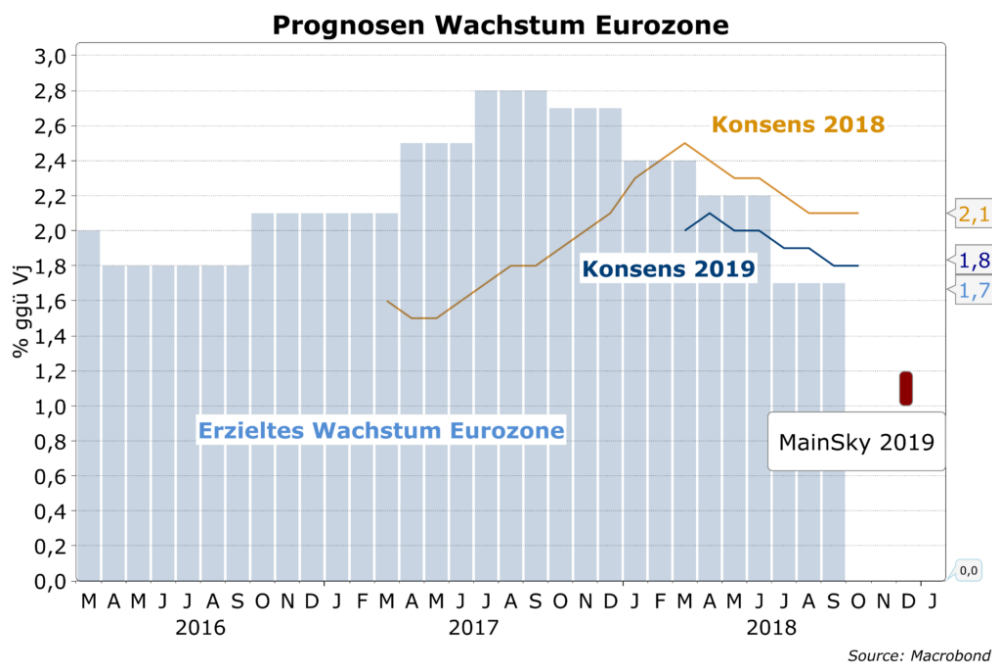


Abschwung in der Eurozone gewinnt an Dynamik - EZB erneut mit Politikfehler?

Die Konjunktur der Eurozone ist gekippt. Was Anfang des Jahres als „Normalisierung“ begann, ist jetzt ein deutlicher Abschwung. Überraschend ist der starke Knick in Deutschland mit einer Schrumpfung im 3. Quartal um 0,2% zum Vorquartal. Die von uns beobachteten Frühindikatoren zeigen deutliche Abwärtsrisiken. Ohne neue Impulse, die wir nicht ausmachen können, steigt das Rezessionsrisiko. Sollte die EZB in den Abschwung hinein die Zinsen erhöhen, würde sie die Fehler der Jahre 2008 und 2011 wiederholen.

