

Montag, 9. April 2018

Deutschland: Vergesst das erste Quartal!

■ Auch der Februar brachte fast ausschließlich enttäuschende Konjunkturindikatoren mit sich. Mit Ausnahme eines geringfügigen Anstiegs der Industrieaufträge dominierten rote Zahlen: Industrieproduktion und -umsätze, Einzelhandelsumsätze, Ausfuhr und Einfuhr sanken.

■ Aktuell signalisieren die Indikatoren eine Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts von 0,1 % im Vorquartalsvergleich (qoq), sofern es zu keinen Revisionen kommt und der März Stagnation bringen würde. Daher ist noch etwas mehr drin, doch kaum mehr als ein Plus von 0,3 % qoq.

■ Der schwache Start in das Jahr 2018 ist nur schwer zu erklären, denn an den guten Rahmenbedingungen hat sich in den ersten drei Monaten des Jahres kaum etwas geändert: Eine hervorragende Arbeitsmarktentwicklung gepaart mit steigenden Löhnen hätte den Konsum stützen müssen. Starke globale Frühindikatoren und allenfalls atmosphärische Störungen durch die Protektionismusdrohungen der USA hätten eigentlich auch für eine ordentliche Außenhandelsbilanz sorgen müssen.

1. **In einer unschönen Art und Weise häufen sich zu Beginn des Jahres 2018 die schlechten Konjunkturnachrichten.** Der Rückgang der im vergangenen Jahr euphorisierten Stimmungsindikatoren ist noch weit von Niveaus entfernt, die beängstigend wären. Die Stimmung passt sich lediglich an die Realität an. Diese scheint aber nach jetzigem Kenntnisstand – gemessen an den harten Konjunkturindikatoren – weniger rosig zu sein als es in den Prognosen allgemein unterstellt wurde.

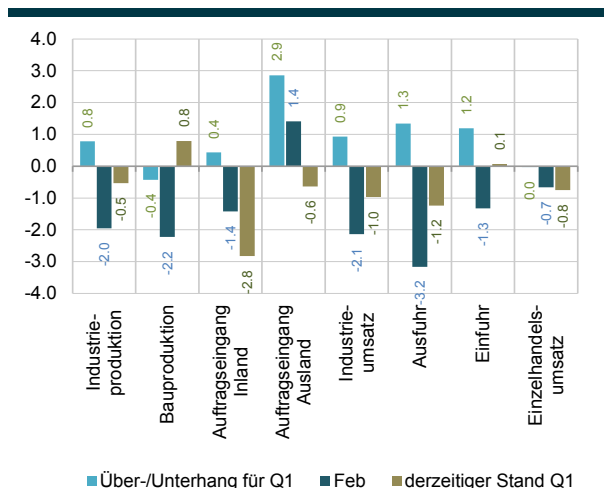
2. Den Auftakt der schlechten Nachrichten bildeten wieder einmal die **deutschen Einzelhandelsumsätze**, die im Februar **zum dritten Mal in Folge im Vormonatsvergleich zurückgingen** (-0,7 % mom). Ein wenig Entlastung brachten die Aufwärtsrevisionen der vergangenen Monate. Insgesamt steht der Umsatz des deutschen Einzelhandels trotz einer blendend guten Arbeitsmarktentwicklung und höherer Löhne derzeit bei einem Quartalsrückgang von 0,8 % qoq.

3. **Etwas besser** zeigten sich die **Auftragseingänge** der Industrie, die um 0,3 % mom anstiegen. **Bei genauerem Hinsehen enttäuscht aber auch diese Entwicklung**, denn erstens waren die Bestellungen im Vormonat stark gesunken (-3,5 % mom) und hätten eher einen stärkeren Rückprall erwarten lassen. Zweitens schöntön Großaufträge diese Zahl. Rechnet man die Großaufträge heraus, so sanken die Auftragseingänge um 0,7 % mom.

4. Dass auch die Industrieproduktion kein Glanzlicht werden würde, deuteten am gleichen Tag die **Industrieumsätze** an, die real um 2,1 % mom sanken. **Rote Zahlen wurden sowohl im Inland** (-1,1 % mom), **als auch im Ausland** (-3,0 % mom) **geschrieben**.

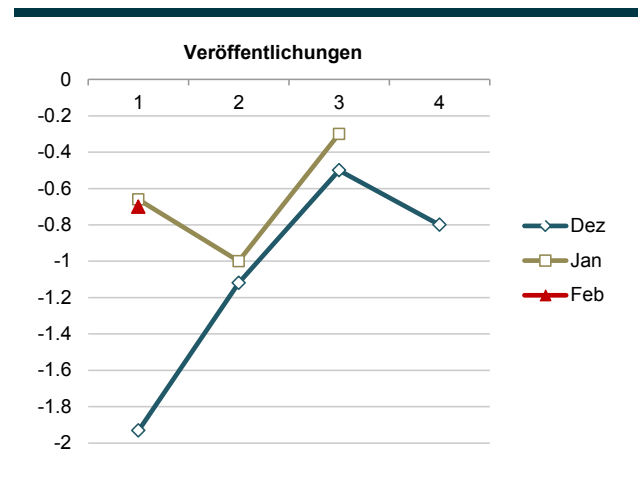
5. Somit konnte der Rückgang der **Industrieproduktion** um 2,0 % mom nicht mehr überraschen. Möglicherweise machte sich die Grippewelle belastend bemerkbar. Sicherlich negativ schlug die **Witterung im Bauhauptgewerbe** zu Buche, dessen

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



Quellen: Destatis, DekaBank

Revisionen der Vormonatsveränderungsraten des Einzelhandelsumsatzes (mom. In %)



Quellen: Destatis, DekaBank



Montag, 9. April 2018

Produktion nach einem vergleichsweise milden Januar um 7,2 % mom sank. Die Produktion im weniger witterungsanfälligen Ausbaugewerbe (+1,7 % mom) verhinderte Schlimmeres. Positiv fiel die **Energieproduktion mit einem Plus** von 4,0 % mom auf.

6. Den unrühmlichen Schlusspunkt unter die Februarindikatoren setzten die Außenhandelsdaten. Nachdem die Ausfuhr schon im Vormonat rückläufig gewesen war, ging es im Februar rasant um 3,2 % mom nach unten. Die Einfuhr war zwar ebenfalls rückläufig, aber im Ausmaß deutlich moderater (-1,3 % mom).

7. **Es zeichnet sich inzwischen ein verhageltes erstes Quartal ab.** Der schwache Start in das Jahr 2018 ist **nur schwer zu erklären**, denn an den guten Rahmenbedingungen hat sich in den ersten drei Monaten des Jahres kaum etwas geändert: Eine hervorragende Arbeitsmarktentwicklung gepaart mit steigenden Löhnen hätte den Konsum stützen müssen. Starke globale Frühindikatoren und allenfalls atmosphärische Störungen durch die Protektionismusdrohungen der USA hätten eigentlich auch für eine ordentliche Außenhandelsbilanz sorgen müssen. Das gilt übrigens schon seit längerem: Seit Mai 2017 gab es nur zwei Monate, in denen die Ausfuhr zulegen konnte – trotz des synchronen globalen Aufschwungs.

8. **Bringt man alle Daten zusammen und unterstellt für den Rest des Quartals eine Stagnation aller Indikatoren, so läge die Quartalsveränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts nun sogar bei -0,1 % qoq.** Wir haben daher unsere Erwartungen an das erste Quartal nach unten geschraubt (0,3 % mom).

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 überprüfbaren, 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.

Bitte nicht löschen