

Wachstumskräfte der US-Wirtschaft werden unterschätzt Wir erwarten die Veröffentlichung guter US-Konjunkturdaten in der kommenden Woche

Konjunkturdaten im Fokus

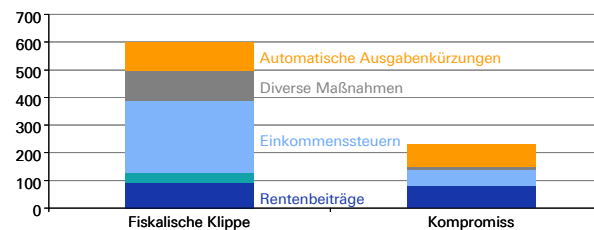
Am kommenden Dienstag wird die Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland für das Gesamtjahr 2012 veröffentlicht. Das Wachstum dürfte sich von 3,0 % im Jahr 2011 auf 0,8 % im Jahr 2012 verlangsamt haben.

In den USA wird eine ganze Reihe an Daten veröffentlicht. Die Einzelhandelsumsätze (Dienstag) sowie die Industrieproduktion (Mittwoch) dürften im Dezember nochmals moderat gestiegen sein und damit ein Wirtschaftswachstum von 2,0 % im vierten Quartal bestätigen. Auch vom Immobilienmarkt dürften weitere expansive Signale ausgehen. So erwarten wir, dass die Zahlen der Baubeginne (Donnerstag) und der Baugenehmigungen (Donnerstag) sowie der NAHB-Index (Mittwoch) den Aufwärtstrend der Vormonate fortsetzen. Der Empire-State-Index (Dienstag) und der Philadelphia-Fed-Index (Donnerstag) sind die ersten Konjunkturindikatoren im Januar und nach der Einigung im Streit um die „fiskalische Klippe“. Beide Indikatoren dürften die Erleichterung nach dem Kompromiss reflektieren – also gestiegen sein.

USA: Kompromiss verhindert Sturz von der „fiskalischen Klippe“

Der Kompromiss zwischen Demokraten und Republikanern vor Jahresende konnte die Gefahr eines Sturzes von der „fiskalischen Klippe“ signifikant entschärfen. Wäre keine Lösung gefunden worden, hätte die Fiskalpolitik die US-Wirtschaft wohl mit einer um etwa 600 Mrd. USD niedrigeren Nachfrage (etwa 4 % des BIP) belastet. Der Kompromiss konnte den Betrag auf höchstens 200 Mrd. USD begrenzen, wobei die Verhandlungen um Ausgaben in Höhe von 100 Mrd. USD noch nicht abgeschlossen sind.

Kritische Situation weitgehend entschärft Straffung der Fiskalpolitik 2013 in Mrd. USD, Jahresrate



Quellen: CBO, Helaba Volkswirtschaft/Research

Metzler Asset Management erwartet, dass auch bei den Ausgaben noch ein Kompromiss gefunden wird. Der negative Impuls der „fiskalischen Klippe“ wird sich dann 2013 auf insgesamt 1 % des BIP summieren.

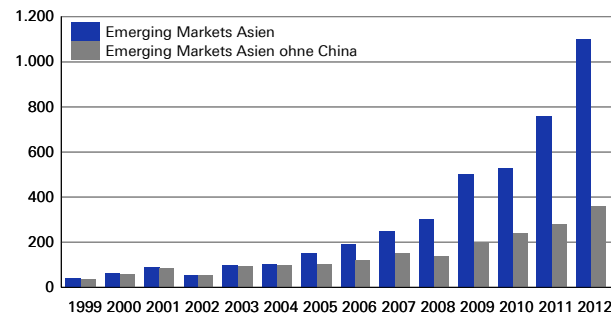
China: Moderater Aufschwung

In China und dem Rest Asiens scheint neben der wirtschaftlichen Entwicklung auch die Entwicklung der Finanzmärkte kontinuierlich voranzuschreiten. So emittierten Unternehmen aus den asiatischen Schwellenländern 2012 Anleihen in einem Volumen von mehr als 1,1 Billionen USD, woran chinesische Unternehmen mit etwa 700 Mrd. USD den größten Anteil hatten. Damit werden die Unternehmen zunehmend unabhängiger von den Banken.

