

Wie verkraften die Finanzmärkte den Liquiditätsentzug?

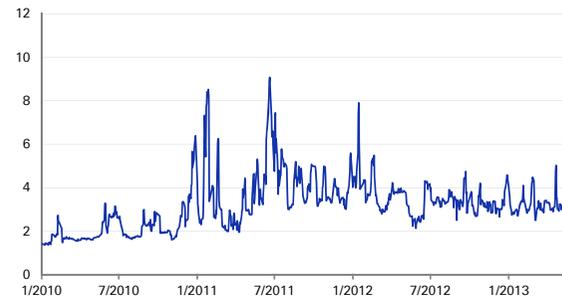
China verknappt die Liquidität, US-Notenbank leitet Wende in der Geldpolitik ein

China ergreift Maßnahmen gegen das Schattenbankensystem

Die chinesische Regierung macht Ernst bei der Bekämpfung des bisher weitestgehend unregulierten Schattenbankensystems. Schon in den vergangenen Wochen wurden zahlreiche regulatorische Schritte unternommen, um die Exzesse des Schattenbankensystems einzudämmen.

Zuletzt verknappte auch die chinesische Zentralbank die Liquidität am Interbankenmarkt. Sie möchte damit vor allem kleinere und mittlere Banken bestrafen, die spekulative Positionen über den Interbankenmarkt finanziert haben. Ohne Zweifel werden dadurch mehrere kleinere und mittlere Banken in Schieflage geraten und in Konkurs gehen.

„Shanghai Interbank Offered Rate“ für sieben Tage in %



Quellen: Bloomberg, Berechnungen Metzler; Stand: 21. Juni 2013

Erfahrungsgemäß lösen Maßnahmen zur Eindämmung der Spekulation auch immer einen Kollateralschaden für die Realwirtschaft aus. Der Rückgang des HSBC-Einkaufsmanagerindex von 49,2 im Mai auf 48,3 im Juni könnte vor diesem Hintergrund schon ein erstes Signal für eine längere Wachstumsabschwächung sein. Erst der offizielle Einkaufsmanagerindex sowie der MNI Business Sentiment Indicator (Freitag) werden jedoch zeigen, wie stark die Abschwächung tatsächlich ist. Beide Indikatoren beziehen sich vor allem auf Großunternehmen. In diesem Umfeld revidierte Metzler Asset Ma-

agement die Wachstumsprognose 2013 für China von 8 % auf etwa 6 %. Auch nächstes Jahr dürfte die chinesische Wirtschaft nur um etwa 6 % bis 7 % wachsen können. Implizit ist bei dieser Wachstumsprognose unterstellt, dass die chinesische Regierung das Bankensystem ausreichend stützt, um eine größere Wirtschaftskrise zu verhindern.

Auch in der Periode von 2001 bis 2004 kam es in China zu einem Kreditboom mit deutlichen Anzeichen von Übertreibungen. Damals rekapitalisierte die chinesische Regierung zügig das Bankensystem mit 45 Mrd. USD und konnte so negative Konsequenzen für die Realwirtschaft weitestgehend abwenden. Es ist ohnehin eine der wichtigsten Erkenntnisse aus der aktuellen Finanzmarktkrise, dass nach einer schweren Krise staatliche Konjunkturpakete nur wenig helfen, sondern eher eine schnelle Bereinigung von Schieflagen in den Bilanzen der Wirtschaftssubjekte. Konjunkturpakete verpuffen erfahrungsgemäß oft, ohne eine nachhaltige Wirkung zu entfalten, während eine Rekapitalisierung des Bankensystems und eine Bereinigung der hohen Schulden bei Konsumenten und Unternehmen eine Wirtschaft sehr schnell aus einer Liquiditätsfalle bringen kann.

