

Die Industrierezession geht bald zu Ende

Die Industrieproduktion hat sich auf globaler Ebene in den letzten Jahren enttäuschend entwickelt. Dafür waren sowohl strukturelle - Abschwächung des Trendwachstums und mangelnde Preissetzungsmacht der Unternehmen - als auch zyklische Gründe - Verfall der Rohstoffpreise und starker US-Dollar - verantwortlich. Nachdem sich seit Januar wichtige Rohstoffpreise erholt und der USD abgeschwächt haben, zeichnet sich jetzt ein Ende der Industrierezession und eine moderate zyklische Erholung ab. Damit dürfte auch die Gewinnrezession bei den (US) Unternehmen ein Ende finden und die Defaults bei den Corporate Bonds zurück gehen.

Die Industrieproduktion hat sich auf globaler Ebene in den letzten Jahren enttäuschend entwickelt. Wie der untenstehende Chart zeigt, ist sie in den „High Income Countries“ von einem Wachstum von ca. 3-5% pro Jahr vor der Finanzkrise auf nur noch rund die Hälfte in den letzten beiden Jahren gefallen. In den Entwicklungsländern ist der Rückgang noch dramatischer. Wuchs die Industrieproduktion vor der Finanzkrise mit rund 10% per annum, so hat sie sich seit 2010 stetig abgeschwächt und erreichte gemäß Daten der Weltbank in 2015 gerade mal noch 2.5%. Diese Schwäche der globalen Industrieproduktion hat dabei sowohl strukturelle als auch zyklische Gründe. Auf der strukturellen Seite ist zu vermerken, dass die Investitionstätigkeit der Unternehmen - ein wichtiger Treiber für die Industrie - seit 2010 auf globaler Basis deutlich nachgelassen hat. Dies dürfte hauptsächlich eine Folge einer nur schwach ausgeprägten Preisgestaltungsmacht der Unternehmen sowie von reduzierten mittelfristigen Nachfrageerwartungen sein. So hat sich das Trendwachstum in wichtigen Volkswirtschaften - nicht zuletzt in China, den USA und der Eurozone - in den letzten Jahren spürbar abgeschwächt.

Globale Industrieproduktion im Rückwärtsgang (in % JüJ.) 

Darüber hinaus haben aber seit 2014 auch zyklische Faktoren die globale Industrieproduktion geschwächt. So hat der starke US-Dollar die Wettbewerbsfähigkeit der US Unternehmen beeinträchtigt und in verschiedenen Schwellenländern jene Unternehmen belastet, die sich stark in US-Dollar verschuldet hatten. Darüber hinaus hat der Kollaps der Rohstoffpreise - allen voran für Energie und Basismetalle - viele Rohstoffunternehmen veranlasst, ihre Investitionen drastisch zu kürzen und die Produktion einzuschränken. In der Folge ist z.B. die US Industrieproduktion im letzten Jahr mit einer Jahresrate von 2,3% geschrumpft, hauptsächlich

getrieben durch einen Einbruch von 11% im Mining Sektor, während Manufacturing um 0,3% geringer ausfiel als im Vorjahr.

In der Zwischenzeit haben sich jedoch die Anzeichen verstärkt, dass sich diese Industrierezession sowohl in den USA als auch auf globaler Basis abmildert und sogar bald zu Ende gehen dürfte. Die US Industrieproduktion verzeichnete im Juli mit einem Wachstum von 0,7% MüM. die größte Zunahme seit November 2014. Im Jahresvergleich ist die Industrieproduktion damit um nur noch 0,5% geschrumpft. Nebst der Stabilisierung im Mining Bereich, konnte sich der Manufacturing Output seit Mai deutlich erholen und ist im Juli über das Niveau von November 2014 und damit auf den höchsten Stand seit August 2008 angestiegen. Ein weiterer Faktor war, dass auf Grund einer Hitzewelle der Utilities Ausstoß stark gestiegen ist. Der ISM Manufacturing Index als wichtiger Vorlaufindikator für die Industrieproduktion ist seit seinem Tief im Dezember um rund 4,5 Punkte und damit deutlich über die 50 Punkte Marke gestiegen. Insgesamt zeichnet sich damit ein Ende der Industrierezession in den USA ab.

US Mining stabilisiert sich & Manufacturing ist zurück auf moderatem Wachstumskurs



Doch auch auf globaler Basis deutet sich ein langsam verbesserndes Industrieumfeld an, sei es in den sog. entwickelten Volkswirtschaften als auch in den Schwellenländern. So sind die Manufacturing PMIs seit ihren Tiefständen spürbar angestiegen. Der PMI für die Schwellenländer stieg im Juli auf 50,3 und damit den höchsten Stand seit Februar letzten Jahres. Für diese Stimmungsaufhellung dürften vor allem die Erholung bei den Rohstoffpreisen (insbesondere bei Öl) sowie der schwächere US-Dollar, der auf handelsgewichteter Basis seit Januar 8% an Wert verloren hat, verantwortlich zeichnen.

Globale PMIs deuten auf moderate Erholung der Industrieproduktion hin



Insgesamt lässt sich festhalten, dass die zyklischen Kräfte, die die globale Industrieproduktion in den letzten zweieinhalb Jahren geschwächt haben, nachlassen. Hingegen dürften die strukturellen Belastungsfaktoren - geringes mittelfristiges Wachstum sowie eine nur schwache Preissetzungsmacht der Unternehmen - fortbestehen. Dies spricht für eine moderate Erholung der Industrieproduktion in Richtung der Wachstumsraten, die vorgeherrscht hatten, bevor die USD-Stärke sowie die Rohstoffpreisschwäche belastet haben.

Für die Märkte ist diese Entwicklung insofern von Bedeutung, dass die Industrieunternehmen an den Aktienmärkten überrepräsentiert sind und die Industrie der wichtigste Treiber für die Unternehmensgewinnentwicklung ist. So stammten z.B. beim S&P500 in 2014 65% der Gewinne aus der Industrie, während nur 14% der Arbeitsplätze in diesen Sektoren angesiedelt waren. Die Schwäche bei der Industrie zusammen mit dem vormals starken US-Dollar waren die Hauptgründe für die Gewinnrezession der letzten Quartale bei den US Aktienmärkten. Mit der

Erholung der Industrieproduktion dürfte diese Gewinnrezession zu Ende gehen.

Industrie ist ein Haupttreiber für die Entwicklung der Unternehmensgewinne



An den Credit Märkten wiederum ist in den letzten Quartalen die Default Rate angestiegen. Für diesen Anstieg waren hauptsächlich US Unternehmen im Rohstoffbereich verantwortlich. Mit der Erholung der Rohstoffpreise sowie dem absehbaren Ende der Gewinnrezession sollten die Defaults schon bald wieder rückläufig sein.

Allerdings bleibt die Erholung der Industrie fragil. Ein erneutes Erstarren des USD bzw. eine ausgeprägte Schwäche bei den Rohstoffen - z.B. ausgelöst durch eine Straffung der US Geldpolitik - könnte zu einem erneuten Abfall der Industrieproduktion und damit einer Wiederholung der Dynamik von Ende 2015/Anfang 2016 führen.

MainSky AG

Reuterweg 49

D-60323 Frankfurt am Main

Telefon: 069 - 150 49 680-0

Telefax: 069 - 150 49 680-29

E-Mail: info@mainsky.de