

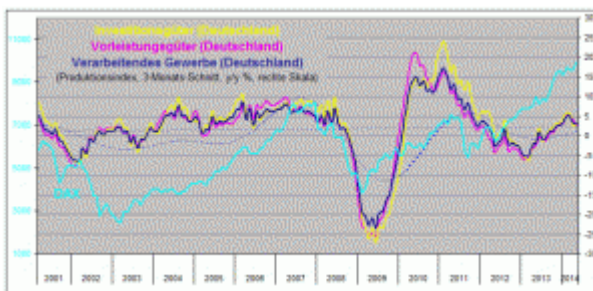
Deutschland: Konjunktur-Abschwung?

Description

Die Industrieproduktion in Frankreich, in Italien und in den Niederlanden hat im Mai kontrahiert. Das weckt sogleich wieder Bedenken hinsichtlich der Stabilität der wirtschaftlichen Erholung der Eurozone. Denn auch die deutsche Wirtschaft zeigt gegenwärtig Ermüdungserscheinungen.

Der Industrieausstoss in Frankreich liegt im Mai 1,7% unter dem Niveau des Vorjahresmonats, die italienische Industrieproduktion ist gegenüber dem Vormonat um 1,2% zurückgegangen. Beobachter hatten in den beiden nach Deutschland größten Volkswirtschaften eine leichte Steigerung der Fertigungsaktivitäten erwartet. Auch in den Niederlanden fiel der Ausstoss um 1,9% im Vergleich zum April.

Die deutsche Industrieproduktion ist im Mai so stark gesunken wie seit zwei Jahren nicht. Der Fertigungs- und der Bausektor kontrahierten deutlich. Der folgende Chart zeigt die Verläufe der Produktionsindices des verarbeitenden Gewerbes, bei Vorleistungsgütern und bei Investitionsgütern (Quelle: Destatis). Dabei wurden die Werte jeweils über drei Monate gemittelt, um übergeordnete Entwicklungen klarer darzustellen.



Eine kräftige Erholung sieht anders aus.

Allerdings lassen die aktuell schwachen Daten auch nicht den Schluss zu, dass sie „ohne jede Übertreibung, eine Katastrophe (sind)“, wie [Flassbeck schreibt](#), um dann zu einer Generalabrechnung anzuheben: „Sie zeigen, dass an dem ganzen Gerede vom Aufschwung in Europa nichts dran war. Der Einbruch der Industrieproduktion im Mai müsste, angesichts des niedrigen Niveaus, auf dem sich die Industrieproduktion befindet, zum sofortigen Rücktritt des deutschen Finanzministers führen, der mit seiner Austeritätspolitik ganz Europa in den Abgrund führt. Wenn jetzt nicht wenigstens in den besonders betroffenen Ländern die verantwortlichen Politiker aufstehen und Front gegen diesen Wahnsinn machen, dann ist Europa wirklich nicht mehr zu helfen.“ Den EZB-Präsidenten Draghi hat er als Retter in der Not vorerst abgeschrieben, der müsste für Klarheit sorgen, doch genau das vermeidet er tunlichst, weil er Deutschland nicht mit seinen Fehlern konfrontieren will. Stattdessen hofft Flassbeck auf den zu wählenden neuen Präsidenten der EU-Kommission, den alt bekannten Jean Claude Juncker. Der „könnte eine solche Revolte anführen, weil er ebenfalls genau weiß, worum es geht. Dass er nach seiner Wahl den Mut dazu hat, ist allerdings zu bezweifeln.“

Für Flassbeck sind die Daten insofern willkommen, als er daran erneut sein Plädoyer für einen neuen Konvergenzprozess in Europa festmachen kann: Deutschland soll verstärkt Schulden machen und die eigene Inflation kräftig anheizen, damit die südliche Peripherie der Eurozone ihre Anpassungsaufgaben leichter erfüllen kann.

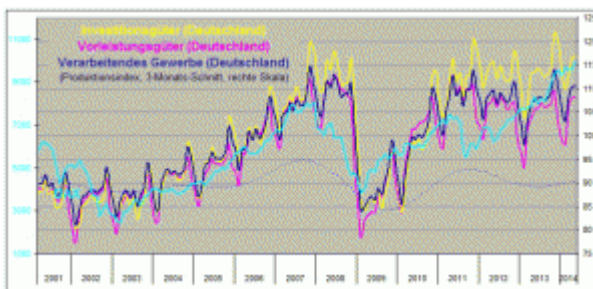
Einstweilen lässt sich aus den deutschen Daten nur schließen, dass die Aufwärtsbewegung im Konjunkturzyklus an Dynamik verliert. Ein Blick zurück vor 2007 zeigt, dass solche Etappen durchaus normal sind. Da die deutsche Wirtschaft die größte der Eurozone ist, steht diese Entwicklung in der Tendenz auch für das Währungsgebiet insgesamt – schließlich liefert die deutsche Exportwirtschaft den Löwenanteil in die Länder der Eurozone.

Schaut man sich die Entwicklung des DAX an, so lässt sich sagen, dass Aktien-Anleger eine Konjunkturkontraktion aktuell überhaupt nicht auf dem Schirm haben [Konjunkturkontraktion (negative Wachstumsrate) im Unterschied zu Abschwung (sinkende, aber positive Wachstumsrate)]. Allerdings fällt natürlich auch auf, dass das aktuelle Kursniveau weit über dem vom Herbst 2007 liegt, als der Konjunkturzyklus sein Topp bei Jahreszuwachsrate des Index für das verarbeitende Gewerbe von klar über 5% ausbildete. Diese Marke war im Februar gerade touchiert worden, aktuell liegt sie unter 3% (jeweils im drei-Monats-Mittel).

Ich würde daraus ableiten, dass die Aktienkurse gegenüber der Konjunkturentwicklung deutlich vorgelaufen sind. Die Situation wird langfristig entweder dadurch korrigiert, dass der DAX konjunkturelle Vorschusslorbeeren wieder abbaut, wobei die Geldflut eine solche Anpassung noch längere Zeit verzögern kann. Oder die Angleichung erfolgt so, dass die Konjunktur das liefert, was in den Kursen erwartet wird, wobei auch hier die Geldflut dafür gesorgt hat, dass die Lücke zwischen Konjunktur und den in Kurse gegossenen Erwartungen heute viel größer ist als etwa 2007.

Ergänzung:

(17.7.14) Nachfolgend die oben gezeigten Produktionsindices in absoluter Darstellung. Hier sieht man besonders deutlich, dass die Trendsteigung zwischen 2003 und 2007 danach nicht wieder aufgenommen werden konnte. Aktuell bewegen sich die Indices auf dem Niveau von 2007 seitwärts.



Nachtrag:

(17.7.14) In seinem Wochenkommentar befasst sich Dr. Martin Hüfner, asséganon, mit dem Thema "[Fragezeichen zur Konjunktur](#)".

(10.8.14) Italien ist in Q2 in die Rezession zurück gerutscht. Die deutschen Fertigungsaufträge sind im Juni um 3,2% gesunken nach minus 1,6% im Mai. Dabei sind die Aufträge aus dem Rest der EU um 10,4% zurückgegangen. Zusätzlich ist die Industrieproduktion in Deutschland im Juni um 0,5% geschrumpft, erwartet wurde lediglich ein Rückgang um 0,3%.