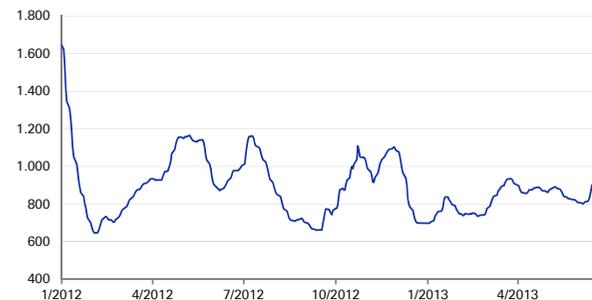
Kapitalmarktausblick KW 26

Freitag, 21. Juni 2013

Schwellenländer vor Konjunkturerholung?

Die Wachstumsdynamik verlangsamte sich seit Jahresanfang nicht nur in China, sondern auch in den meisten Schwellenländern. Dementsprechend verzeichnete die Frachtrate Baltic Dry Index seit dem Hoch im November 2011 einen Abwärtstrend. Der Baltic Dry Index ist die global aggregierte Frachtrate für frühzyklische Rohstoffe, beispielsweise Eisenerz. In den vergangenen Tagen stieg die Frachtrate auf den Jahreshöchststand und könnte damit trotz aller Probleme in China eine anstehende Erholung in vielen Schwellenländern signalisieren.

Der Baltic Dry Index stieg kürzlich wieder an Index der globalen Frachtraten für Rohstoffe



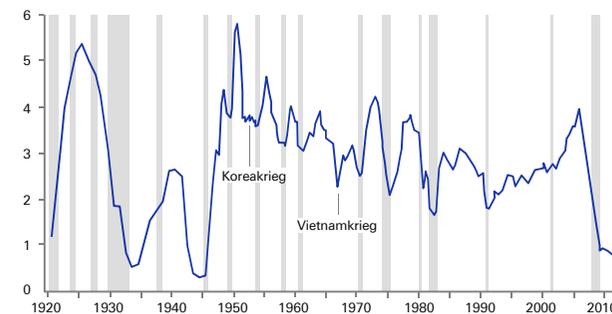
Quellen: Bloomberg, Berechnungen Metzler; Stand: 20. Juni 2013

Fed leitet Trendwende in der Geldpolitik ein

Die US-Wirtschaftsdaten zeigen immer mehr, dass die US-Wirtschaft die „Balance-Sheet“-Rezession überwun-

den hat. Die US-Banken wurden zügig rekapitalisiert und vergeben wieder Kredite in die Realwirtschaft. Auch zeigt die Erholung am Wohnimmobilienmarkt, dass die Konsumenten ihre Bilanzen bereinigen konnten und wieder Kredit nachfragen. So dürften die Neubauverkäufe (Dienstag) und die Hausverkäufe (Donnerstag) im Mai den Aufwärtstrend der Vormonate fortsetzen. Der Fokus auf den Wohnimmobilienmarkt ist deshalb so wichtig, da jede Konjunkturerholung in den USA seit dem Ersten Weltkrieg vom Wohnimmobilienmarkt angeführt wurde.

Der Wohnimmobilienmarkt erwies sich in der Historie oft als ein äußerst zuverlässiger Frühindikator Ausgaben für Ein- und Mehrfamilienhäuser in % des BIP



Graue Flächen zeigen die letzten 16 Rezessionen und die „Große Depression“ in den USA
Quelle: Steven Gjerstad und Vernon Smith (2012): Balance Sheet Crises: Causes, Consequences and Responses

Auch bei den Auftragseingängen für langlebige Wirtschaftsgüter (Dienstag), beim Verbrauchervertrauen (Dienstag und Freitag) und bei den Ausgaben der privaten Haushalte (Donnerstag) ist mit zum Teil deutlichen Anstiegen zu rechnen. Die US-Wirtschaft benötigt vor diesem Hintergrund kaum noch die ultralockere Ausrichtung der Geldpolitik. Die angekündigten langsamen und vorsichtigen Schritte der Fed in Richtung Exit erscheinen vor diesem Hintergrund nur verständlich.

