

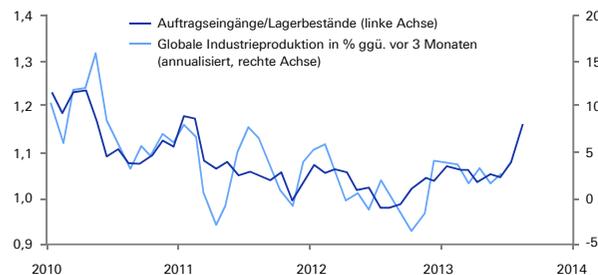
Schwellenländer im Strudel steigender US-Zinsen

Folge: Deutliche Währungsverluste

Renditeanstieg erscheint fundamental abgesichert

Der Anstieg der Renditen von 10-jährigen US-Treasuries auf fast 3 % und von Bundesanleihen auf nahezu 2 % erscheint durch die Entwicklung der Fundamentaldaten in beiden Wirtschaftsräumen abgesichert. So zeigte die erste Schätzung der Einkaufsmanagerindizes im August erneut deutliche Verbesserungstendenzen. Insbesondere belebte sich der Auftragseingang merklich, während die Lagerbestände weiter abgebaut wurden.

JP-Morgan-Einkaufsmanagerindex für die Industrie Verhältnis von Auftragseingängen zu Lagerbeständen vs. globale Industrieproduktion



Stand 13. August 2013 (vorläufig)
Quelle: J P Morgan

Die Weltwirtschaft steht ohne Zweifel vor einer signifikanten Wachstumsbeschleunigung im zweiten Halbjahr. Es ist dabei erfreulich, dass sich auch für die Eurozone die Erholungstendenzen mehren. Bestätigung dafür dürfte von einem weiteren Anstieg des ifo-Index (Dienstag) sowie vom Geschäftsklimaindex der Europäischen Kommission (Freitag) kommen. Damit sich der Aufschwung in der Eurozone jedoch festigen kann, ist eine wieder steigende Kreditvergabe (Mittwoch) in die Realwirtschaft eine notwendige Bedingung. Darüber hinaus hat sich die Geldmenge M1 (Mittwoch) wieder einmal als ein zuverlässiger Frühindikator für die europäische Konjunktur erwiesen und frühzeitig die Erholungstendenzen in der Eurozone signalisiert.

Auch aus den USA dürfte sich der Reigen der guten Konjunkturdaten fortsetzen: Auftragseingänge (Montag), Verbrauchervertrauen (Dienstag und Freitag) sowie die Ausgaben der privaten Haushalte (Freitag).

Darüber hinaus scheint Japan den soliden Wachstumskurs des ersten Halbjahres halten zu können. Dabei signalisieren einige Indikatoren eine moderate Abschwächung der Wachstumsdynamik, während andere eher auf eine Wachstumsbeschleunigung deuten. Erst

realwirtschaftliche Daten wie die Industrieproduktion (Freitag) werden zeigen, wie es um die Wachstumsdynamik tatsächlich bestellt ist.

Währungen der Schwellenländer im Rausch der Tiefe

Die schleppende Konjunkturentwicklung in vielen Schwellenländern gepaart mit Leitzinssenkungen hat in einem Umfeld deutlich steigender US-Zinsen zu heftigen Verwerfungen bei vielen Währungen der Schwellenländer geführt. So verloren beispielsweise der brasilianische Real und die indische Rupie etwa 10 % an Wert gegenüber dem US-Dollar seit Anfang Juli. In einer gesunden Volkswirtschaft ohne größere Abhängigkeiten von ausländischem Kapital ist eine Abwertung der Währung ein signifikanter positiver Wachstumsimpuls, da sich die Exportperspektiven verbessern und die heimischen Produzenten einen Wettbewerbsvorteil gegenüber den Importeuren erhalten. Entsprechend sollte der Aktienmarkt positiv auf eine Währungsabwertung reagieren. So stiegen beispielsweise die Kurse am brasilianischen Aktienmarkt um etwa 14 % seit dem Tief Anfang Juli oder am südafrikanischen Aktienmarkt um mehr als 12 % seit dem Tief im Juni. In diesen Ländern bestehen

Kapitalmarktausblick KW 35

Freitag, 23. August 2013

nur geringe Risiken einer durch eine Abwertung der Währung ausgelösten Finanzmarktkrise.

