

Schrödingers Weltwirtschaft Widersprüchliche Signale der Konjunkturdaten

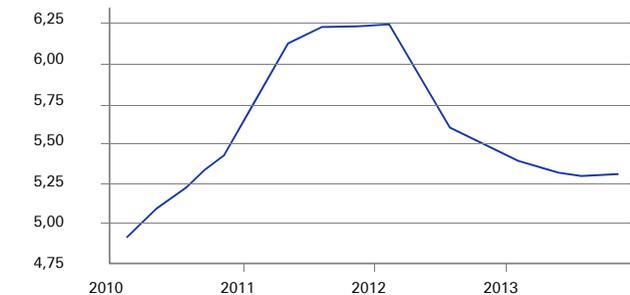
Chancen auf eine Konjunkturerholung im zweiten Halbjahr

Für China und die USA werden jeden Monat Einkaufsmanagerindizes aus jeweils zwei unterschiedlichen Quellen veröffentlicht, und in beiden Ländern zeigten die Indizes im Mai unterschiedliche Entwicklungen. Während der offizielle chinesische Einkaufsmanagerindex von 50,6 im April auf 50,8 im Mai stieg, sank der HSBC-Einkaufsmanagerindex von 50,4 auf 49,2. Beim offiziellen Einkaufsmanagerindex werden 4.000 Großunternehmen befragt; an der Umfrage für den HSBC-Einkaufsmanagerindex nehmen nur 400 eher kleinere und mittlere Unternehmen teil. Die Großunternehmen in China scheinen derzeit eine Verbesserung der wirtschaftlichen Lage zu erleben, während die kleineren und mittleren Unternehmen wohl eher mit Problemen zu kämpfen haben. Auch in den USA zeigten die Einkaufsmanagerindizes im Mai divergente Entwicklungen: Der ISM-Index ging von 50,7 im April deutlich auf nur noch 49 im Mai zurück, während der Einkaufsmanagerindex von Markit von 52,1 im April auf 52,3 im Mai stieg. In den USA lässt sich die Diskrepanz allerdings nicht wie im Falle Chinas erklären und gibt daher Rätsel auf. Die chinesische Industrieproduktion (Sonntag) sowie die US-

Industrieproduktion (Freitag) im Mai dürften vor diesem Hintergrund Aufschluss darüber geben, welcher der jeweils beiden Konjunkturindikatoren zuverlässiger die derzeitige Konjunkturdynamik abbildet.

Insgesamt ist es jedoch enttäuschend, wie stark das Wachstum in vielen Schwellenländern seit Jahresanfang nachgelassen hat. Die expansivere Wirtschaftspolitik seit Sommer vergangenen Jahres konnte die Wirtschaft der Schwellenländer bisher nicht stimulieren. Es überrascht deshalb nicht, dass schon seit einigen Monaten die Leitzinsen in vielen Schwellenländern mit Ausnahme von Brasilien gesenkt werden. Der über alle Schwellenländer aggregierte Leitzins ist von seinem Hoch im Frühjahr 2012 bei 6,25 % auf zuletzt nur noch 5,25 % gefallen und damit so niedrig wie zuletzt Mitte 2010.

Aggregierter Leitzins der Schwellenländer in %



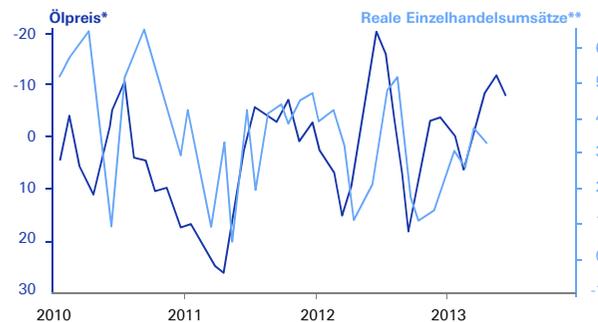
Stand: Mai 2013
Quelle: J.P. Morgan

Der Rückgang der Energiepreise in den vergangenen Wochen wirkt auf die Konsumenten in den Industrieländern wie eine Steuersenkung. Entsprechend bestehen gute Chancen auf eine Erholung der Konsumausgaben und der Einzelhandelsumsätze. In den USA dürften die Einzelhandelsumsätze (Donnerstag) im Mai um 0,5 % gestiegen sein.

Kapitalmarktausblick KW 24

Freitag, 7. Juni 2013

Entwicklung Ölpreis und weltweite reale Einzelhandelsumsätze 3-Monats-Veränderung in %



* Zukünftiger Ölpreis (inverse Darstellung) von 101 USD/bbl unterstellt
** Saisonbereinigt und annualisiert
Stand: Mai 2013
Quelle: J.P. Morgan

Inflation ist derzeit kein Thema – weder in China (Sonntag) noch in der Eurozone (Freitag), und auch für die Erzeugerpreise in den USA (Freitag) erwarten wir keine Überraschungen.

Eurozone: Verbesserung der Konjunkturdaten in den Ländern an der Peripherie

Die Einkaufsmanagerindizes der europäischen Peripherieländer verbesserten sich zuletzt tendenziell. So könnte auch die italienische Industrieproduktion (Montag) im April gestiegen sein. Für Frankreich (Montag) ist

dagegen eher mit einem abermals enttäuschenden Rückgang der Industrieproduktion zu rechnen.

