

KONJUNKTUR: TRENDWENDE IM ERSTEN QUARTAL?

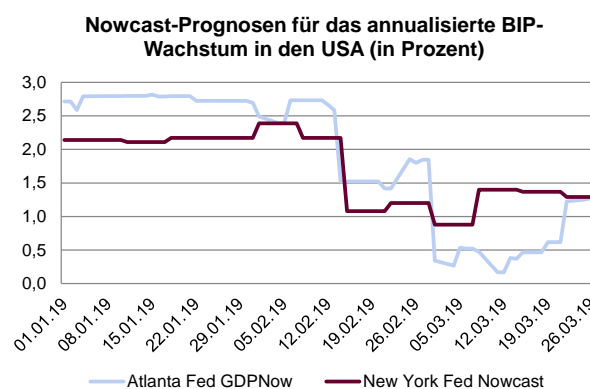
Das erste Quartal endet heute, doch bis zur Veröffentlichung der Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts dauert es noch. Vor allem für die US-Wirtschaft gibt es sogenannte „Nowcasting“-Indikatoren, die eine recht gute Abschätzung der aktuellen volkswirtschaftlichen Dynamik ermöglichen. Nach einem scharfen Einbruch der Wachstumsdynamik in der Mitte des Quartals haben sich die Indikatoren zum Quartalsende stabilisiert. Für die deutsche Konjunktur erschwert die enorme Diskrepanz zwischen dem robusten Dienstleistungssektor und dem sehr schwachen Verarbeitenden Gewerbe die Prognose. Geld- und fiskalpolitische Stimuli in China sowie die Aussichten auf ein Ende des Handelsstreits machen Hoffnung auf ein Anziehen der Konjunktur im zweiten Quartal.

Das erste Quartal 2019 endet heute, doch die Veröffentlichung der BIP-Wachstumsraten für diesen Zeitraum lässt noch auf sich warten. Hinweise auf die Dynamik im ersten Quartal können sogenannte „Nowcasting“-Methoden geben, die aus der Vielzahl der aktuellen ökonomischen Indikatoren eine Prognose für das Wachstumstempo ableiten. Die Federal Reserve Bank of Atlanta veröffentlicht seit 2011 unter dem Namen „GDPNow“ ihre Schätzungen für die aktuellen Wachstumsraten des US-BIPs und seiner Komponenten. Wer möchte, kann GDPNow auch über die entsprechende App auf seinem Smartphone verfolgen.

Die GDPNow-Schätzungen für das annualisierte US-Wachstum im ersten Quartal lagen im Januar bei etwa $2\frac{3}{4}$ Prozent, brachen jedoch von Mitte Februar bis Anfang März massiv auf nur noch knapp über Null ein. Erst ab Mitte März stieg das Konjunkturbarometer wieder an und signalisiert aktuell ein Wachstum von 1,5 Prozent. Einen nur leicht niedrigeren Wert in Höhe von 1,3 Prozent weist die Nowcast-Prognose der New Yorker Fed aus, die auch eine detaillierte **Attributionsanalyse** veröffentlicht. Die Mitte Februar gemeldeten Rückgänge von Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätzen im Januar ließen die Wachstumserwartungen für das erste Quartal zunächst einbrechen. Im März sorgten dann gute Nachrichten vom Immobilienmarkt, nämlich die Zunahme der Baugenehmigungen und der Neubaubeginne, für eine leichte Gegenbewegung.

Die Prognosen für das erste Quartal sind mit Vorsicht zu genießen, da die Auswirkungen der Haushaltssperre und der teilweise extremen Kälte in den USA nur schwer abzuschätzen sind. Hinzu kommt, dass das US-Wachstum im ersten Quartal in der vergangenen Jahren häufig sehr schwach ausgefallen ist, was auf Probleme mit der Saisonbereinigung hindeutet. Grundsätzlich wird das erste Quartal aber den **Rückgang der wirtschaftlichen Dynamik in den USA** ab Mitte letzten

Jahres bestätigen. Dennoch gibt es Hoffnung, dass der **Tiefpunkt der Wachstumsdelle** inzwischen erreicht wurde. Die geldpolitische Kehrtwende der US-Notenbank, die gesunkenen langfristigen Zinsen und die leichte Erholung des Immobilienmarkts lassen auf ein kräftigeres Wachstum im zweiten Quartal schließen.



Auch in **Deutschland** werden die Wachstumszahlen für die ersten drei Monate mit Spannung erwartet. Nach einem negativen Wachstum im dritten Quartal 2018 und einem Nullwachstum im Schlussquartal stellt sich die bange Frage, ob die deutsche Wirtschaft weiterhin vom Gespenst der Rezession bedroht wird. Da für Deutschland keine verlässlichen Nowcast-Prognosen vorliegen, muss ein Blick auf die jüngsten Konjunkturindikatoren geworfen werden.

