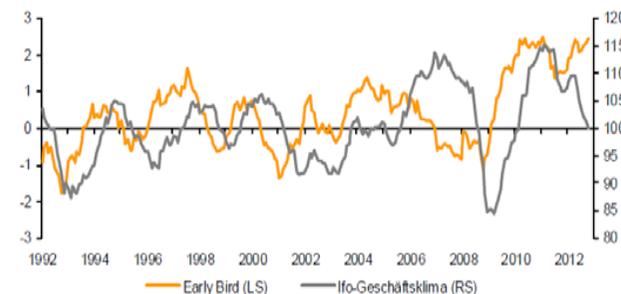


Kommt endlich die Trendwende in der Eurozone? Auf der Agenda: Konjunkturindikatoren und Griechenland

Drehen die Konjunkturindikatoren endlich?

Die BIP-Zahlen diese Woche bestätigten die Rezession in der Eurozone mit einem Rückgang von 0,1 % im dritten Quartal. Geschäftsklimaindizes wie der ifo-Index oder die Einkaufsmanagerindizes signalisieren darüber hinaus eine beschleunigte Kontraktion der Wirtschaft in der Eurozone im vierten Quartal. Erfahrungsgemäß haben Geschäftsklimaindizes die besten Prognoseeigenschaften über einen Zeitraum von ein bis zwei Monaten. Frühindikatoren wie die Geldmenge M1 oder ein Index des monetären Umfelds reagieren dagegen schon viel früher auf eine Veränderung des konjunkturellen Umfelds und können daher schon sechs bis neun Monate vorher eine Veränderung der Wachstumsdynamik signalisieren. Interessanterweise deuten beide Indikatoren derzeit auf eine Konjunkturerholung in der Eurozone ab dem Frühjahr 2013. Vor diesem Hintergrund sehen wir eine große Wahrscheinlichkeit dafür, dass sowohl die Einkaufsmanagerindizes (Donnerstag) als auch der ifo-Index (Freitag) im November gestiegen sind, zumal das allgemeine Wirtschaftsklima für die deutsche Wirtschaft nach wie vor sehr günstig ist.

Deutschland: Der Boom schlummert vorerst weiter



Quelle: Commerzbank Research

Griechenland und EU

Das außerordentliche Treffen der Eurogruppe zu Griechenland (Dienstag) soll endlich den Durchbruch bringen. IWF-Chefin Lagarde unterbrach eigens ihre Asien-Reise, um an dem Treffen teilnehmen zu können. Im Endeffekt dürfte man sich auf ein „weiter so“ einigen: Griechenland erhält gerade so viel Geld, um eine Staatspleite zu verhindern, aber nicht genug, um die Verschuldung signifikant reduzieren zu können.

Der außerordentliche EU-Gipfel der Staats- und Regierungschefs über den Haushalt der EU dürfte vor allem wegen des Konflikts mit Großbritannien im Fokus stehen.

Rest der Welt

In den USA sind die Börsen am Donnerstag wegen Thanksgiving geschlossen. Zuvor werden mit dem NAHB-Index (Montag) und den Baubeginnen (Dienstag) wichtige Daten zum Immobilienmarkt veröffentlicht.

Der politische Druck auf die Bank von Japan ist in den vergangenen Wochen enorm gestiegen, sodass die Bank von Japan (Dienstag) sehr wahrscheinlich weitere Maßnahmen zur Lockerung der Geldpolitik beschließen wird.

Ausblick für die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen

Seit Jahresanfang schwankt die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen um einen Wert von 1,6 %. Ein Fundamentalmmodell auf Basis geldpolitischer und konjunktureller Variablen konnte die Bund-Rendite bis März 2013 sehr gut erklären. Seit März handelt die Bund-Rendite jedoch nahezu 80 Basispunkte unter dem fundamental gerechtfertigten Niveau.