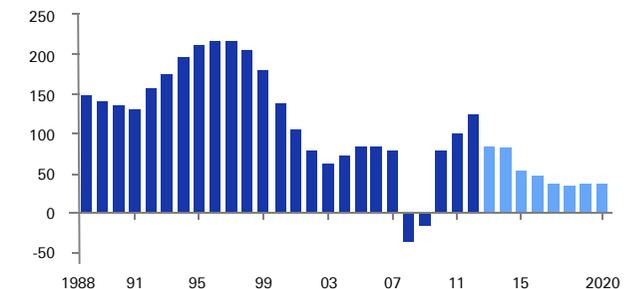
Japan: Bank von Japan im Fokus

Die Bank von Japan (Dienstag) hat für ihre Sitzung derzeit keinen Handlungsbedarf, da sich die Konjunkturdaten zuletzt sehr erfreulich entwickelten. So dürften sich auch die Auftragseingänge im April (Mittwoch) nach einem Rekordanstieg im März stabilisiert haben. Die hohen Volatilitäten an den japanischen Finanzmärkten sind ohne Zweifel Ausdruck einer fundamentalen Trendwende von einem Deflations- zu einem Inflationsumfeld. Meistens sind solche fundamentalen Trendwenden mit einer hohen Unsicherheit verbunden. Die Bank von Japan intervenierte in den vergangenen Tagen am japanischen Rentenmarkt im Rahmen ihres Kaufprogramms von Wertpapieren und konnte erfolgreich für eine Beruhigung sorgen.

USA: Arbeitsmarkt im Fokus

Eine neue Studie der Chicago Fed zeigt, dass schon ein Anstieg der Beschäftigung um mehr als 80.000 Personen pro Monat die Arbeitslosenquote in den USA senkt. Ab dem Jahr 2016 wird die kritische Schwelle sogar nur noch bei 35.000 Beschäftigten liegen.

Nachhaltiges Trendwachstum der Beschäftigung in den USA in Tsd. Arbeitsplätzen/Monat



Stand: Mai 2013
Quelle: Chicago Fed Letter

Deutschland: Rendite zehnjähriger Bundesanleihen steigt

Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen stieg in den vergangenen Wochen seit dem Tiefpunkt von 1,15 % am 2. Mai kontinuierlich auf zuletzt über 1,5 %. Dieser Anstieg wurde vor allem durch die Ereignisse in den USA ausgelöst, wo die Notenbank immer ernsthafter über eine Verringerung des monetären Stimulus nachzudenken scheint. Schon im September könnte die Fed eine Reduktion des aktuellen Kaufprogramms von Hypotheken- und Staatsanleihen von aktuell 85 Mrd. USD pro Monat auf nur noch 50 Mrd. USD beschließen. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage nach dem Ausblick für die Renditeentwicklung bis Jahresende.

Kapitalmarktausblick KW 24

Freitag, 7. Juni 2013

Bis Mai 2012 ließ sich die durchschnittliche Monatsrendite zehnjähriger Bundesanleihen sehr gut mit Geldmarkt- und Konjunkturvariablen erklären. Seitdem gibt es jedoch eine erhebliche Diskrepanz zwischen der tatsächlichen Rendite und dem Modellwert von bis zu 80 Basispunkten in einzelnen Monaten. Erweitert man das Modell um eine Variable, die die Schweizer Devisenmarktinterventionen abbildet, kann das Modell die tatsächliche Renditeentwicklung interessanterweise wieder gut erklären. Mit ihren erheblichen Devisenmarktinterventionen und der Anlage der Devisenreserven am europäischen Rentenmarkt betreibt die Schweizer Nationalbank implizit ein Quantitative-Easing-Programm für Deutschland mit entsprechenden Auswirkungen auf die Rendite von Bundesanleihen.

Bei unveränderten Schweizer Devisenreserven dürfte die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen bis Jahresende auf etwa 1,75 % steigen. Sollte die Schweizer Nationalbank die Devisenreserven jedoch vollständig abbauen, könnte die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen sogar auf bis zu 2,25 % steigen.

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk
Chefvolkswirt Metzler Asset Management

Moderat steigende Rendite zehnjähriger Bundesanleihen bis Jahresende



Stand: Juni 2013
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Kapitalmarktausblick KW 24

Freitag, 7. Juni 2013

14,32	4217,03	▲	17,26	4,3%	0,00	POM	1945,65	9376,51	0,00	256,07	9376,51	▲	531,35	5,1%	24,51	POM	1945,65	9376,51	0,00	256,07	9376,51	▲	531,35	5,1%	24,51
2,55	1003,74	▲	4,17	0,5%	0,00	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%	55,84
18,20	2491,17	▼	20,21	11,2%	0,00	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%	81,41
49,04	3169,31	▶	44,09	16,4%	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%	38,74
0,71	1428,78	▼	2,56	1,2%	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%	0,00
23,54	2093,10	▲	14,71	4,4%	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%	0,00
7,22	7581,09	▼	3,90	0,2%	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%	0,00
10,45	3467,17	▼	63,75	13,4%	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%	0,00
33,09	2012,94	▼	16,38	7,8%	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%	0,00
20,44	2194,71	▲	33,51	11,6%	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%	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%	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	20518,30	2194,71	31,65	20,44	2194,71	▲	33,51	11,6%	0,00	CHE	20518,30	2194,71	31,65	20,44	2194,71	▲	33,51	11,6%	0,00

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 der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von § 15 ff. AktG "Metzler" genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt 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. 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 (KID). 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 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. Metzler kann somit nicht garantieren, zusichern oder gewährleisten, dass das Portfolio die vom Anleger angestrebte Entwicklung erreicht, da ein Portfolio stets Risiken ausgesetzt ist, welche die Wertentwicklung des Portfolios negativ beeinträchtigen können und auf welche Metzler nur begrenzte Einflussmöglichkeiten hat. 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.