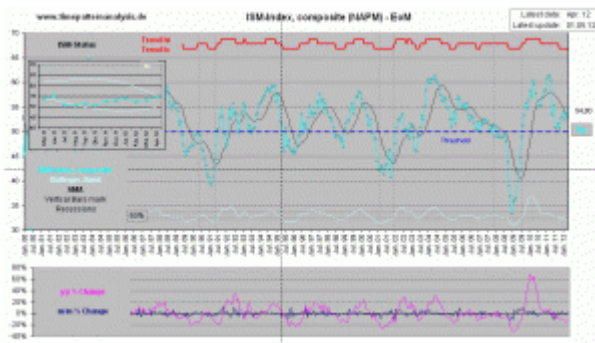


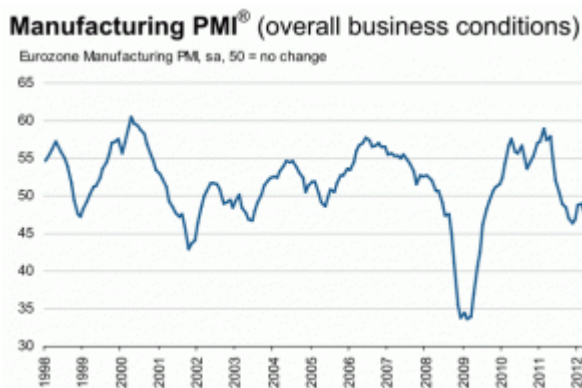
Wer koppelt sich von wem ab?

Description

Der ISM-Index, der Einkaufsmanagerindex der USA, überraschte gestern mit einem stärker als erwarteten Anstieg. Zudem stieg der Sub-Index der Preise überraschend deutlich an. Mit 54,80 liegt der ISM-Index recht komfortabel über der Scheidelinie bei 50: Werte über 50 weisen auf Expansion, darunter auf Kontraktion der Fertigungsindustrie hin. Allerdings sollte man die Cola-Dosen nicht zu stark knallen lassen: Die Trendauswertung sieht bisher keinen Aufwärtstrend (siehe Chart!).



In der Eurozone wurden heute die endgültigen Fertigungs-PMI-Daten für April veröffentlicht. Der PMI für die gesamte Eurozone erreicht mit 45,9 ein 34-Monats-Tief (siehe [Chart!](#)).



Auch der deutsche PMI, der bislang zu den stärksten in der Eurozone gezählt hatte, sank gegenüber März um 2,2 auf 46,2 Punkte und erreicht den tiefsten Wert seit Juli 2009 (siehe [Chart!](#)).



Tim Moore, Ökonom bei Markit, kommentiert: „Die wiederholte Nachfrageschwäche hat die (deutschen) Betriebe sogar zu Produktionskürzungen veranlasst – was nicht einmal durch die rasante Abarbeitung der Auftragsbestände verhindert werden konnte. Folglich bauten die Betriebe auch erstmals seit März 2010 per Saldo wieder Stellen ab. Am schlimmsten erwischt hat es den Investitionsgüterbereich. Wie die Unternehmen berichteten, schoben die Kunden in den Exportmärkten größere Investitionen wegen der unsicheren globalen Konjunkturlage auf die lange Bank. Infolgedessen klaffte in den Orderbüchern der Investitionsgüterhersteller im April die größte Lücke seit knapp drei Jahren, weshalb hier auch die meisten Stellen gestrichen wurden.“

Die Arbeitslosigkeit in der Eurozone (17 Länder) markiert im März mit 10,9% den höchsten Wert seit Einführung des Euro. Im Vorjahr lag der Wert bei 9,9%.

In China stieg der HSBC China Manufacturing PMI im April in der endgültigen Fassung um 1,0 auf 49,3 (siehe Chart!).



Markit sieht darin die Bestätigung, dass sich der Slowdown in China abschwächt. Der BIP-Zuwachs in Q1 von 8,1% sei wahrscheinlich das zyklische Tief. Angesichts der bereits ergriffenen und noch zu ergreifenden geldpolitischen Lockerungen dürfte das chinesische Wachstum in Q2 einen Boden bilden und im zweiten Halbjahr auf 8,5% steigen, heißt es.

So weit die optimistische Sicht. Realistischerweise ist anzumerken, dass das Wachstum der chinesischen Wirtschaft seit 2007 kontinuierlich zurückgeht und zwar von damals 14% auf aktuell 8,1%. Die strukturellen Probleme sind keineswegs gelöst – allen voran die [Immobilienblase](#). Jede Blase platzt – die Korrektur von Immobilienblasen zählt zu den langwierigsten und schwierigsten Aufgaben einer Wirtschaftspolitik.

Die USA also nach Stimmungsindices hui, die Eurozone pfui und China zwischendrin?

In den USA hat die Wirtschaft noch Schwung vom Crack-up-Boom nach 2008. Die Fiskalpolitik ist zudem

expansiv – wie meistens in einem Präsidentschaftswahljahr. Das hilft, die erlahmenden Auftriebskräfte in Schach zu halten. Der „U.S. Weekly Leading Index“ des ECRI-Instituts aber zeigt Anzeichen von Schwäche. Die Wachstumskomponente nahe Null, der „Level“ mit aktuell 124,1 nicht weit über 120, der Mitte 2010 (erster Griechenland-Schock) und im zweiten Halbjahr 2011 (Aufflammen der Eurokrise) erreicht wurde. Im größeren Zusammenhang zeigt sich die nachlassende „Spannkraft“ der US-Wirtschaft deutlich (siehe [Chart!](#)). Der ECRI-Index ist nicht irgendeiner – er hat eine beeindruckende Treffsicherheit bei der Vorhersage von Rezessionen vorzuweisen.



