



Dr. Daniel Hartmann
Chefofkwirt

Analyse:

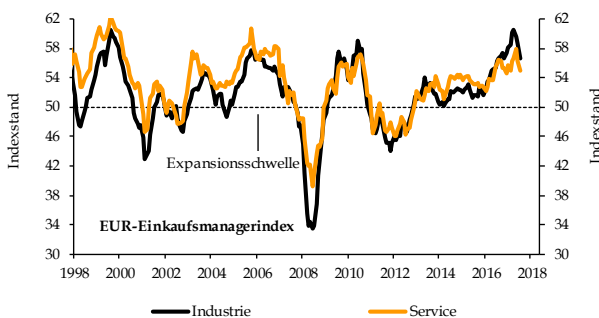
Die konjunkturellen Hiobsbotschaften nehmen zu

22. März 2018

www.bantleon.com

Der Abwärtstrend bei den Konjunkturbarometern der Eurozone tritt immer klarer zu Tage. Im Rahmen der März-Umfragen trübten sich gleich drei prominente Frühindikatoren (Composite-EMI, IFO-Index, französisches Geschäftsklima) weiter spürbar ein. Besonders gross war die Enttäuschung bei der Einkaufsmanagerumfrage der Industrie. Laut erster Schätzung gab der Index für die Eurozone um satte zwei Punkte nach (56,8 nach 58,8 Punkten, Konsensus: 58,1 Punkte) und verzeichnete damit bereits den dritten deutlichen Rückgang nacheinander (vgl. Abb. 1). Das schwache Ergebnis spiegelte sich nahezu identisch in den zwei grössten Volkswirtschaften der Währungsunion wider, wobei Frankreich (53,6 nach 55,9 Punkten) zuletzt noch schneller an Terrain verloren hat als Deutschland (58,4 nach 60,6 Punkten).

Abb. 1: Einkaufsmanagerindizes enttäuschen



Quellen: Markit, BANTLEON

In den Details der Umfrage finden sich ebenfalls keine Mutmacher. Im Gegenteil, zentrale Komponenten wie die Auftragseingänge kamen besonders stark unter die Räder (Eurozone: 55,4 nach 58,0 Punkten). Die Exportorders sanken sogar auf ein 16-Monats-Tief (54,7 nach 57,0 Punkten, vgl. Abb. 2). In Anbetracht dessen hat sich auch die Relation zwischen Bestelleingang und Vorratslagern erneut verschlechtert, was ein Vorbote für weiter nachlassende Produktionszuwächse ist.

Schliesslich bot auch der Service-EMI der Eurozone keine Kompensation, sondern stimmte in den Negativchor mit ein (vgl. Abb. 1). Hier ist allerdings der

Abwärtstrend noch nicht ganz so ausgeprägt – mit 55,0 Punkten (nach 56,2) ist der Index vorerst »nur« an den unteren Rand der seit einem Jahr bestehenden Seitwärtsrange gefallen. Per saldo kam schliesslich auch der Composite-EMI spürbar unter Druck (55,3 nach 57,1 Punkten), dessen 12-Jahres-Hoch (Januar: 58,8 Punkte) sich damit innerhalb kürzester Zeit in ein 14-Monats-Tief verwandelt hat.

Die Geschäftsklimaindikatoren aus Deutschland und Frankreich hat es im März zwar nicht ganz so heftig erwischt, dennoch wird auch hier die Trendwende nach unten immer deutlicher sichtbar. Im Einklang mit den Konsensusschätzungen sank das IFO-Barometer von 115,4 auf 114,7 Punkte und das französische Geschäftsklima der Industrie von 112 auf 111 Punkte. Hervorzuheben ist einmal mehr der rapide Höhenverlust bei den IFO-Geschäftserwartungen, die ungeachtet der vergangenen drei Rückschläge nochmals nachgaben (104,4 nach 105,4 Punkte) und damit steil nach unten gerichtet sind (vgl. Abb. 2).

Abb. 2: Ausblick hat sich spürbar eingetrübt

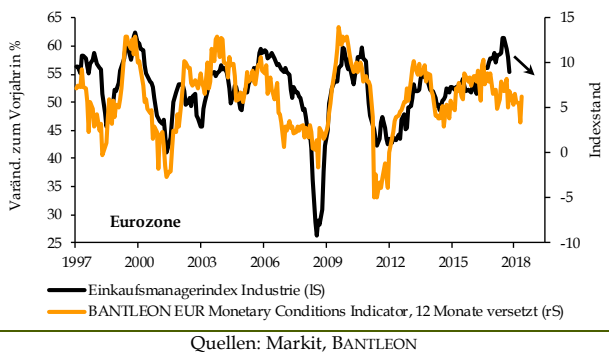


Quellen: Markit, IFO, BANTLEON

Ohne Zweifel hat sich der wirtschaftliche Ausblick in der Eurozone innerhalb kürzester Zeit verschlechtert – die Euphorie ist in lediglich noch verhaltenen Optimismus übergegangen. Dies dürfte nicht allein dem jüngsten Getöse um einen Handelskrieg zuzuschreiben sein, vielmehr war die Eintrübung bereits zuvor angelegt und spiegelte sich unter anderem in unseren

eigenen (weit vorauslaufenden) Frühindikatoren wider (vgl. Abb. 3). Gegen einfache Schuldzuweisungen spricht auch die Breite des Abwärtstrends in allen Sektoren und Ländern. Als zusätzlicher Belastungsfaktor könnte sich allerdings die kalte Witterung und der hohe Krankenbestand in einigen Unternehmen im Februar/März erwiesen haben, worauf Markt in ihrer Presseerklärung zur Einkaufsmanagerumfrage hinweist.

Abb. 3: Weitere Rückgänge sind vorgezeichnet



Wir sehen uns jedenfalls durch die neusten Daten voll und ganz in unserem skeptischen Konjunkturausblick bestätigt. Ausgehend von einem nochmals erfreulichen 1. Quartal (BIP-Wachstum +0,7% im Vergleich zum Vorquartal) dürfte sich das Expansionstempo im Jahresverlauf sukzessive abschwächen. Unter anderem wegen der immer noch soliden Niveaus der Frühindikatoren halten wir daran fest, dass es sich dabei nur um eine moderate Wachstumsverlangsamung handelt. Die Geschwindigkeit, mit der zuletzt die Stimmungseintrübung vonstattenging, ist dennoch bemerkenswert. Die Risiken eines schärferen Abschwungs haben daher zweifellos zugenommen.

Für die EZB, die derzeit den Ausstieg aus der ultraexpansiven Geldpolitik vorbereitet, ist dies kein einfaches Umfeld. Die Argumente für einen sehr sanften Exit haben mithin weiter zugenommen. Dies wird sich vor allem beim Leitzinsausblick bemerkbar machen. Die EZB wird einen sehr flachen und spät beginnenden (Mitte 2019) Zinserhöhungszyklus signalisieren.

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.