

## Themendienst

21. März 2013

## Sieben magere Jahre in den EUR-Peripheriestaaten

Sechs Fragen an Dr. Daniel Hartmann,  
Senior Analyst Economics des Anleihemanagers BANTLEON

Die anhaltend schwache Binnennachfrage ist ein Bremsklotz für die Konjunktur der Eurozone. Dennoch zeichnet sich eine konjunkturelle Erholung ab, die vom weltwirtschaftlichen Umfeld und dem Nachholbedarf bei Investitionen in Maschinen und Anlagen begünstigt wird, meint Dr. Daniel Hartmann, Senior Analyst Economics des Anleihemanagers BANTLEON. Die EUR-Peripheriestaaten müssen sich jedoch auf sieben magere Jahre einstellen, um ihre Wettbewerbsfähigkeit wieder zu verbessern. Die EZB hat unterdessen ihren Zinssenkungszyklus wegen der Anzeichen für eine konjunkturelle Stabilisierung beendet. Wegen des geringen Wirtschaftswachstums und der hohen Arbeitslosigkeit in der Eurozone sei es aber für Leitzinserhöhungen noch zu früh.

*Herr Dr. Hartmann, wie ist der aktuelle Zustand der Eurozone?*

**Dr. Daniel Hartmann:** Die Eurokrise hinterlässt tiefe Spuren am Arbeitsmarkt und bei der Anschaffung langlebiger Konsumgüter. So ist die Zahl der Pkw-Neuzulassungen seit 2007 in Italien um 50 Prozent eingebrochen, in Portugal um 60 Prozent und in Griechenland sogar um 85 Prozent. Der Abwärtstrend wurde im 2. Halbjahr 2012 durch die zweite Griechenlandkrise verschärft. Der mögliche Austritt Griechenlands aus der Eurozone hat Konsumenten und Investoren gleichermassen verschreckt. Die Verunsicherung strahlte selbst auf die USA und China aus, die ihre Importnachfrage drosselten. Als Folge davon waren die Exporte der Eurozone nach China im 3. Quartal 2012 zum ersten Mal seit drei Jahren wieder rückläufig. Mittlerweile zeichnet sich indes in der Weltwirtschaft und der Eurozone eine konjunkturelle Erholung ab. Dafür sprechen die wichtigsten Konjunkturbarometer, die einheitlich deutlich nach oben zeigen. Unsere eigenen Frühindikatoren, die über einen markanten Vorlauf vor den öffentlich verfügbaren Indizes verfügen, haben diese Belebung bereits Mitte 2012 angekündigt.

*Welche Bedeutung hat der Export für diese Erholung?*

**Hartmann:** Eine ganz entscheidende. Wir rechnen Mitte 2013 wieder mit einem, auf das Jahr hochgerechneten, Exportwachstum von 6,0 Prozent. Die Abhängigkeit der Eurozone vom Aussenhandel nimmt mithin weiter zu, womit sich ein Trend fortsetzt, der abgesehen von 2008/2009 seit zwölf Jahren besteht – mit einem durchschnittlichen Zuwachs von 4 Prozent pro Jahr. Besonders wichtige Zielländer sind die Schwellenländer. Während die Bedeutung der fünf PIIGS-Staaten zuletzt rückläufig war und sich eher seitwärts bewegt, ist das Exportvolumen in die Schwellenländer inzwischen doppelt so gross wie in die PIIGS-Länder. Seit 2009 nimmt auch die Bedeutung der USA wieder zu.

*Und wie sieht es mit dem privaten Konsum aus?*

**Hartmann:** Die schwache Binnennachfrage, bei der erst 2014 eine Besserung abzusehen ist, erweist sich 2013 noch als schwerer Bremsklotz für die Konjunktur der Eurozone. So wird in den meisten Ländern der Eurozone der private Konsum nochmals schrumpfen. Eine Ausnahme bildet Deutschland, wo das Lohnwachstum anzieht und zusätzlich die Fiskalpolitik das verfügbare Einkommen entlastet – etwa durch die Abschaffung der Praxisgebühr und die Einführung des Betreuungsgeldes. Die positiven Impulse aus Deutschland reichen aber nicht, um die Binnennachfrage der gesamten Eurozone wachsen zu lassen. Belastend auf den Konsum wirken sich auch die hohen und teilweise immer noch steigenden Arbeitslosenquoten in Südeuropa aus. In Spanien erwarten wir im weiteren Jahresverlauf einen Anstieg auf 28,0 Prozent von derzeit 26,2 Prozent, in Frankreich auf 10,9 Prozent von derzeit 10,6 Prozent und in Italien auf 12,7 Prozent von derzeit 11,7 Prozent. Bei den Bauinvestitionen ist Deutschland ebenfalls der einzige Lichtblick in der Eurozone. Von einem Immobilienboom kann aber noch nicht die Rede sein, liegt die Bauproduktion doch immer noch unter dem Niveau des Jahres 2000. Insgesamt gehen von den

Bauinvestitionen im Jahr 2013 keine Impulse für das Wirtschaftswachstum der Eurozone aus. Etwas positiver ist die Lage bei den Investitionen in Maschinen und Anlagen. Dafür spricht, dass sich im Jahr 2012 Nachholbedarf aufgestaut hat, während sich die Nachfrageperspektiven aufgehellt haben. Zudem können sich die Unternehmen in den Kernstaaten so günstig verschulden wie noch nie.

