

Die konjunkturellen Risiken im Euroraum nehmen zu

24. Juli 2007

www.staatsanleihenfonds.com

Das bislang ausgesprochen positive europäische Konjunkturbild hat zuletzt Risse davongetragen. Wie das *Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung* (ZEW) in der vergangenen Woche bekannt gab, ist das Stimmungsbarometer für den Euroraum im Juli deutlich zurückgegangen. Während sich dabei die Einschätzungen für Italien und Frankreich zum ersten Mal seit Oktober 2006 verschlechterten, war mit Blick auf die Wachstumslokomotive Deutschland bereits das zweite Minus in Folge zu verzeichnen.

Woher kommen diese Erschöpfungserscheinungen, werden doch die Konjunkturprognosen für das laufende Jahr beinahe im Monatsrhythmus nach oben angepasst? Die gängige Einschätzung lautet, man solle den ZEW-Index nicht überbewerten. Es handle sich wahrscheinlich nur um eine technische Gegenbewegung auf die Serie kräftiger Anstiege, die seit Anfang 2007 zu beobachten war. An den guten Wachstumsaussichten würde sich hierdurch nichts ändern.

Auch wir wollen die jüngste Stimmungseintrübung nicht dramatisieren – aber auch nicht ignorieren. Denn es ist schon bemerkenswert, dass die befragten Analysten ausgerechnet bei ihrem ersten Blick auf das Jahr 2008 (mit der Juli-Umfrage dehnt sich die Reichweite des ZEW-Index auf den Beginn des Jahres 2008 aus) von ihrer euphorischen Grundhaltung abrücken.

Nach unserer Einschätzung ist dies im Wesentlichen auf zwei Faktoren zurückzuführen. Zum einen wird immer deutlicher, dass die Finanzierungsbedingungen im Euroraum restriktives Terrain erreicht haben. Steigende Zinsen, sich ausweitende Kreditspreads, hohe Rohstoffpreise und der aufwertende Euro erzeugen konjunkturellen Gegenwind, der allerdings erst im nächsten Jahr seine volle Wirkung in den realwirtschaftlichen Aktivitätsdaten entfalten wird.

Zum anderen zeigt sich, dass auch die weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen zuletzt gelitten haben. An erster Stelle ist dabei die Entwicklung in den USA zu nennen. Der kräftige Aufbau der Lagerbestände in den Unternehmen sorgt dort zwar für einen vorübergehenden Wachstumsschub. Dafür verliert aber der private Konsum, der rund 70% der Wertschöpfung absorbiert, immer mehr an Schwung. Offensichtlich wird das verfügbare Budget durch die steigende Schuldenlast inzwischen so stark beschnitten, dass in zunehmendem Masse nur noch die private Insolvenz als Ausweg bleibt. Die grundlegenden Konditionsprobleme der US-Wirtschaft werden daher im 2. Halbjahr 2007 wieder deutlicher zu Tage treten.

Auch mit Blick auf China - den globalen Wachstumsmotor schlechthin - verändern sich die Vorzeichen. So dreht die Zentralregierung an immer neuen Stellschrauben, um die ausufernde Konjunkturdynamik einzudämmen. Die Summe aus Zinsanhebungen, höheren Mindestreservesätzen, diversen steuerpolitischen Eingriffen sowie der Aufwertung des Yuan werden über kurz oder lang Wirkung zeigen und damit das Expansionstempo drosseln.

In Anbetracht dessen ist es kein Wunder, dass die Bewertung der mittelfristigen Konjunktüreinschätzung auch im Euroraum weniger glanzvoll ausfällt als noch vor wenigen Monaten. Obgleich es derzeit keinen Grund gibt, die Perspektiven für 2008 in düsteren Farben zu zeichnen - die Risiken haben zweifelsohne zugenommen. Wie die Entwicklung der vergangenen Woche eindrucksvoll bestätigt hat, werden die Kurse AAA-gerateter europäischer Staatsanleihen von diesem Umfeld überproportional profitieren.