte scharfe Rückgang bei den IFO-Geschäftserwartungen (105,4 nach 108,4 Punkte), die damit nur knapp an einem 12-Monats-Tief (105,3 Punkte) vorbeischrämten (vgl. Abb.).

**Abb.: Hochpunkt durchschritten**



Quellen: Markit, IFO, BANTLEON

Beim deutschen Einkaufsmanagerindex der Industrie ist es zwar »erst« das zweite Minus nacheinander (60,3 nach 61,1 Punkten), dafür hat es aber bereits einzelne Komponenten recht heftig erwischt. Die Exportaufträge

(58,1 nach 59,3 Punkten) werden etwa so »schlecht« bewertet wie seit einem Jahr nicht mehr (vgl. Abb.).

Die Umfrage macht überdies deutlich, dass sich das Verhältnis zwischen Auftragseingängen und Lagerbeständen zu verschlechtern beginnt (d.h. der Vorratsaufbau ist inzwischen dynamischer als der Ordereingang). Dies bedeutet im Normalfall, dass die Produktionssteigerungen in den kommenden Monaten gedrosselt werden.

Alles in allem unterstreichen die jüngsten Daten unsere Einschätzung, dass die Konjunctureuphorie Ende 2017 ihren Höhepunkt durchschritten hatte und der Optimismus dieses Jahr abebbt. Im Einklang damit dürfte auch das Expansionstempo der Wirtschaft im laufenden Vierteljahr den Gipfel erreichen und ab dem 2. Quartal in einen moderaten Abwärtstrend einschwenken.

Woher rührt die Stimmungseintrübung? Wie so oft gibt es nicht den einzelnen Grund. Die Unternehmen sehen aber offensichtlich beim Nachfragesog aus dem Ausland kein weiteres Steigerungspotential mehr. Ausserdem sind sie mit wachsendem Kostendruck konfrontiert. So erreichte etwa beim EUR-EMI der Industrie die Komponente der Inputpreise den höchsten Stand seit sieben Jahren. Dazu passt, dass immer mehr Unternehmen über Engpässe bei den Lieferketten klagen – dem Produktionszuwachs sind somit auch natürliche Grenzen gesetzt.

Für die Aktienmärkte sind dies keine guten Nachrichten. Lässt das konjunkturelle Momentum nach, drückt dies auf die Gewinnschätzungen der Unternehmen, was in den nächsten Monaten für anhaltenden Gegenwind an den Börsen spricht. Gleichzeitig nimmt der Druck auf die EZB ab, beim Ausstieg aus der ultraexpansiven Geldpolitik Tempo zu machen. Letzteres verschafft wiederum den Anleihenmärkten Aufwind. Die Renditen sollten daher mit Blick voraus nochmals fallen.

**Rechtlicher Hinweis**

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.