Im Gegensatz dazu sind Länder mit einer hohen Abhängigkeit von ausländischem Kapital in einer deutlich schwierigeren Position. Die Abwertung der Währung erhöht die Schuldenlast der in Fremdwährung aufgenommenen Kredite. Darüber hinaus erhöht die Abwertung die Volatilität und die damit verbundene Unsicherheit über den weiteren Währungsverlauf bei ausländischen Investoren, was den Kapitalfluss in das Land versiegen lassen kann. Die Zentralbank kann versuchen, durch den Einsatz von Devisenreserven die Währung zu stabilisieren. So setzten Indonesien etwa 13,6 %, die Türkei 12,7 %, die Ukraine 10 % und Indien etwa 5,5 % der Währungsreserven seit Anfang Mai zur Stabilisierung der Währung ein – bisher ohne großen Erfolg. Daher bleibt diesen Ländern nur noch der Weg, über Leitzinserhöhungen ausländisches Kapital anzuziehen. Diese gefährden jedoch die Binnenkonjunktur und die Schuldentragfähigkeit. Dementsprechend reagieren die Aktienmärkte in diesen Ländern sehr negativ auf eine Währungsabwertung. So sanken beispielsweise die Kurse am indischen, türkischen und indonesischen Aktienmarkt vom Hoch im Juli bis zum Tief im August jeweils um mehr als 10 %. Für diese Länder besteht tatsächlich ein Risiko einer Rezession und einer Finanzmarktkrise.

In den meisten Schwellenländern waren die Aktienmärkte in den vergangenen Wochen stabil, in manchen stiegen die Kurse sogar, sodass die Risiken einer allgemeinen Schwellenländerkrise eher als gering einzustufen sind. Im Gegenteil dürfte die Währungsabwertung das Wachstum in den meisten Schwellenländern beschleunigen.

Nur eine Rezession in China mit deutlich fallender Rohstoffnachfrage hat das Potenzial, eine größere Krise der Schwellenländer zu verursachen.

Ermutigende Signale aus China

Im August mehrten sich die Signale einer Wachstums-erholung aus China. Der HSBC-Einkaufsmanagerindex stieg beispielsweise von 47,7 im Juli auf 50,1 im August. Insbesondere die Komponente Auftragseingänge legte dabei von 46,6 auf 50,5 stark zu. Interessanterweise ging die Komponente Exportaufträge von 47,7 auf 46,5 zurück; also kam die Auftragsflut aus dem Inland und scheint auf die fiskalischen Stimulierungsmaßnahmen zurückzugehen. Die Schwäche bei den Exportaufträgen könnte ein Hinweis darauf sein, dass China aufgrund der stabilen Währung gegenüber den Schwellenländern mit einer deutlichen Abwertung an Wettbewerbsfähigkeit verloren hat.