Kapitalmarktausblick KW 3

Freitag, 11. Januar 2013

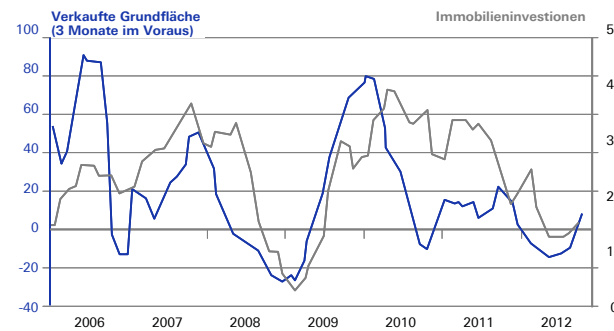
Emissionen von Unternehmensanleihen in China und anderen asiatischen Märkten steigen in Mrd. USD



Quellen: Bloomberg, HSBC

Die guten Finanzierungsbedingungen für Unternehmen sind sicher auch eine Folge der Lockerung der Geldpolitik in vielen Schwellenländern Asiens im vergangenen Jahr. Vor allem in China mehren sich die Anzeichen für einen Aufschwung: Der Einkaufsmanagerindex erholt sich, und auch der Immobilienmarkt gibt wieder Lebenszeichen.

Der Immobilienmarkt in China beginnt sich zu stabilisieren Veränderung ggü. Vj. in %

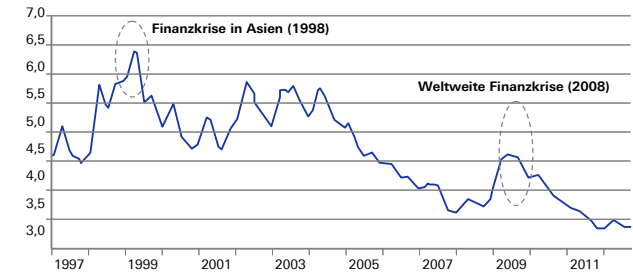


Quellen: CEIC, HSBC

So dürfte sich das chinesische BIP (Freitag) von 7,4 % im dritten Quartal auf 7,9 % im vierten Quartal beschleunigt haben. Der Aufschwung in China und Asien insgesamt trifft auf einen sehr „engen“ Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote in Asien ist sehr niedrig, sodass die Lohndynamik in den kommenden Monaten wieder an Schwung gewinnen und damit den Konsum gut unterstützen dürfte.

Die Arbeitsmärkte in Asien blieben selbst während der Verlangsamung der Wirtschaftsdynamik im vergangenen Jahr robust

Arbeitslosenquote in Asien ohne Japan und Indien (in %)



Quellen: CEIC, HSBC

Natürlich birgt die geringe Arbeitslosigkeit auch Inflationsrisiken. Eine Lockerung der Geldpolitik in China scheint deshalb in diesem Jahr eher unwahrscheinlich.

Über Konsumenten- und Vermögenspreisinflation

Eine interessante Frage ist, warum das „billige Geld“ in der Vergangenheit meistens Konsumentenpreisinflation zur Folge hatte, in der neueren Zeit jedoch „nur“ einen Preisschub bei Finanzwerten verursachte. Bisher gibt es noch keine überzeugende Erklärung für die veränderte Wirkungsweise der Zentralbankliquidität. Ein derzeit diskutierter Grund könnte der verstärkte Fokus der Unternehmen auf den „Shareholder Value“ sein. In der Vergangenheit erhöhten die Unternehmen die Investiti-

Kapitalmarktausblick KW 3

Freitag, 11. Januar 2013

onsausgaben in Zeiten niedriger Zinsen deutlich, um ihre Wettbewerbsposition zu stärken und um Marktanteile zu gewinnen. Die Investitionen hatten einen deutlichen Anstieg der Beschäftigung zur Folge, der mit einer Verzögerung Druck auf die Löhne ausübte. Mit dem Siegeszug von Shareholder Value und einem immer kurzfristigeren Fokus auf den nächsten Quartalsgewinn nutzten die Unternehmen in der jüngsten Vergangenheit das billige Geld eher, um durch Finanztransaktionen ihre Attraktivität für Aktieninvestoren zu erhöhen. So wurden Schulden aufgenommen, um eigene Aktien oder Aktien anderer Unternehmen im Rahmen von M&A- oder Private-Equity-Transaktionen zu kaufen. Dadurch unterbleiben langfristig notwendige Investitionen zugunsten kurzfristiger Gewinne. Vor diesem Hintergrund dauert es deutlich länger als in der Vergangenheit, bis eine großzügige Bereitstellung von Zentralbankliquidität zu Konsumentenpreisinflation führt. Die Inflation in den USA dürfte deshalb zumindest im ersten Halbjahr dieses Jahres noch niedrig bleiben.

