

Die Wachstumskräfte werden unterschätzt US-Wirtschaft vor kräftigem Aufschwung

Die neue Rolle der Schwellenländer festigt sich

Im Jahr 2009 wandelte sich die Rolle der Schwellenländer in der Weltwirtschaft: Erstmals führten sie die globale Konjunkturerholung an – und nicht wie bis dahin üblich die Industrienationen. Hauptgrund dafür war ein Wandel in der Wirtschaftspolitik der Schwellenländer, die zuvor überwiegend prozyklisch war; deshalb konnten sich die Wachstumsraten dort erst nach einem Aufschwung in den Industrienationen verbessern. 2009 jedoch waren die Länder aufgrund ihrer soliden Geld- und Fiskalpolitik in den vorhergehenden Jahren in der Lage, schnell antizyklische Maßnahmen zu ergreifen und dadurch den Aufschwung der Weltwirtschaft anführen. Dieses Muster scheint sich derzeit zu wiederholen: In den Schwellenländern verbesserten sich unter anderem Indikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes (Montag und Mittwoch) in den vergangenen Monaten am stärksten.

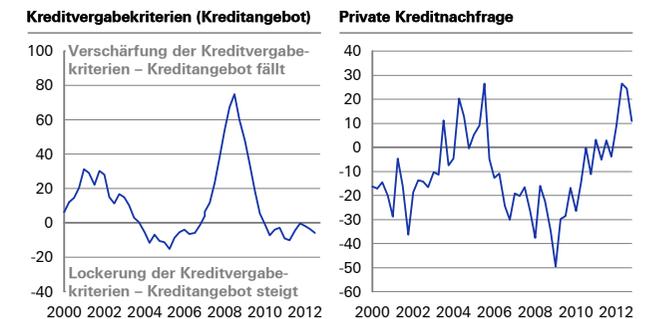
USA: Aufgestaute Nachfrage und Liquidität dürften sich Bahn brechen

Die Markterwartungen für das Wirtschaftswachstum in den USA im kommenden Jahr liegen derzeit bei 2,0 %. Die Prognose dürfte eine rechtzeitige Einigung im Streit um die zukünftige Fiskalpolitik sowie weiterhin sehr begrenzte Effekte der Geldpolitik auf das Wirtschaftswachstum unterstellen. Dabei ist es jedoch äußerst unwahrscheinlich, dass die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes stabil auf dem aktuell sehr niedrigen Niveau bleiben wird. Denn entweder verlangsamt sich die Umlaufgeschwindigkeit im Zuge neuer Finanzmarktstürzen nochmals deutlich, oder ein verbesserter Transmissionsmechanismus der Geldpolitik ermöglicht im Jahresverlauf eine kontinuierliche Beschleunigung. Derzeit sprechen die Indikatoren eher für das zweite Szenario. Die große Unsicherheit im Vorfeld der Verhandlungen um die „fiskalische Klippe“ dürfte die Umlaufgeschwindigkeit temporär verlangsamt haben. Nach einer Einigung in den politischen Verhandlungen um die zukünftige Ausrichtung der Fiskalpolitik dürfte die Umlaufgeschwindigkeit zwangsläufig wieder anspringen, da die Unternehmen und Konsumenten wieder größere Planungssicherheit haben und sich die in den vergangenen

Monaten aufgestaute Nachfrage entladen dürfte. Der Trend einer steigenden Umlaufgeschwindigkeit dürfte noch durch das Bankensystem verstärkt werden, das als Bindeglied zwischen Zentralbankliquidität und Realwirtschaft fungiert.

USA: Kreditangebot und -nachfrage wieder wie zu Zeiten der Kreditblase 2003 bis 2007

Umfrage bei den Geschäftsbanken (Saldo der Befragten)



Quelle: Federal Reserve

Die amerikanischen Banken lockerten nun schon 11 Quartale in Folge die Kreditvergabekriterien und erhöhten damit kontinuierlich das Kreditangebot. Auch die Kreditnachfrage aus dem privaten Sektor erreichte zu-

Kapitalmarktausblick KW 49

Freitag, 30. November 2012

letzt wieder Niveaus wie in der Kreditblase 2003 bis 2007. Die Situation für das Bankensystem ist also ähnlich wie 2003 bis 2007 – mit dem Unterschied, dass die Zentralbankgeldmenge seitdem um mehr als 300 % gestiegen ist. Zwangsläufig würde vor diesem Hintergrund eine höhere Umlaufgeschwindigkeit die Wachstumsdynamik der US-Wirtschaft ankurbeln und die Inflation beschleunigen.

Derzeit haben die meisten Marktteilnehmer wohl das Bild vor Augen, dass ein großer Teil der Zentralbankliquidität auf dem Weg in die Realwirtschaft versickert und daher nur begrenzte Effekte hat. Tatsächlich ist die Liquidität jedoch nicht versickert, sondern nur aufgestaut. Ein Brechen des Liquiditätsdamms aus den genannten Gründen hätte früher oder später eine Liquiditätsschwemme in der Realwirtschaft zur Folge, die von der Fed kaum mehr unter Kontrolle gebracht werden könnte. Unsere Wachstumsprognose für die USA für 2013 liegt daher mit 3,0 % deutlich über den allgemeinen Markterwartungen.