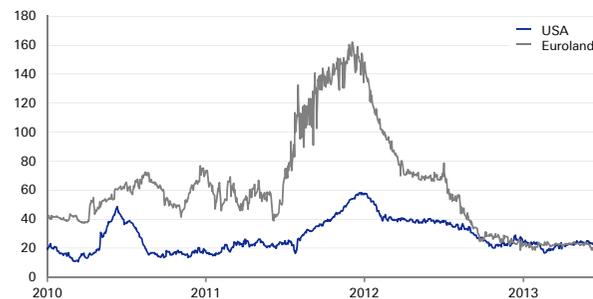
Die Fed könnte jedoch aufgrund der Rolle des US-Dollars als Weltreservewährung in einen Konflikt zwischen binnenwirtschaftlichen und internationalen Erfordernissen geraten. So könnten die Weltfinanzmärkte den langsamen Exit nicht verkraften und schwere Turbulenzen auslösen. In diesem Falle wäre die Fed in ihrer Geldpolitik gefangen, und ein Exit wäre auf absehbare Zeit nicht möglich. Jedoch werden erst die kommenden Wochen zeigen, wie gut die Weltfinanzmärkte mit einem Fed-Exit leben können. Derzeit gibt es allerdings kaum Anzeichen für stärkere Verwerfungen. So zeigt der TED-Spread (Differenz zwischen dem Zins am Interbankenmarkt und von Staatsanleihen) weder in den USA noch in der Eurozone Ausschläge. Beide Indikatoren sendeten in der Vergangenheit oft frühzeitig Warnsignale.

Kapitalmarktausblick KW 26

Freitag, 21. Juni 2013

Keine nennenswerten Ausschläge beim TED-Spread für US-amerikanische und Euroland-Anleihen

in %-Punkten



Quellen: Bloomberg, Berechnungen Metzler; Stand: 21. Juni 2013

Es bestehen vor diesem Hintergrund gute Chancen, dass sich die Weltfinanzmärkte in den kommenden Wochen eher wieder beruhigen könnten.

Japan glänzt mit starken Konjunkturdaten

In dieser Woche stieg der monatliche Tankan-Geschäftsklimaindex von Reuters auf den höchsten Stand seit zwei Jahren. Sowohl die Industrie- als auch die Dienstleistungsunternehmen scheinen wieder sehr optimistisch in die Zukunft zu blicken. Insgesamt spricht daher alles für einen Anstieg der Industrieproduktion (Freitag) im Mai und für einen Rückgang der Arbeitslosenquote (Freitag). Auch könnte in Japan die Inflationsentwicklung

(Freitag) in den kommenden Monaten mit einem schnellen Anstieg überraschen, da noch nie so viel Geld von der Zentralbank und den Geschäftsbanken gleichzeitig in Umlauf gebracht wurde.

Erholungstendenzen in der Eurozone mehren sich

Die Wirtschaft in der Eurozone scheint langsam wieder auf die Beine zu kommen. So dürften der ifo-Index (Montag) und das Economic Sentiment (Donnerstag) einen moderaten Anstieg verzeichnet haben. Unsicherheit besteht jedoch über die wirtschaftlichen Folgen der Überschwemmungen in Deutschland und die daraus resultierenden Konsequenzen für den ifo-Index. Eine notwendige Bedingung für einen nachhaltigen Aufschwung ist jedoch eine wieder funktionierende Kreditvergabe in die Realwirtschaft. Daher stehen die Geldmengen- und Kreditdaten (Donnerstag) in einem besonderen Fokus. Beim EU-Gipfel (Donnerstag und Freitag) könnte schon ein großer Schritt in Richtung einer Bankenunion gemacht werden.

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk
Chefvolkswirt Metzler Asset Management

Kapitalmarktausblick KW 26

Freitag, 21. 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.