



Frankfurter Allgemeine Zeitung

## **Mühsame Erholung**

Der Weg aus der Konjunkturschwäche des vergangenen Jahres ist mühsam. Die jüngsten Signale aus den europäischen Volkswirtschaften waren eher ernüchternd. Die Stimmung in Deutschland verharrte im April auf niedrigem Niveau, das Geschäftsklima in Belgien - lange Zeit als Geheimfavorit zur Prognose der Entwicklung in Euroland – erlitt einen weiteren Rücksetzer. Daraufhin brachen die ein, was ein untrügliches Zeichen für die Erwartungen der Finanzmärkte auf weitere expansive Schritte der Europäischen Zentralbank ist. Mittlerweile handeln wieder knapp 80 Prozent der deutschen Staatsanleihen bei negativen Renditen.

Konjunktur wird in der Industrie gemacht. Es ist die weltweite Industrieproduktion, die sich deutlich abgeschwächt hat, ausgelöst durch den üblichen Lagerzyklus, aber auch durch die sinkende Güternachfrage aus China. Folglich sind alle Länder mit einem starken Standbein in den verarbeitenden Sektoren besonders getroffen. Von allen großen Ländern des Euroraums ging die Konjunktur in Deutschland, wo der Anteil der Industrie immer noch bei gut einem Viertel der gesamten Wertschöpfung liegt, am deutlichsten zurück. In Asien verbuchte Korea im ersten Quartal sogar einen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Leistung. Umgekehrt konnte sich die amerikanische Wirtschaft dem konjunkturellen Abwärtssog entziehen. Bei einem Industrieanteil von nur knapp 20 Prozent fielen die negativen Einflüsse dem Ausland gegenüber den weiterhin anhaltenden binnenwirtschaftlichen Impulsen kaum ins Gewicht.

Und trotzdem wird diese Industrieschwäche wohl nicht in eine Gesamtrezession im Euroraum münden. Man könnte versucht sein, dies mit dem gesunkenen Gewicht des Verarbeitenden Gewerbes in vielen Ländern zu begründen. Gegenwärtig rührt die Stabilität aber eher daher, dass die Unternehmen auch in der gegenwärtigen Schwäche nicht an Entlassungen denken. Vielerorts mildert der Rückgang der Konjunktur gerade einmal den Mangel an Arbeitskräften. Zudem sind selbst in der Industrie die Auftragsbücher noch gut gefüllt. Die Puffer gegen eine Rezession sind noch intakt. Es bedürfte einer Ausdehnung der industriellen Schwächephase oder eines gewichtigen weiteren Schocks, um eine solche auszulösen.

Es gibt noch einen weiteren Grund, warum sich das Konjunkturgeschehen in den vergangenen Jahren verstetigt hat.



**Makro Research**  
**Montag, 29. April 2019**

Geringe Inflationsraten veranlassen die Notenbanken zu einer monoton-expansiven Geldpolitik. Früher galten heftige Zinsbewegungen als Hauptauslöser von Konjunkturschwankungen. Demgegenüber stellte sich die Geldpolitik dem aktuellen-Zyklus bislang nicht in den Weg. Dies setzt sich auch in diesem Jahr weiter fort, wenn die Notenbanken auf moderate Schwächesignale mit Expansionssignalen reagieren. Diese Politik der Dauerstimulierung birgt langfristig zwar ebenfalls Konjunkturrisiken, die auf Verwerfungen im Finanzsektor beruhen. Aber auf absehbare Zeit sollte sie den Konjunkturverlauf eher weiter dämpfen.

**Autor:**

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater; DekaBank, Makro Research; Tel. (0 69) 71 47 - 28 49; E-Mail: economics@deka.de

**Internet:** <https://deka.de/deka-gruppe/research>

**Impressum:** <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

**Rechtliche Hinweise:**

Diese Darstellungen 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 irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-)Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. 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. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese frei-bleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.