Solange die Unsicherheit jedoch anhält, ist eher mit einer gedämpften Wachstumsdynamik zu rechnen. In dieser Woche hoben die Federal-Reserve-Banken in ihrem Beige Book sehr deutlich die negativen Konsequenzen für die Wirtschaft hervor, die aus der Unsicherheit in Bezug auf die fiskalische Klippe sowie aus dem Hurrikan Sandy folgen. So dürften sowohl der ISM-Index (Montag) als auch der ISM-Index für den Dienstleis-

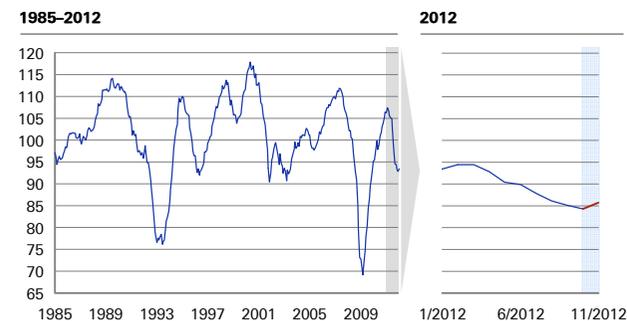
tungssektor (Mittwoch) im November gesunken sein. Auch der Arbeitsmarktbericht (Freitag) dürfte vor allem wegen Hurrikan Sandy einen deutlichen Rückschlag erlitten haben.

Nachzügler Europa

In der Eurozone gibt es erste Anzeichen für eine Konjunkturwende. So verbesserte sich der Geschäftsklimaindex der Europäischen Kommission im November.

Eurozone: Verbesserung des Geschäftsklimaindex im November signalisiert Konjunkturwende

Geschäftsklima in der Eurozone (100 = Durchschnitt)



Quelle: Bloomberg, Stand: November 2012
Vergangenheitswerte sind keine Garantie, Zusicherung oder ein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Alle Angaben ohne Gewähr

Indikatoren wie die deutschen Auftragseingänge (Donnerstag) und die deutsche Industrieproduktion (Freitag)

dürften jedoch noch im Oktober zur Schwäche geneigt haben. Die Zinsentscheidung der EZB (Donnerstag) dürfte allerdings maßgeblich von den Prognosen der EZB-Research-Abteilung abhängen. Wir gehen davon aus, dass sich aus den Prognosen kein Handlungsbedarf ergibt und dass die EZB deshalb keinen Zinsschritt verkünden wird, zumal sich das monetäre Umfeld seit Juni signifikant verbessert hat. Auch die Bank von England (Donnerstag) dürfte eine abwartende Haltung einnehmen.

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk
Chefvolkswirt Metzler Asset Management

Kapitalmarktausblick KW 49

Freitag, 30. November 2012

14,32	4217,03	▼	883,76	8,5%	55,84	POM	1945,65	9376,51	0,00	256,07	9376,51	531,35	6,4%	24,51	POM	1945,65	9376,51	0,00	256,07	9376,51	531,35	6,4%
2,55	1003,74	▲	290,33	7,2%	81,41	RAS	2833,08	7091,48	0,00	93,86	7091,48	85,22	9,8%	55,84	RAS	2833,08	7091,48	0,00	93,86	7091,48	85,22	9,8%
18,20	2491,17	▲	17,26	4,3%	38,74	SAN	4612,71	9178,72	0,00	388,21	9178,72	683,76	8,5%	81,41	SAN	4612,71	9178,72	0,00	388,21	9178,72	683,76	8,5%
49,04	3169,31	▼	4,17	0,5%	0,00	TAF	2498,93	8043,12	0,00	173,98	8043,12	290,33	7,2%	38,74	TAF	2498,93	8043,12	0,00	173,98	8043,12	290,33	7,2%
0,71	1428,78	▶	20,21	11,2%	0,00	BRM	33691,63	4217,03	32,73	14,32	4217,03	17,26	4,3%	0,00	BRM	33691,63	4217,03	32,73	14,32	4217,03	17,26	4,3%
23,54	2093,10	▼	44,09	16,4%	0,00	LOS	11067,14	1003,74	80,31	2,55	1003,74	4,17	0,5%	0,00	LOS	11067,14	1003,74	80,31	2,55	1003,74	4,17	0,5%
7,22	7581,09	▲	2,56	1,2%	0,00	KAT	16965,07	2491,17	11,64	18,20	2491,17	20,21	11,2%	0,00	KAT	16965,07	2491,17	11,64	18,20	2491,17	20,21	11,2%
10,45	3467,17	▼	14,71	4,4%	0,00	GER	54812,98	3169,31	94,59	49,04	3169,31	44,09	16,4%	0,00	GER	54812,98	3169,31	94,59	49,04	3169,31	44,09	16,4%
33,09	2012,94	▼	3,90	0,2%	0,00	BLG	9951,03	1428,78	51,05	0,71	1428,78	2,56	1,2%	0,00	BLG	9951,03	1428,78	51,05	0,71	1428,78	2,56	1,2%
29,44	2194,71	▲	63,75	13,4%	0,00	LON	30121,62	2093,10	67,81	23,54	2093,10	14,71	4,4%	0,00	LON	30121,62	2093,10	67,81	23,54	2093,10	14,71	4,4%
			16,38	7,8%	0,00	BKG	13002,81	7581,09	47,62	7,22	7581,09	3,90	0,2%	0,00	BKG	13002,81	7581,09	47,62	7,22	7581,09	3,90	0,2%
			33,51	11,6%	0,00	MUC	15873,03	3467,17	12,45	10,45	3467,17	63,75	13,4%	0,00	MUC	15873,03	3467,17	12,45	10,45	3467,17	63,75	13,4%
					0,00	BER	63057,29	2012,94	17,76	33,09	2012,94	16,38	7,8%	0,00	BER	63057,29	2012,94	17,76	33,09	2012,94	16,38	7,8%
					0,00	CHE	29518,30	2194,71	31,65	29,44	2194,71	33,51	11,6%	0,00	CHE	29518,30	2194,71	31,65	29,44	2194,71	33,51	11,6%

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. 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.