

Freitag, 10. März 2017

## Deutschland: Auf und Ab

■ Nicht nur im Vergleich zum Vormonat auch im Indikatorenvergleich herrscht ein Auf und Ab vor. Starke Auftragseingängen im Dezember folgten schwache im Januar. Auf einen kräftigen Rückgang der Produktion und der Ausfuhr folgten schwungvolle Anstiege. Allein der Einzelhandel dümpelt schwach vor sich hin.

■ Diese gegenläufigen Entwicklungen waren das Ergebnis von diversen gegenläufigen Sondereffekten.

■ Die Konjunkturperspektive für das erste Quartal ist aber unverändert gut, denn die Frühindikatoren deuten ein sehr starkes Wachstum an. Ganz so toll wird es am Ende nicht kommen, denn der Erklärungsgehalt der Frühindikatoren hat zuletzt spürbar abgenommen. Auch wenn die Frühindikatoren das Ausmaß der wirtschaftlichen Dynamik überzeichnen, die Richtung geben sie zuverlässig an.

■ Wir erwarten einen Anstieg des deutschen Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal um 0,5 % im Vorquartalsvergleich (qoq).

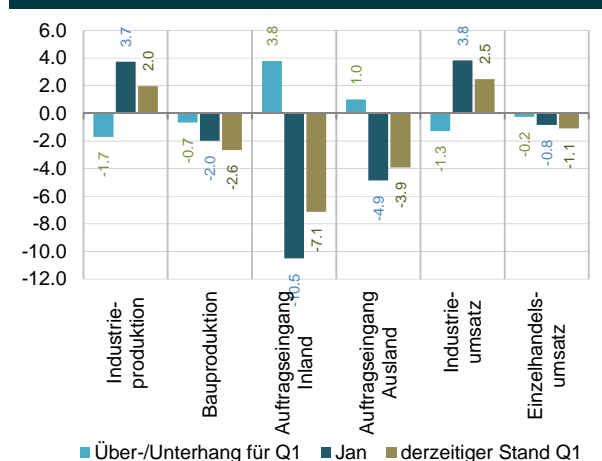
1. Die Konjunkturindikatoren schwankten extrem stark von Dezember auf Januar in beide Richtungen: Gute wechselten sich mit schlechten ab und umgekehrt.

2. **Eine echte Enttäuschung lieferten die Auftragseingänge für die Industrie, die um 7,4 % mom zurückgingen** (Bloomberg-Median und DekaBank: -2,5 % mom) – nur in der Hochphase der globalen Finanzkrise gab es einen stärkeren Rückgang. Aber Achtung: **Es war keine Konjunkturschwäche, sondern eine unglückliche Verkettung von Sonderfaktoren dafür verantwortlich.** Der Dezember war nämlich durch außergewöhnlich starke Großaufträge positiv überzeichnet. Eine Rückkehr zur Normalität hätte schon für sich genommen einen merklichen Rückgang bedeutet. Nun kamen aber noch außergewöhnlich niedrige Großaufträge hinzu. Rechnet man diese Entwicklung heraus, verbleibt ein Minus von 2,9 %, das in etwa den Markterwartungen entsprach. Übrigens ist nun im Februar wieder mit einem positiven Rückprall zu rechnen.

3. **Einen Kontrapunkt zu diesen schwachen Daten lieferten die Industrieumsätze, die im Januar um 3,8 % mom zulegten**, nachdem sie im Dezember um 2,5 % mom gesunken waren. Auch hier waren – wie bei der Industrieproduktion – Sondereffekte am Werk: **Der Dezember-Rückgang war auf einen paradoxen Brückentageeffekt zurückzuführen:** Normalerweise nimmt man Brückentage, um mit möglichst wenig Urlaubstagen – typischerweise einen Tag wie den Freitag nach Christi Himmelfahrt – eine längere arbeitsfreie Zeit zu erhalten. An Weihnachten musste man schon vier Tage Urlaub investieren, ein eher ungewöhnliches Phänomen, das wohl damit erklärt werden kann, dass viele Arbeitnehmer zwischen Weihnachten und Neujahr bei der Familie sein wollten. Diese Produktionstage fehlten im Dezember und dämpften Industrieumsätze und -produktion. **Der Januar brachte nun den erwarteten positiven Rückprall auf diese Entwicklung.**