Im Dezember 2012 dürfte die Erzeugerpreisinflation (Dienstag) sogar auf nur noch 1,4 % gefallen sein und die Konsumentenpreisinflation (Mittwoch) auf 1,8 %. Auch in der Eurozone (Mittwoch) dürfte die Inflationsrate in den ersten sechs Monaten des neuen Jahres tendenziell sinken; im Dezember 2012 dürfte sie zunächst noch stabil bei 2,2 % gelegen haben. Nur in Großbritannien scheint die Inflationsrate derzeit hartnäckig hoch zu sein. So dürfte sie im Dezember (Dienstag) mit 2,7 % deutlich über dem Inflationsziel der Bank of England gelegen haben

Edgar Walk
Chefvolkswirt Metzler Asset Management

POM	1945,65	9376,51	0,00	256,07	9376,51	531,35	6,1%	24,51	POM	1945,65	9376,51	0,00
RAS	2833,08	7091,48	0,00	93,86	7091,48	85,22	9,8%	55,94	RAS	2833,08	7091,48	0,00
SAN	4612,71	9178,72	0,00	388,21	9178,72	290,33	7,2%	38,74	SAN	4612,71	9178,72	0,00
TAF	2498,93	8043,12	0,00	173,98	8043,12	17,26	4,3%	0,00	TAF	2498,93	8043,12	0,00
BRM	33691,63	4217,03	32,73	14,32	4217,03	4,17	0,5%	0,00	BRM	33691,63	4217,03	32,73
LOS	11067,14	1003,74	80,31	2,55	1003,74	20,21	11,2%	0,00	LOS	11067,14	1003,74	80,31
KAT	16965,07	2491,17	11,64	18,20	2491,17	44,09	16,4%	0,00	KAT	16965,07	2491,17	11,64
GER	54812,98	3169,31	94,59	49,04	3169,31	2,56	1,2%	0,00	GER	54812,98	3169,31	94,59
BLG	9951,03	1428,78	51,05	0,71	1428,78	14,71	4,4%	0,00	BLG	9951,03	1428,78	51,05
LON	30121,62	2093,10	67,81	23,54	2093,10	3,90	0,2%	0,00	LON	30121,62	2093,10	67,81
BKG	13002,81	7581,09	47,62	7,22	7581,09	63,75	13,4%	0,00	BKG	13002,81	7581,09	47,62
MUC	15873,03	3467,17	12,45	10,45	3467,17	16,38	7,8%	0,00	MUC	15873,03	3467,17	12,45
BER	63057,29	2012,94	17,76	33,09	2012,94	23,51	11,6%	0,00	BER	63057,29	2012,94	17,76
CHE	20518,30	2104,71	21,65	20,44	2104,71	23,51	11,6%	0,00	CHE	20518,30	2104,71	21,65

Metzler Asset Management

Kontaktadresse

Große Gallusstraße 18
60311 Frankfurt am Main
Postfach 20 01 38
60605 Frankfurt am Main
Telefon (0 69) 21 04 - 13 50

www.metzler-fonds.com

Grundsätzliche Hinweise

Diese Unterlage enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Wir übernehmen jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird. Diese Unterlage dient ausschließlich der Information und ist nicht auf die speziellen Investmentziele, Finanzsituationen oder Bedürfnisse individueller Empfänger ausgerichtet. Bevor ein Empfänger auf Grundlage der in dieser Unterlage enthaltenen Informationen oder Empfehlungen handelt, sollte er abwägen, ob diese Entscheidung für seine persönlichen Umstände passend ist, und sollte folglich seine eigenständigen Investmententscheidungen, wenn nötig mithilfe eines unabhängigen Finanzberaters, gemäß seiner persönlichen Finanzsituation und seinen Investmentzielen treffen. Diese Unterlage ist kein Angebot oder Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, noch stellt diese Unterlage eine Grundlage für irgendeinen Vertrag oder irgendeine Verpflichtung dar. Weder Metzler noch der Autor haftet für diese Unterlage oder die Verwendung ihrer Inhalte. Kaufaufträge können nur angenommen werden auf Grundlage des gültigen Verkaufsprospektes, der eine ausführliche Darstellung der mit diesem Investment verbundenen Risiken enthält, des gültigen Jahres- und Halbjahresberichts sowie der wesentlichen Anlegerinformationen. Vergangenheitswerte sind keine Garantie für zukünftige Wertentwicklung. Es kann daher nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass ein Portfolio die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung auch in Zukunft erreichen wird. Eventuelle Erträge aus Investitionen unterliegen Schwankungen; der Preis oder Wert von Finanzinstrumenten, die in dieser Unterlage beschrieben werden, kann steigen oder fallen. Im Übrigen hängt die tatsächliche Wertentwicklung eines Portfolios vom Volumen des Portfolios und von den vereinbarten Gebühren und fremden Kosten ab. Bei den in dieser Unterlage eventuell enthaltenen Modellrechnungen handelt es sich um beispielhafte Berechnungen der möglichen Wertentwicklungen eines Portfolios, die auf verschiedenen Annahmen (z. B. Ertrags- und Volatilitätsannahmen) beruhen. Die tatsächliche Wertentwicklung kann höher oder niedriger ausfallen – je nach Marktentwicklung und dem Eintreffen der den Modellrechnungen zugrunde liegenden Annahmen. Daher kann die tatsächliche Wertentwicklung nicht gewährleistet, garantiert oder zugesichert werden. Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.