

Dienstag, 9. Mai 2017

Deutschland: Ein gutes erstes Quartal

- Die Märzdaten waren bunt gemischt. Rückläufige Produktionsdaten und Industrieumsätze, stagnierende Einzelhandelsumsätze und steigende Industrieaufträge sorgten für Farbe im Konjunkturbild.
- Revisionen prägten zahlreiche jüngst veröffentlichte Konjunkturindikatoren, die sich insbesondere im Februar negativ bemerkbar gemacht haben.
- Alles in allem war das erste Quartal freilich sehr erfreulich. Die nun vorliegenden Indikatoren deuten auf eine starke Zunahme des Bruttoinlandsprodukts um 0,6 % qoq hin, die Versprechungen der Frühindikatoren haben sich aber nicht ganz erfüllt.

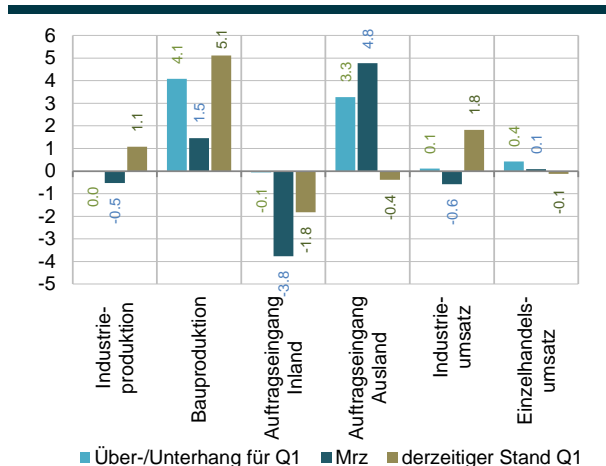
1. **Die heute gemeldeten Produktionsdaten für März überraschten leicht auf der oberen Seite. So ging die Erzeugung im produzierenden Gewerbe „nur“ um 0,4 % im Vormonatsvergleich (mom) zurück** (Bloomberg-Median: -0,7 % mom; DekaBank: -0,9 % mom). Allerdings wurde der Vormonat um 0,4 Prozentpunkte nach unten revidiert. Maßgeblich hierfür war eine umfassende Revision der Bauproduktion. Diese wurde rückwirkend bis Januar 2010 revidiert, um einen veränderten Kreis der berichtenden Unternehmen zu berücksichtigen. Daher fiel das Plus im Februar um mehr als 3 Prozentpunkte geringer aus als bisher veröffentlicht, und das Minus im Januar vergrößerte sich ebenfalls in dieser Dimension. Insgesamt steigerte das produzierende Gewerbe seine Produktion im ersten Quartal um 1,3 % im Vorquartalsvergleich (qoq).

2. Die Industrie drosselte ihre Produktion um 0,4 % mom, was mit Blick auf die Industrieumsätze wohl ausschließlich auf die Geschäfte im Inland zurückzuführen war. Insgesamt war der Umsatz der Industrie im ersten Quartal gleichermaßen durch das Geschäft mit dem Inland und mit dem Ausland geprägt. Besonders erfreulich war das **Anziehen der Inlandsumsätze der Investitionsgüterproduzenten**, das auf ein Anziehen der bislang schwachen Ausrüstungsinvestitionen im ersten Quartal hindeutet. Dass die Bäume aber nicht in den Himmel wachsen, darauf weisen die **schwachen Inlandsbestellungen** von Investitionsgütern hin, die immerhin um 5,3 % qoq zurückgingen.

3. Die **Außenhandelszahlen**, die ebenfalls heute veröffentlicht wurden, brachten den dritten Anstieg der Ausfuhren in Folge, wenngleich das Plus nur 0,4 % mom betrug. Deutlich kräftiger stiegen die Einfuhren an. Damit kam es im Schnitt des ersten Quartals zu einer leichten Steigerung des Ausfuhrwachstums auf 2,8 % qoq, die Einfuhren legten aber mit 3,7 % qoq merklich stärker zu. Vom Außenhandel sind daher im ersten Quartal allenfalls geringe Impulse zu erwarten.

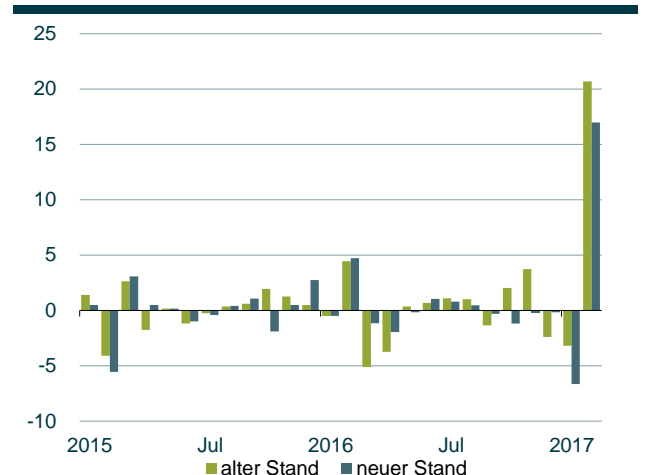
4. **Auch im Einzelhandel kam es zu Revisionen**, Diese waren nötig geworden, weil ein Unternehmen des Online-Handels, das im Mai 2015 eine Niederlassung in Deutschland gegründet hatte, rückwirkend einbezogen wurde. Für das laufende Quartal war insbesondere die spürbare Abwärtsrevision des Februars bedeutend. Da der März – sicherlich auch durch das späte Osterfest belastet – nur einen Anstieg des Einzelhandelsumsatzes um 0,1 % mom brachte, kam es zu einem leichten