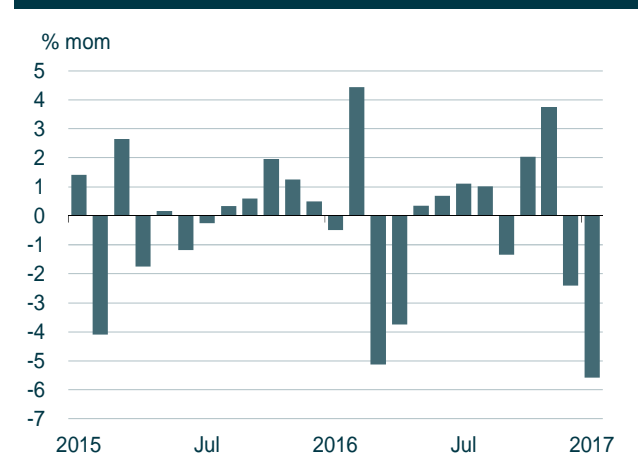
4. Neben dem Anstieg der Industrieproduktion um 3,7 % mom kam es zu Rückgängen der Energieerzeugung und der Bauproduktion. Letzterer fiel mit -1,3 % mom aber gemessen an den schwierigen Witterungsverhältnissen im Januar nur deswe-

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



Quellen: Destatis, DekaBank

Bauproduktion ohne Ausbau im Winterloch (mom, in%)



Quellen: Destatis, DekaBank

Freitag, 10. März 2017

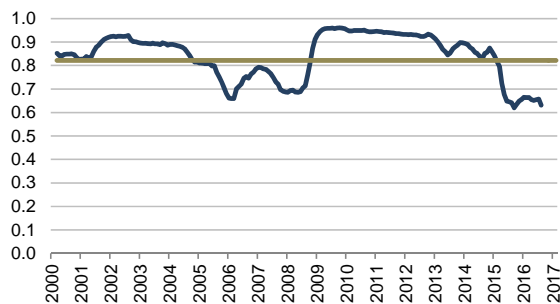
gen bescheiden aus, weil das witterungsunabhängige Ausbaugewerbe einen Kontrapunkt setzte. In der Summe **stieg die Produktion im produzierenden Gewerbe um 2,8 % mom an**, nachdem sie im Dezember um 2,4 % mom gesunken war.

5. **Beim Einzelhandelsumsatz kam es zu der von uns vor einem Monat prognostizierten Aufwärtsrevision der Dezember- und Novemberwerte. Der Januar brachte aber einmal mehr ein Minus (-0,8 % mom)**, sodass die das aktuelle Niveau deutlich unter dem des Schlussquartals 2016 liegt. Mit Ausnahme des erwarteten Anziehens der Inflation sind die weiteren Rahmenbedingungen aber unverändert vielversprechend für den Konsum.

6. Nach den guten Auslandsumsätzen der Industrie war das **kräftige Plus bei der Ausfuhr (2,7 % mom)** keine Überraschung mehr. Die Einfuhren stiegen sogar etwas kräftiger an (3,0 % mom). Da aber hier die Einfuhrpreisentwicklung eine maßgebliche Rolle gespielt haben dürfte, sollten im Januar **in preisbereinigter Rechnung vom Außenhandel Wachstumsimpulse** gekommen sein.

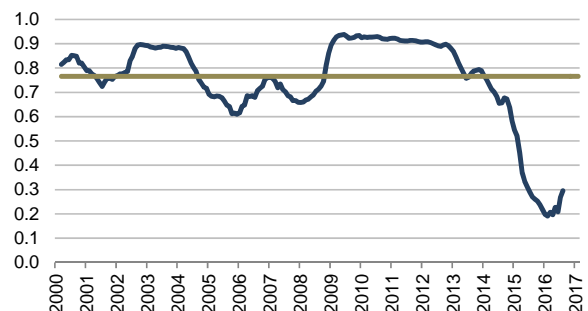
7. **Insgesamt steht unser laufender Schätzer für das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal auf Stagnation.** Damit gelang es im Januar den Unterhang aus dem Schlussquartal 2016 wettzumachen. **Der weitere konjunkturelle Ausblick ist auf kurze Sicht sehr gut:** Nicht nur die globalen Frühindikatoren, sondern auch die deutschen zeigen eine deutliche Wachstumsbeschleunigung an. **Die Richtung weist also klar nach oben, wenngleich die Frühindikatoren das konjunkturelle Bild wohl zu rosig malen:** Seit einiger Zeit hat sich beispielsweise der Einkaufsmanagerindex für die Industrie von der tatsächlichen Entwicklung der Produktion, der Auftragseingänge und Exporte nach oben entkoppelt. Die Vier-Jahres-Korrelation, die den Erklärungsgehalt des Einkaufsmanagerindex für diese Indikatoren in einem gleitenden Vier-Jahres-Fenster misst, ist spürbar gesunken. Die Industrieproduktion hätte im Januar gemäß dem Einkaufsmanagerindex nicht 0,4% sondern 4,9% über dem Vorjahresniveau liegen müssen. **Doch selbst wenn sich die Versprechen der Frühindikatoren nicht vollständig erfüllen sollten, wird es ein gutes Quartal werden.** Wir erwarten einen Anstieg des deutschen Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal um 0,5 % im Vorquartalsvergleich.

Korrelation Einkaufsmanagerindex Industrie und Produktion



Quellen: DekaBank

Korrelation Einkaufsmanagerindex Industrie und Exporte



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 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.