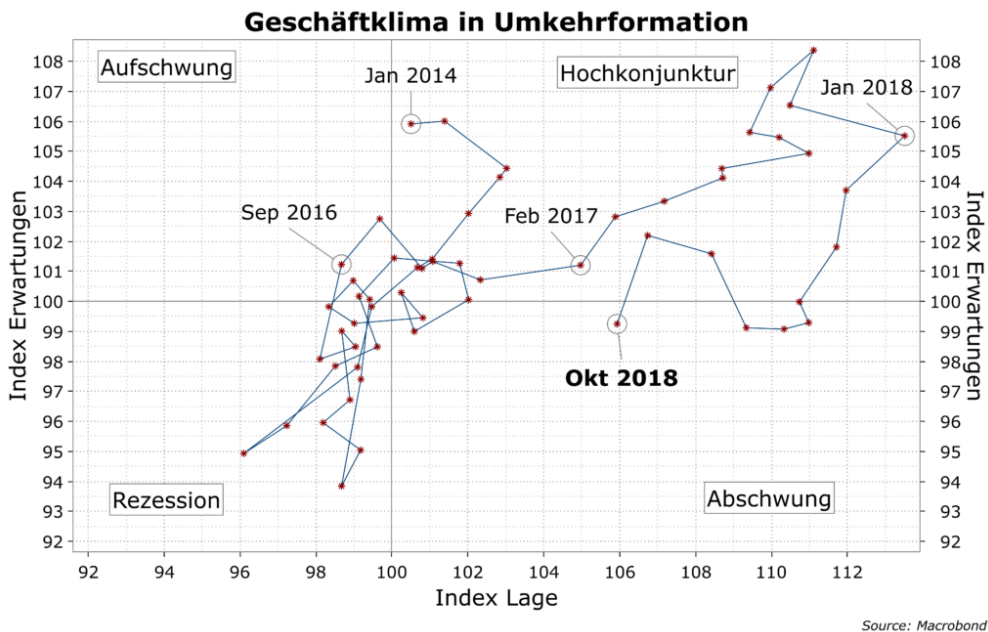


Das vorläufige Ergebnis des 3. Quartals für die Eurozone ist mit 0,2% ggü. Vorquartal der niedrigste Wert seit 2014. Die Jahresrate fiel von 2,2% auf 1,7%. Während die Konsensprognose immer noch nur eine moderate Verlangsamung im nächsten Jahr sieht, gehen wir von einer Fortsetzung des Abschwungs aus. Wir erwarten für das Gesamtjahr 2019 ein Wachstum von knapp über 1%.

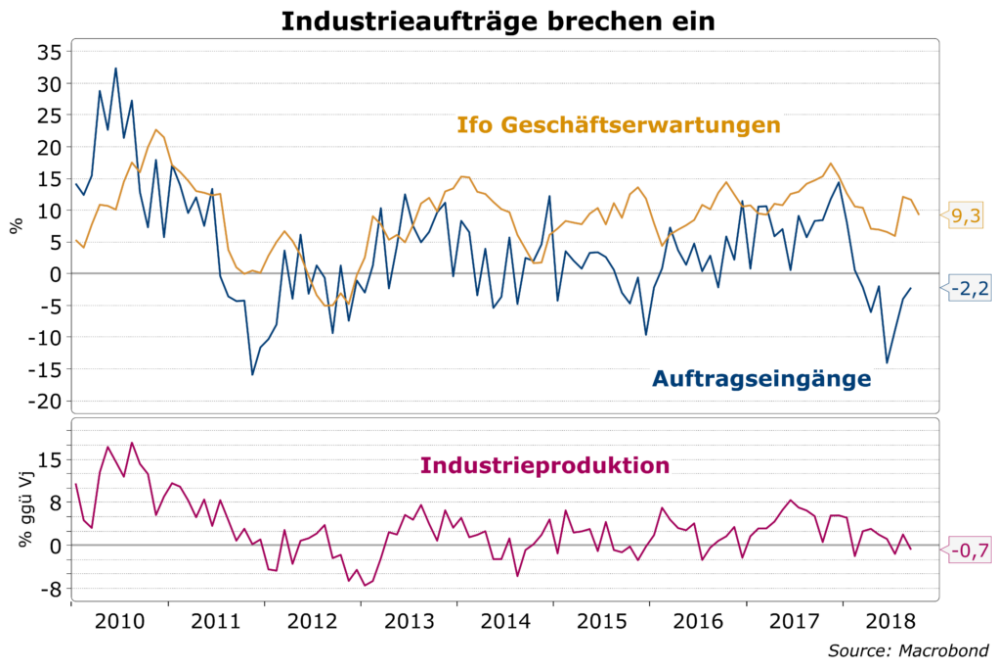
Wir stehen nur wenige Schritte vor dem Rezessionsabgrund

Im Zentrum des Abschwungs steht – für viele sehr überraschend – Deutschland. Das negative Ergebnis im 3. Quartal wird zwar von Sonderfaktoren in der Autoindustrie (Abgasprüfungen)