Übersicht über die Februar-Indikatoren (mom, qoq, in%)



Quellen: Destatis, DekaBank

Revision der Bauproduktion ohne Ausbau (mom, in%)



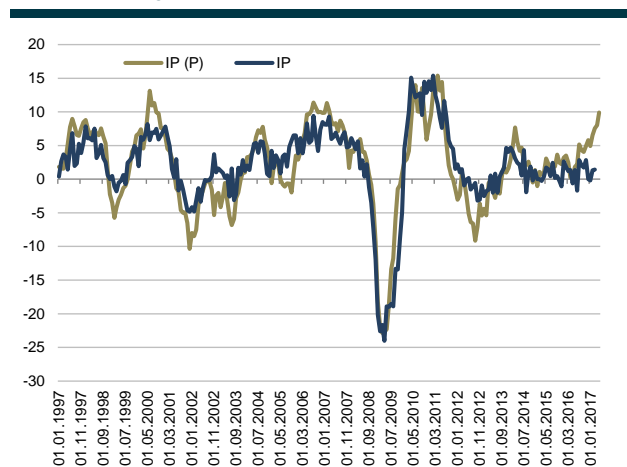
Quellen: Destatis, DekaBank

Dienstag, 9. Mai 2017

Minus im Vorquartalsvergleich (-0,1 % qoq). Mit Blick auf die Konsumtätigkeit dürfte sich aber die rege Zulassungstätigkeit bei Pkw stützend bemerkbar gemacht haben.

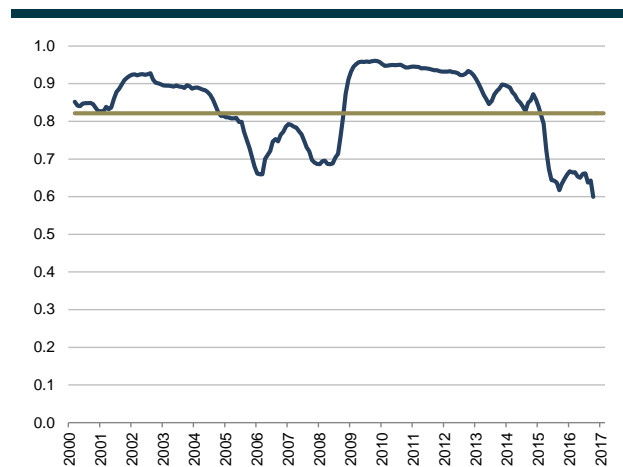
5. **Alles in allem war das erste Quartal sehr erfreulich. Die nun vorliegenden Indikatoren deuten auf eine Zunahme des Bruttoinlandsprodukts um 0,6 % qoq hin.** Damit wurde das Potenzialwachstum wieder einmal deutlich übertroffen. Allerdings haben sich die **Versprechungen der Frühindikatoren nicht erfüllt**, denn diese deuteten ein Wachstum von bis zu 1,2 % qoq an. Wie unvorstellbar hoch das wäre, wird deutlich, wenn man diese Veränderungsrate wie in den USA üblich auf das Gesamtjahr hochrechnet: Dann käme man auf sage und schreibe 4,8 % annualisiertes Wachstum. Die Übertreibungen der Stimmungsindikatoren sind ein Phänomen, das wir übrigens sowohl für Euroland als auch für die Weltwirtschaft beobachten. Besonders deutlich werden sie beim Blick auf die Produktionszeitreihe und den Einkaufsmanagerindex für die Industrie, der das mehr als Fünffache des März-Anstiegs der Industrieproduktion von 1,4 % yoy hätte erwarten lassen. Die Korrelation zwischen Einkaufsmanagerindex Industrie und Industrieproduktion – ein Maß für den Zusammenhang beider Zeitreihen – ist auf einem Allzeittief. Noch gestörter ist der Zusammenhang bei den Auftragseingängen und Ausfuhren. **Freuen wir uns also über die gute Entwicklung der Konjunktur und lassen uns dennoch nicht von allzu hohen Versprechungen der Frühindikatoren blenden.**

Industrieproduktion (yoy, in %) und Prognose auf Basis des Einkaufsmanagerindex



Quellen: IHS, Destatis, DekaBank

Korrelation Einkaufsmanagerindex Industrie und Produktion



Quellen: DekaBank

Autor:

Dr. Andreas Scheuerle
Tel.: 069/7147-2736, E-Mail: andreas.scheuerle@deka.de

Disclaimer: Diese Informationen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Auch eine Übersendung dieser Information stellt kein Angebot, Einladung oder Empfehlung dar. Diese Information ersetzt nicht eine (Rechts-, Steuer- und / oder Finanz-) Beratung. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen.

Es handelt sich bei dieser Information um unsere im Zeitpunkt der Veröffentlichung aktuellen Einschätzungen. Die Einschätzungen können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen oder beruhen (teilweise) aus von uns nicht überprüfaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich etwaiger rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen.

Diese Information inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.