## Sehen Sie Inflationsgefahren?

**Hartmann:** Aktuell fällt die Inflation und dieser Trend sollte sich in den nächsten Quartalen fortsetzen. In den Peripherieländern besteht bereits wegen des sinkenden Lohnwachstums ein klarer Disinflationstrend. So beträgt die Kerninflationsrate, also ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise, in der Eurozone nur noch 1,3 Prozent. Rechnet man überdies noch die zahlreichen Verbrauchssteuererhöhungen heraus, befinden sich Griechenland und Portugal bereits in der Deflation. Unter dem Strich stehen sinkende Inflationsraten einer anziehenden Konjunktur gegenüber. Deshalb ist die EZB auf einen abwartenden Kurs eingeschwenkt. Wir rechnen in den nächsten Monaten weder mit Leitzinserhöhungen noch -senkungen.

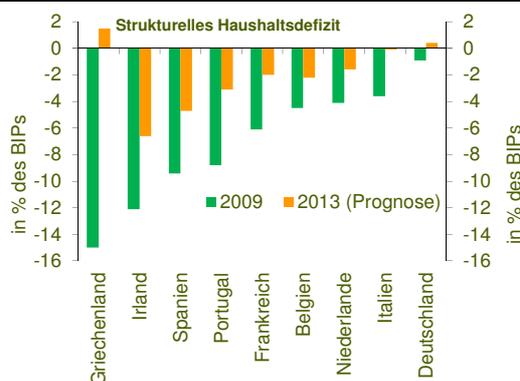
## Wo stehen die Peripherieländer der Eurozone mit ihren Sanierungsbemühungen?

**Hartmann:** Alle Peripherieländer der Eurozone haben deutliche Fortschritte bei der Sanierung ihrer Haushalte gemacht. Dies gilt vor allem mit Blick auf die strukturellen Haushaltsdefizite. Griechenland könnte 2013 in dieser Abgrenzung sogar ebenso wie Deutschland einen kleinen Haushaltsüberschuss erzielen und steht damit als Musterknabe da. Zur wirtschaftlichen Gesundung der Peripherieländer tragen auch die Verbesserung der Leistungsbilanzsalden bei, die in Irland, Spanien und Portugal mittlerweile sogar wieder positiv sind. Dabei haben sich in den vergangenen Quartalen nicht nur die Importe abgeschwächt, sondern parallel dazu die Exporte kräftig zugelegt. Ein einmaliger leichter Leistungsbilanzüberschuss reicht allerdings nicht aus. Die Peripherieländer müssen über Jahre hinweg Handelsbilanzüberschüsse erzielen, um ihre hohe Auslandsverschuldung abzutragen. Deshalb sind weitere Schritte zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit auf dem Weltmarkt unerlässlich.

## Wie kann die Wettbewerbsfähigkeit verbessert werden?

**Hartmann:** Dafür muss der zuletzt geschrumpfte Lohnkostenvorteil gegenüber Deutschland wieder frühere Relationen erreichen. 1999 kostete eine Arbeitsstunde in der deutschen Industrie 25 Euro, in Spanien 15 Euro. Im Jahr 2010 lag Deutschland bei 32 Euro, Spanien bei 22 Euro. Absolut ist der Abstand mit 7 Euro zwar gleich geblieben, aber prozentual war die Steigerung in Spanien deutlich grösser als in Deutschland. Ähnlich war die Entwicklung in Portugal und Griechenland. Das führte zu stark steigenden Lohnstückkosten in diesen Ländern. Inzwischen hat eine Trendwende begonnen, in allen Peripherieländern – ausser in Italien – fallen die Lohnstückkosten seit 2009. Diese Tendenz muss sich in den nächsten Jahren fortsetzen, um die entstandenen Ungleichgewichte wieder zu beseitigen. Die Bürger der Peripheriestaaten sollten sich deshalb noch auf mindestens sieben magere Jahre einstellen.

## Griechenland entwickelt sich zum Musterknaben



## Kontakt:

Dominik Runkel

Telefon +41.41.728 77-58

dominik.runkel@bantleon.com

Quellen: Eurostat, EU-Kommission, BANTLEON