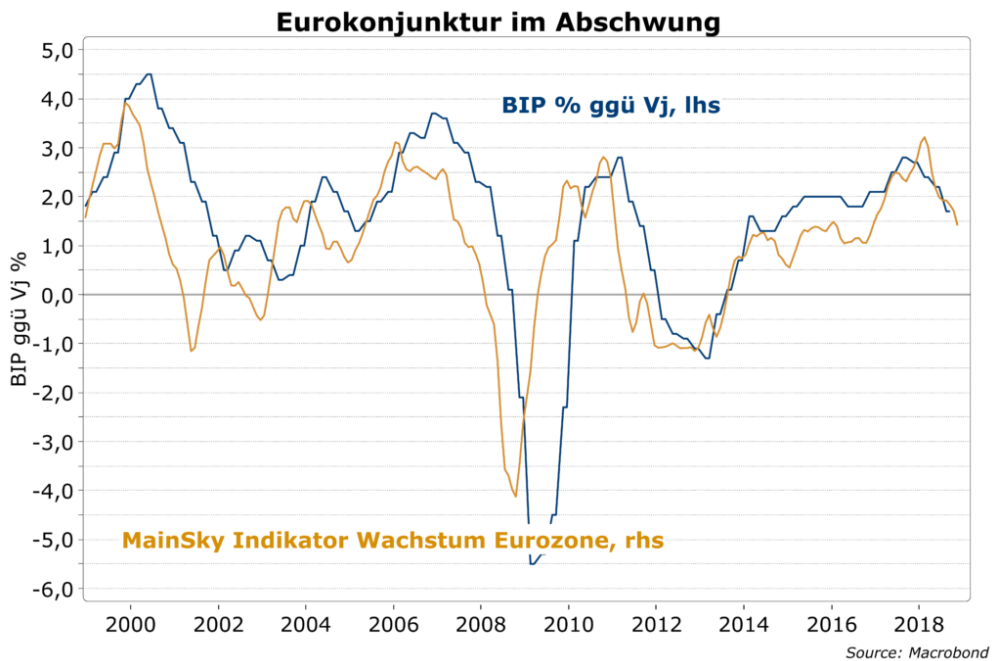
und der Binnenschifffahrt (extreme niedrige Pegelstände) belastet, diese verstärken aber nur einen breiteren Trend. Auf der sog. „Ifo-Uhr“ sieht man die klar ausgeprägte Konjunkturwende zum Jahreswechsel 2017/18. Während die Geschäftslage weiterhin als gut bis sehr gut beurteilt wurde, gingen die Erwartungen zurück. Im Sommer haben sich die Erwartungen auf neutralem Niveau stabilisiert, aber seitdem verschlechtert sich die Lage. Eine neue Abwärtsrunde der Erwartungen würde das Rezessionsrisiko stark erhöhen.



Gegen die Annahme einer Stabilisierung des Geschäftsklimas spricht der Abriss der Auftragseingänge. Seit März verbucht die deutsche Industrie weniger Aufträge als im Vorjahr, wobei sowohl Inlands- als auch Auslandorders ein ähnliches Profil zeigen. Die oft zu hörende Beschwichtigung, der private Verbrauch wäre die neue Konjunkturstütze, können wir nicht nachvollziehen. Verfügbare Einkommen der deutschen Haushalte steigen mit gut 3% nur etwa 1% mehr als die Inflation. Der private Konsum wird deshalb auch nicht viel mehr zunehmen als rund 1%. Für die Eurozone insgesamt sieht es ähnlich aus.



Unser MainSky Indikator für den Wachstumstrend der Eurozone zeigt einen klar negativen Trend. Er fällt seit über einem halben Jahr jeden Monat und impliziert eine weitere Wachstumsverlangsamung.



Wir befürchten, dass das Ausmaß des Abschwungs auch diesmal genauso wie in der Vergangenheit von einer Mehrheit der Analysten unterschätzt wird. Sollten wir in eine Rezession gehen – dafür sehen wir eine steigende Wahrscheinlichkeit – wird sie im sog. „Konsens“ erst dann gesehen, wenn sie schon begonnen hat.

