

Schwacher Konsum, starker Export - ein deutscher Dauerbrenner?

4. Dezember 2007

www.staatsanleihenfonds.com

In Deutschland nichts Neues: Der Exportmotor läuft scheinbar immer noch rund – trotz eines Rekordhochs beim Euro von knapp 1,50 USD. Gleichzeitig hält die Zurückhaltung der Konsumenten an, obwohl die Arbeitslosenquote mittlerweile auf einen 14-jährigen Tiefststand gefallen ist und seit Mitte 2005 1,2 Mio. neue Arbeitsplätze entstanden sind.

Dieses zweigeteilte und für Deutschland charakteristische Konjunkturbild haben die Daten der vergangenen Woche nachdrücklich unterstrichen. Insbesondere die Einzelhandelsumsätze enttäuschten dabei erneut: Sie fielen im Oktober um nicht weniger als 2,7% und liegen somit nach einer zwischenzeitlichen Erholung wieder deutlich unter dem Vorjahresniveau. Damit aber nicht genug, angesichts des rückläufigen Einzelhandels- und Verbrauchervertrauens muss kurzfristig sogar mit einer weiteren Verschlechterung der Lage gerechnet werden. Die Konsumnachfrage bleibt daher das Sorgenkind der deutschen Konjunktur.

Wie gut, dass es noch die Auslandsnachfrage gibt! So äusserte sich die Industrie trotz des schwächeren Konsums erstmals seit Monaten nicht mehr pessimistischer. Laut IFO-Institut haben hierzu auch die Exportaussichten beigetragen. Dazu passt, dass die Verbände der beiden wichtigsten deutschen Industriebranchen (Maschinenbau und Automobilindustrie) – zumindest bis Oktober 2007 – über ein nach wie vor lebhaftes Auslandsgeschäft berichten.

Bleibt also alles beim Alten? Ein starker Export gleicht die Schwäche in der Binnennachfrage aus und sorgt per saldo für ordentliche Wachstumsraten? Zu einem solchen Optimismus besteht aus unserer Sicht kein Anlass – die zyklische Abschwächung ist weiterhin vollkommen intakt. Besonders deutlich wird dies in den sektorübergreifenden Konjunkturbarometern wie dem Wirtschaftsvertrauen der EU-Kommission. Im 4. Quartal setzte dieser Indikator seinen Abwärtstrend unbeeindruckt fort und markierte ein neues zyklisches Tief, d.h. die Gesamtheit aus Industrie, Dienstleistungen, Bau und Einzelhandel äusserten sich so skeptisch wie seit Mitte 2006 nicht mehr.

Auch im Aussenhandel stellt sich die Lage nicht mehr ganz so rosig wie im vergangenen Jahr dar. So sind die Wachstumsraten im Export seit Januar eindeutig rückläufig. Dieser Trend wird in den kommenden Quartalen noch zunehmen, da sich

BANTLEON BANK AG

Der Anleihemanager

Belastungsfaktoren wie die Euro-Aufwertung erst mit einer Zeitverzögerung von bis zu einem Jahr auswirken. Schliesslich steht die eigentliche Belastungsprobe für die globale Weltwirtschaft mit der absehbaren Konsumabschwächung in den USA erst noch bevor.

Insgesamt ist damit die Exportdynamik klar nach unten gerichtet, während die Konsumnachfrage unverändert in Lethargie verharrt. Die grösste Volkswirtschaft der Eurozone wird daher nicht nur zum Jahresende, sondern auch im ersten Halbjahr 2008 unterdurchschnittlich expandieren. Diese nachlassende Wachstumsdynamik dürfte die momentan vorhandenen Inflationsängste dämpfen. Vor diesem Hintergrund werden sich die Anleihenmärkte auf tiefere Leitzinsen einstellen und mit Blick auf die nächsten Monate weitere Kursgewinne verbuchen!