Kapitalmarktausblick KW 47

Freitag, 16. November 2012

Signifikante Abweichung der Bund-Rendite von Fundamentaldaten seit März 2012

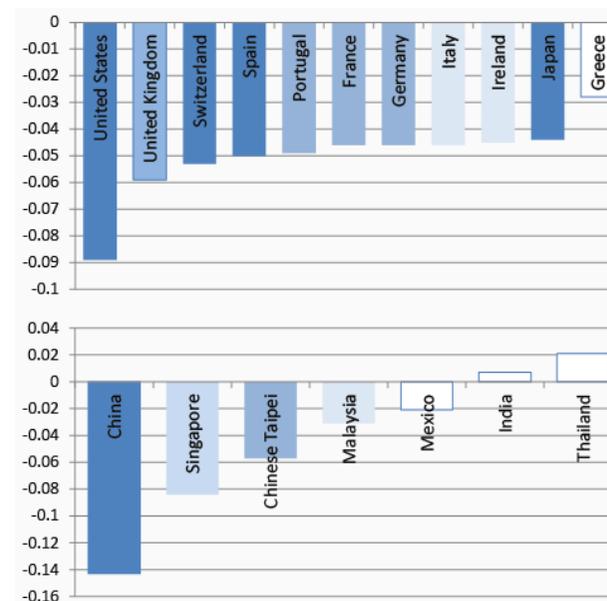


Stand Oktober 2012
Quellen: BoA Merrill Lynch, Bloomberg

Was könnte ein Erklärungsfaktor dafür sein? Seit Februar verdoppelten sich die Devisenreserven der Schweizer Nationalbank von 227 Mrd. CHF auf zuletzt nahezu 424 Mrd. CHF. Es ist zu vermuten, dass ein Großteil des Anstiegs der Devisenreserven von 200 Mrd. CHF in Bundesanleihen angelegt wurde. Das Beispiel Japan zeigt, dass von Devisenmarktinterventionen ein signifikanter Effekt auf den Rentenmarkt des Landes der Reservewährung ausgehen kann. So kommt eine Untersuchung zu dem Ergebnis, dass eine Devisenmarktintervention von 1 Bio. Yen (entspricht 10 Mrd. EUR) die Rendite von zehnjährigen US-Treasuries nahezu um 10 Basispunkte reduziert hat.

Devisenmarktintervention als globale Lockerung der Geldpolitik: Das Beispiel Japan 2003–2004

Reaktion der Rendite zehnjähriger Staatsanleihen auf Devisenmarktintervention von 1 Bio. Yen in Basispunkten



Quelle: Petra Gerlach-Kristen, Robert McCauley, Kazuo Ueda, 7. November 2012

Überträgt man das Beispiel auf die Schweiz und unterstellt man, dass in etwa die Hälfte des Anstiegs der Devisenreserven von knapp 200 Mrd. CHF (170 Mrd. EUR) in Bundesanleihen investiert wurde, so ergibt sich daraus ein Effekt von etwa 80 Basispunkten. Die Schweizer Zentralbank betreibt damit ein implizites QE-

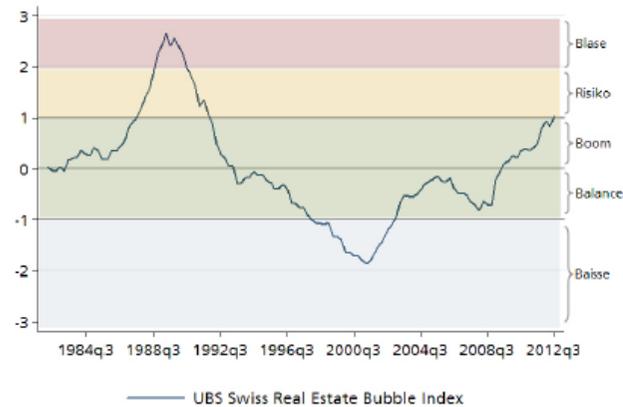
Programm für Deutschland. Wir gehen derzeit davon aus, dass die Effekte der Schweizer Devisenmarktintervention im Jahresverlauf 2013 langsam abklingen und sich die Bund-Rendite sukzessive wieder ihrem fundamental gerechtfertigten Niveau von 2,5 % angleichen wird.

Dabei muss man die Frage stellen, ob die Devisenmarktinterventionen überhaupt gerechtfertigt sind. Die Schweiz wird in diesem Jahr einen Leistungsbilanzüberschuss von 12,5 % des BIP haben und damit den europäischen Nachbarn Nachfrage entziehen, also dort das Wirtschaftswachstum schwächen („beggar your neighbor“). Die Schweiz könnte ohne weiteres einen stärkeren Wechselkurs verkraften und somit zu einer Bereinigung der Ungleichgewichte beitragen. Durch die Devisenmarktinterventionen ist das monetäre Umfeld in der Schweiz viel zu locker und verursacht dort eine Fehlallokation von Kapital. Ein Indikator der UBS signalisiert derzeit erhöhte Risiken einer Immobilienpreisblase in der Schweiz.

Kapitalmarktausblick KW 47

Freitag, 16. November 2012

Indikator für Immobilienpreisblasen in der Schweiz



Quelle: UBS

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk

Chefvolkswirt Metzler Asset Management



Metzler Asset Management

Kontaktadresse

Große Gallusstraße 18
60311 Frankfurt am Main
Postfach 20 01 38
60605 Frankfurt am Main
Telefon (0 69) 21 04 - 14 14

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. Vergangene Werte 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.