Auch dieser Abschwung wird von Analysten unterschätzt



Aktienmarkt reagiert schneller

Im Aktienmarkt wird die Entwicklung besser antizipiert. Die schlechte Performance europäischer Aktien in diesem Jahr hat einen realen Hintergrund. Das deutlichste Misstrauensvotum kommt von Bankaktien, die den Gesamtmarkt stark underperformen.

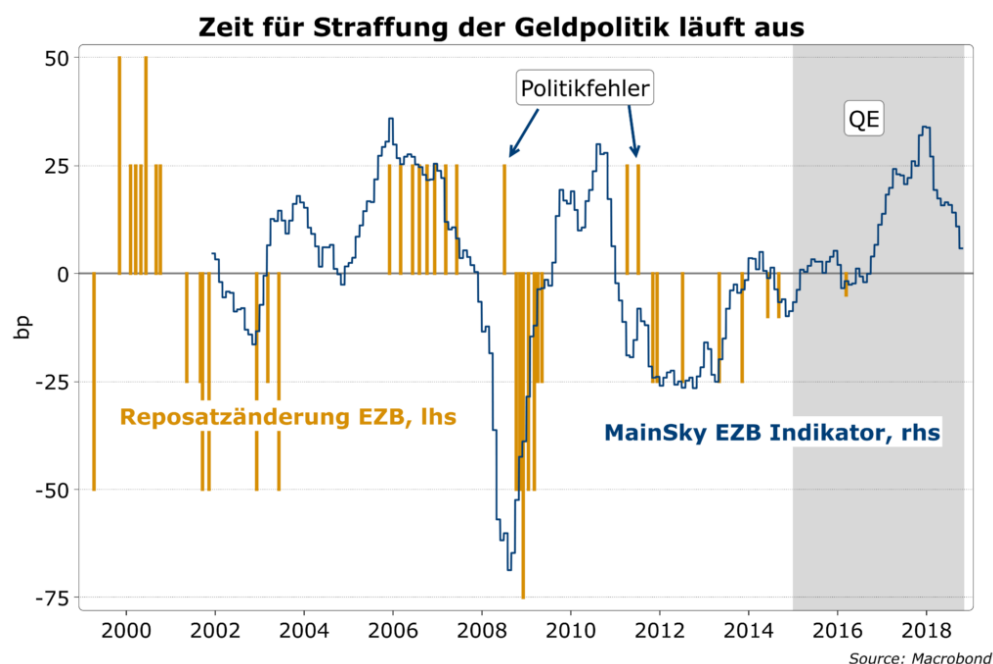
Total Return seit Jahresanfang



Wird die EZB wieder Fehler der Vergangenheit wiederholen?

Die Trendwende in der Geldpolitik der EZB ist eine zusätzliche Belastung. Zum Jahresende sollen die Assetkäufe beendet werden. Auch wenn das Datum für die erste Zinserhöhung offen bleibt, geht der Markt von einer Straffung ab 2020 aus. Wir haben erhebliche Zweifel an dieser

Annahme. Angesichts des konjunkturellen Abschwungs schließt sich das Fenster für eine Straffung der Geldpolitik.



Ohne eine neue Konjunkturwende würde eine Zinserhöhung die Politikfehler in 2008 und 2011 wiederholen. Das sehr vorsichtige Agieren des jetzigen EZB-Rates mit Präsident Draghi lässt allerdings hoffen, dass dies nicht geschehen wird. Die negative Wirkung des Endes der Assetkäufe könnte neutralisiert werden, in dem die erste Zinserhöhung in die nicht definierte, weit entfernte Zukunft geschoben wird. Je früher sich die EZB dazu durchdringt, umso mehr steigen die Chancen für eine Stabilisierung der Stimmung in der Wirtschaft und dem Aktienmarkt. Aktien- und Anleihenmärkte sollten darauf positiv reagieren.

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