

## Widersprüchliche Signale von den Kapitalmärkten Kurse an den Aktien-, Rohstoff- und Rentenmärkten implizieren völlig unterschiedliche Szenarien

### Welches Szenario ist eigentlich eingepreist?

Die Rentenmärkte von Staaten mit einer soliden Bonität wie den USA oder Deutschland signalisieren vor dem Hintergrund historischer niedriger Renditen das Szenario einer stagnierenden Wirtschaft – so wie in Japan. Im Gegensatz dazu verzeichneten die Aktien- und Rohstoffmärkte seit dem Konkurs von Lehman Brothers kontinuierliche Zuwächse, was wiederum die Erwartung einer weltweiten Konjunkturerholung der Investoren an beiden Märkten widerspiegelt. Jedoch öffnete sich im vergangenen Jahr eine Schere zwischen Aktien- und Rohstoffmarkt.

**Aktien koppeln sich von der Entwicklung der Rohstoffpreise ab**  
MSCI Welt und CRB-Rohstoffindex  
(1.1.2009 = 100)



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand März 2013

Vergangenheitswerte sind keine Garantie, Zusicherung oder ein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Alle Angaben ohne Gewähr

Rohstoffpreise bewegen sich seit Herbst 2011 mehr oder weniger seitwärts und signalisieren damit ein nur moderates Wirtschaftswachstum. Währenddessen verzeichneten die internationalen Aktienmärkte auch in den vergangenen Monaten deutliche Zuwächse – das aber reflektiert: Die Aktieninvestoren gehen von einer soliden Konjunkturerholung aus. Damit stellt sich sofort die Frage, welcher Markt denn nun richtig liegt. In der Vergangenheit hatte oft der Rentenmarkt bei der Beurteilung des makroökonomischen Umfelds „die Nase vorn“, während die Aktien- und Rohstoffmärkte dem Rentenmarkt tendenziell mit einer Verzögerung folgten. Es muss jedoch bezweifelt werden, dass die Signale vom Rentenmarkt immer noch unverzerrt sind, da die Notenbanken durch massive Interventionen die Renditen künstlich niedrig halten.

Die Aktien- und Rohstoffmärkte unterliegen dagegen nicht den direkten Interventionen der Zentralbanken, sondern werden nur indirekt von den geldpolitischen Maßnahmen beeinflusst. Hier stellt sich die Frage, wie lange die divergente Entwicklung zwischen Aktien- und Rohstoffpreisen noch anhalten kann. Früher oder später wird sich die Schere wieder schließen. Da sich die Anzeichen dafür mehren, dass die Geldpolitik langsam zu greifen beginnt, geht Metzler Asset Management von einem globalen Konjunkturaufschwung in diesem Jahr aus. Demgemäß müsste sich die Schere durch einen Anstieg der Rohstoffpreise schließen.

Aufgrund der stagnierenden Rohstoffpreise dürften die Inflationsraten tendenziell bis Jahresmitte sinken. So erwartet Metzler Asset Management, dass sich der Preisauftrieb bei den US-Erzeugerpreisen (Donnerstag) im Februar verlangsamt hat, ebenso wie bei den US- und den EWU-Konsumentenpreisen (beide Freitag). Erst in der zweiten Jahreshälfte dürfte wieder mit einem steigenden Inflationstrend zu rechnen sein.

### **Chinesische Daten im Fokus**

Die Wirtschaftsdaten im Januar und Februar sind in China aufgrund des Neujahrsfestes oft saisonal verzerrt und wenig aussagekräftig. Der Rückgang der Einkaufsmanagerindizes im Februar könnte vor diesem Hintergrund nur ein statistischer Effekt sein – oder aber tatsächlich eine Verlangsamung des Wachstums signalisieren. Erst die Daten im März werden hier Klarheit schaffen. Auch bei der Industrieproduktion (Samstag), den Einzelhandelsumsätzen (Samstag) und der Inflation (Samstag) könnten saisonale Effekte eine Rolle spielen. Nichtsdestotrotz geht Metzler Asset Management von einem anhaltenden Aufschwung in China aus, der auch zu einem Anstieg der Rohstoffpreise beitragen dürfte.

### **Anhaltende Erholung der Weltwirtschaft**

Die Konjunkturdaten in der kommenden Woche dürften zeigen, dass sich die Weltwirtschaft weiter auf einem Erholungspfad befindet. So dürften in den USA die Einzelhandelsumsätze (Mittwoch) und die Industrieproduktion (Freitag) im Februar gestiegen sein. In der Eurozone wird sich der Fokus auf die deutschen Exporte (Montag), die französische Industrieproduktion (Montag) und die Industrieproduktion der gesamten Eurozone (Freitag) richten.