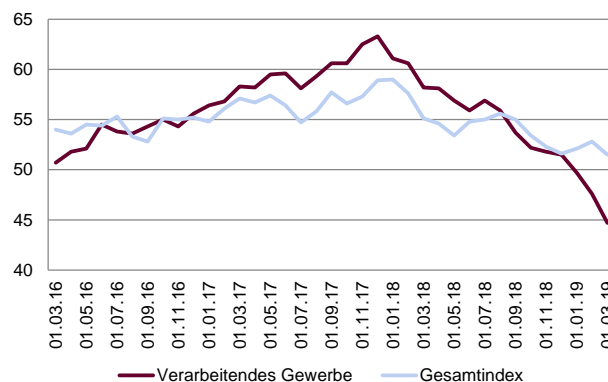
Die Prognosen für das Quartalswachstum werden dadurch erschwert, dass sich die deutsche Wirtschaft derzeit extrem gespalten darstellt. Der Einkaufsmangerindex für das **Verarbeitende Gewerbe** ist im März auf 44,7 Punkte gefallen, dem niedrigsten Wert seit 2012. Eine ähnliche Tendenz zeigt der ifo-Geschäftsklimaindex für das Verarbeitende Gewerbe, der den niedrigsten Wert seit Anfang 2016 erreicht hat. Da die Industrieproduktion im Januar rückläufig war (-0,8 Prozent zum Vormonat) und die Auftragseingänge weiter

abnehmen, dürfte das Verarbeitende Gewerbe im ersten Quartal in der Rezession verblieben sein.

Ein völlig anderes Bild zeigt der **Private Konsum**. Im Januar stiegen die Einzelhandelsumsätze real um 3,1 Prozent zum Vorjahresmonat, im Februar sogar um 4,7 Prozent. Das kräftige Lohnplus von 3,2 Prozent im Öffentlichen Dienst, das im März für 2019 vereinbart wurde, dürfte die Stimmung der Verbraucher begünstigen und die etwas nachlassende Dynamik am Arbeitsmarkt mehr als kompensieren. Auch in der **Bauindustrie** sind keine Anzeichen von Schwäche erkennbar. Baugenehmigungen und Neuaufträge zeigen einen ungebrochen positiven Trend. Der Immobilienmarkt profitiert vom Rückgang der Zinsen, der durch die moderateren geldpolitischen Signale der EZB begünstigt wurde.

Da das Verarbeitende Gewerbe nur einen relativ geringen Teil zum BIP beiträgt, dürfte das **Wachstum der deutschen Wirtschaft im ersten Quartal leicht positiv** gewesen sein. Darauf deutet auch der Gesamt-Einkaufsmanagerindex für Deutschland hin, der Dienstleistungen und Industrie zusammenfasst. Mit einem Wert von 51,5 liegt er oberhalb der Rezessionsschwelle von 50. Der breite ifo-Index, der Dienstleistungen, Industrie, Handel und Bau zusammenfasst, ist im März leicht gestiegen. Beide Indizes deuten auf ein Wachstum der deutschen Wirtschaft im ersten Quartal von etwa 0,3 Prozent gegenüber dem Vorquartal hin. Aber auch diese Prognose ist mit großen Unsicherheiten behaftet. Welche Auswirkungen die Brexit-Sorgen, die Konjunkturschwäche in China und die Zoll Diskussionen in den USA wirklich hatten, bleibt abzuwarten.

Einkaufsmanagerindices für Deutschland



Ein wichtiger Grund für den Einbruch des Verarbeitenden Gewerbes in Deutschland ist die schwache Konjunktur in **China**. Daten zur Industrieproduktion, Automobilabsätzen und Häuserverkäufen in China zeigen im Januar und Februar eine abnehmende Aktivität gegenüber Dezember letzten Jahres. Die Zahlen dürften allerdings negativ vom chinesischen Neujahrsfest beeinflusst sein, das dieses Jahr elf Tage früher als im Vorjahr stattfand. Positivere Signale kommen von der Kreditvergabe, die auf Grund der deutlich gelockerten Geldpolitik langsam wieder zunimmt. Wirkung zeigen sollten zudem die umfangreichen fiskalpolitischen Maßnahmen, die 2,1 Prozent des chinesischen BIP ausmachen. Im ersten Quartal dürfte sich das annualisierte Wachstum in China daher über der sechs Prozent-Marke gehalten haben.

Sollte sich im zweiten Quartal ein **Ende der Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China** abzeichnen, wird dies nicht nur der chinesischen Wirtschaft weiteren Schwung verleihen, sondern die Wahrscheinlichkeit einer globalen konjunkturellen Trendwende im ersten Quartal deutlich erhöhen.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319
Erik Baas, CFA (ebaas@marcard.de), Björn Block (bblock@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2019

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.