HSBC-Einkaufsmanagerindex der Industrie für China

Overall	Januar	Februar	März	April	Mai	Juni	Juli	August	August vs. Juli
Overall	52,3	50,4	51,6	50,4	49,6	48,2	47,7	50,1	2,4
Output	53,1	50,8	53,0	51,1	50,7	48,6	48,0	50,6	2,6
New Orders	53,7	51,4	53,3	51,2	48,7	47,6	46,6	50,5	3,9
Export Orders	50,5	50,3	50,5	48,4	48,9	44,9	47,7	46,5	-1,2
Stocks of purchases	50,7	48,4	48,4	48,7	48,4	47,8	47,5	49,0	1,5
Stocks of finished goods	49,6	49,5	50,5	52,2	51,8	50,7	48,7	48,3	-0,4
Employment	50,9	50,3	50,1	49,3	48,6	47,6	47,5	49,1	1,6
Output prices	51,6	51,0	48,3	43,6	43,3	43,8	47,3	51,5	4,2
Input prices	54,8	53,8	48,9	43,9	44,0	44,9	47,0	53,3	6,3
Suppliers delivery times	48,7	50,6	49,6	50,1	50,9	50,3	50,5	49,4	-1,1
Quality of purchase	54,9	51,8	52,8	51,8	49,0	48,9	48,8	50,7	1,9
Backlogs of work	51,2	49,0	49,1	50,3	48,9	49,2	48,4	50,7	2,3

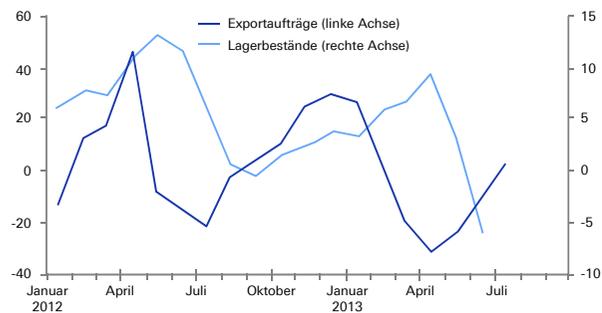
Stand August 2013
Quelle: Markit

Die Aufschwungstendenzen in China werden durch die Exportaufträge in Taiwan bestätigt, die eng mit dem chinesischen Konjunkturzyklus korrelieren. Im Juli stiegen die taiwanesischen Exportaufträge deutlich, sodass deren 3-Monats-Wachstumsrate in den positiven Bereich zurückkehrte.

Kapitalmarktausblick KW 35

Freitag, 23. August 2013

Deutliche Erholung bei den Exportaufträgen Taiwans in % ggü. vor 3 Monaten (annualisiert)



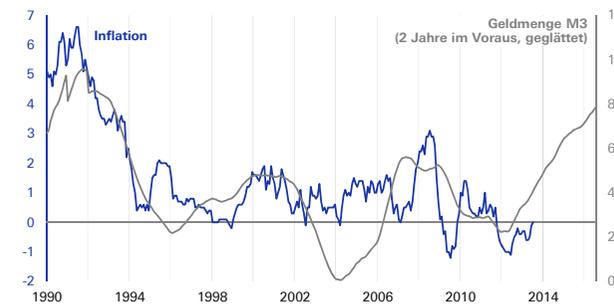
Stand August 2013
Quellen: CEPD, MOEA

Inflationsdaten

In der Eurozone (Freitag) und in Japan (Freitag) werden Inflationsdaten veröffentlicht. In der Eurozone dürfte die Inflation im August leicht gefallen sein. Trotz Konjunkturerholung dürfte die Inflation der EZB vorerst noch keine Probleme bereiten, da der starke Euro eine kräftige Preisbremse darstellt. In Japan ist es ein Ziel von Abenomics, die Inflation bei 2 % zu verankern. Die Voraussetzungen für eine Zielerreichung sind nach wie vor aufgrund des schwachen Yen und der guten Konjunkturdynamik gegeben.

Auch die Schweiz, die in den vergangenen Jahren eher durch Deflation gekennzeichnet war, dürfte bald wieder in ein inflationäres Umfeld zurückkehren. Interessanterweise ist die Schweiz eines der wenigen Länder, in denen die Geldmenge M3 tatsächlich Vorlaufeigenschaften vor der Inflation zu haben scheint.

Die Schweiz dürfte bald das deflationäre Umfeld verlassen und in ein inflationäres zurückkehren in % ggü. Vj.



Stand Juli 2013
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk
Chefvolkswirt Metzler Asset Management