Die Wachstumsverlangsamung in China macht sich vor allem in den Auftragsbüchern der deutschen Exportindustrie und hier besonders bei der Investitionsgüterindustrie bemerkbar. Hinzu kommt, dass sich die deutsche Wirtschaft früher oder später wird von der angenehmen Phase der zurückliegenden Jahre verabschieden müssen, in der das Geschäft innerhalb der Eurozone zu einem bedeutenden Teil über [Target2](#) kreditfinanziert wurde und der [aus den Leistungsbilanzen resultierende inflationäre Anpassungsdruck](#) per Merkelschem Fiskalpakt bisher verhindert werden konnte. Die Schleusen werden hier umso eher -etwa über einen „Wachstumspakt“- aufgehen, je tiefer die PIIGS in die Rezession abdriften. Zunehmende Inflation tangiert die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Industrie. Zudem hat die Rezession die PIIGS-Länder fest im Griff, ihre Nachfrage nach deutschen Produkten wird sinken – bei einer Eurozonen-Exportquote von 40% keine „Marginalie“. Aber nicht nur das. Die über inflationären Anpassungsdruck steigenden Kosten treffen auf sinkende Nachfrage aus den Emerging Markets, insbesondere China.

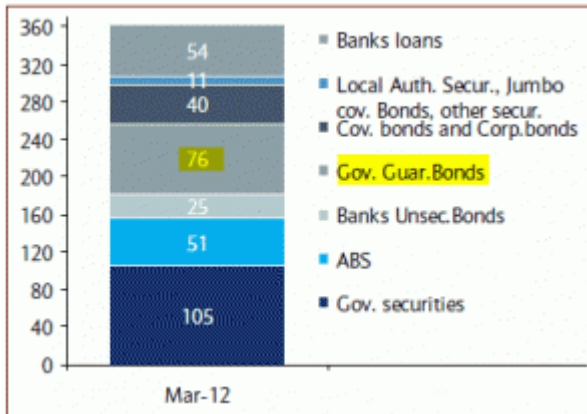
Hinzu kommt – Öl: Zwar wird in jedem US-Präsidentschaftswahljahr der Autofahrer neu entdeckt und mit allen möglichen Tricks versucht, die Spritpreise zu drücken, gleichzeitig aber bietet die weltpolitische Lage so viel an Unsicherheiten, dass es gut sein kann, dass der Ölpreis –etwa im Rahmen der Verschärfung des Konflikts zwischen Israel und Iran- durch die Decke geht. Ein angebotsseitig motivierter Preisauftrieb bei den Energiekosten hatte schon immer negative Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum.

Blicken wir über den November hinaus – der nächste US-Präsident, egal aus welchem politischen Lager, muss dann die hohe Staatsverschuldung angehen. Die „temporären“, noch aus der Bush-Ära stammenden Steuersenkungen dürften nicht noch einmal verlängert werden. Auch die Erhebung von zusätzlichen Steuern ist möglich. Bei den staatlichen Ausgaben wird es Einschnitte geben müssen. All das hat negative Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum – die aktuellen Sparanstrengungen in der Eurozone machen es vor.

Und: Die Eurokrise wird uns noch lange erhalten bleiben. Ein Beispiel unter vielen: Die gefeierten [LTROs](#)

der EZB haben zu einer massiven Umverteilung spanischer Staatsanleihen geführt. Ausländische Investoren sind in großem Stil auf dem Rückzug. Im März haben sie spanische Staatspapiere für 20 Mrd. Euro abgestoßen, ihr Engagement damit um 9,3% reduziert. Inländische Banken stockten ihre Bestände fast in gleicher Größenordnung auf und halten inzwischen spanische Anleihen im Wert von rund 263 Mrd. Euro. Im November 2011 waren es noch knapp 178 Mrd. Euro. Am italienischen Anleihemarkt zeichnet sich ein ähnlicher Trend ab. Experten fürchten, dass sich die nationalen Finanzmärkte in der Eurozone zunehmend voneinander isolieren.

Hinzu kommt die besondere Art der Verflechtung schwacher Banken mit schwachen Staaten über staatlich garantierte Bank-Bonds, die nur zu dem einzigen Zweck ausgegeben wurden, als Sicherheit für LTRO-Kredite zu dienen. Hier stellvertretend anhand von Daten aus Italien (siehe [Chart!](#)):



Merke: Wenn man zwei Nicht-Schwimmer zusammenbindet, hat man noch lange keinen Schwimmer.

Es fällt schwer, zu glauben, dass 2013 der Spuk vorbei ist und die Weltwirtschaft wieder boomt, wie das einige Institute vorhersagen. Vielleicht 2014...

Wer koppelt sich also von wem ab? Auf längere Sicht kann ich keine Entkopplung erkennen. Auch die USA sind auf Dauer keine Insel der Seligen. Die unterschiedliche Entwicklung der PMI-Indices ist eine zeitweilige Erscheinung.