

Weltwirtschaft gewinnt an Dynamik

Fokus dürfte sich wieder von Deflationsängsten auf Inflationsrisiken verschieben

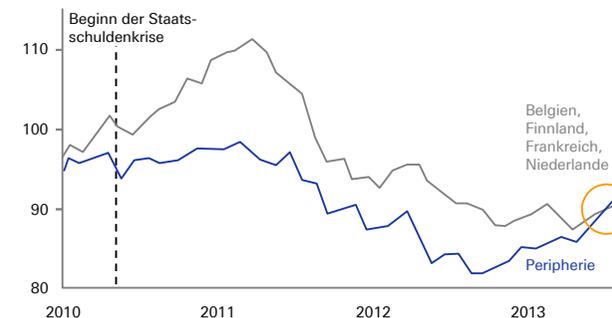
Eurozone im zyklischen Aufschwung

Die Rückkehr zu Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal wurde ohne Zweifel durch Sondereffekte begünstigt. So gab es beispielsweise Nachholeffekte in der Baubranche nach dem Kälteeinbruch im ersten Quartal. Nichtsdestotrotz befindet sich die Konjunktur in der Eurozone in einer zyklischen Erholung, die sich auch in den kommenden Quartalen fortsetzen dürfte. Bestätigung dafür dürfte von einem weiteren Anstieg der Einkaufsmanagerindizes (Donnerstag) im August kommen. Ebenso ist mit einer Verbesserung des Unternehmensvertrauens in Belgien (Freitag) zu rechnen.

Interessanterweise verzeichneten die Länder der europäischen Peripherie in den vergangenen Monaten die relativ stärkste konjunkturelle Verbesserung, sodass sich die Divergenz in der Wachstumsdynamik zwischen den Ländern der Eurozone wieder angleichen konnte und sogar auf das Vorkrisenniveau zurückgekehrt ist.

Konjunkturstimung in der Peripherie besser als in diversen Kernländern

BIP-gewichtete Konjunkturstimungsindizes (ESIs) in Punkten %



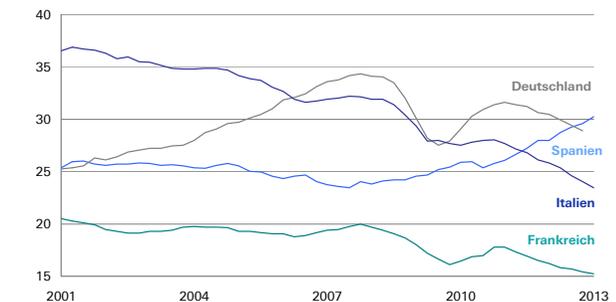
Quellen: Bloomberg, Commerzbank-Research

Dabei sollte nicht vergessen werden, dass es sich dabei bisher nur um eine zyklische Erholung handelt. Für einen nachhaltigen Aufschwung fehlt noch eine wieder funktionierende Kreditvergabe in die Realwirtschaft. Immerhin zeigte die Umfrage der EZB bei den Geschäftsbanken im dritten Quartal erste Verbesserungstendenzen. Von einer Normalisierung des Kreditzyklus wie in den USA kann in der Eurozone jedoch noch nicht gesprochen werden. Sollte sich der Kreditzyklus normalisieren, hätte Spanien

die besten Voraussetzungen für eine merkliche Wachstumsbeschleunigung. Anhand der deutlich gestiegenen Profitabilität der Unternehmen in Spanien sind schon die ersten Erfolge der Strukturreformen erkennbar. So erzielen derzeit spanische Unternehmen die höchsten EBIT-Margen in der Eurozone.

EWU: Die steigende Profitabilität des spanischen Unternehmenssektors zeigt Erfolg der Strukturreformen

EBIT (Nettobetriebsüberschuss*) in % der Nettowertschöpfung**



* Überschuss der Unternehmen nach Abzug der Arbeitskosten und Abschreibungen

** Bruttowertschöpfung abzüglich der Abschreibungen

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand Q1 2013

Kapitalmarktausblick KW 34

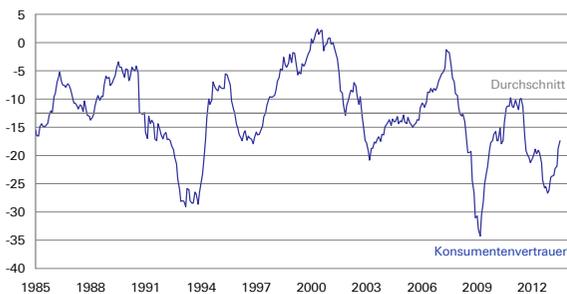
Freitag, 16. August 2013

Eine hohe Profitabilität schafft einen Anreiz für Investitionen und damit für neue Arbeitsplätze. Im Gegensatz dazu machen sich die fehlenden Reformfortschritte in Italien und Frankreich in einer fallenden Profitabilität bemerkbar.

Das Ausmaß an politischen Risiken für den Zusammenhalt innerhalb der Europäischen Währungsunion dürfte zu einem gewissen Maße am Konsumentenvertrauen ablesbar sein. Die Verbesserung des Konsumentenvertrauens (Freitag) in den vergangenen Monaten ist vor diesem Hintergrund ein ermutigendes Signal, da die Konsumenten anscheinend zunehmend ein Licht am Ende des Tunnels erkennen können.

EWU: Merkliche Erholung des Konsumentenvertrauens im Juni

Konsumentenvertrauen (Saldo der Befragten)



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand April 2013

China: Fiskalstimulus durch die Hintertür

Die chinesische Regierung scheint verstärkt Maßnahmen zu ergreifen, um das Wirtschaftswachstum zu stabilisieren. So erhielt die Stadt Shanghai einen Großkredit in Höhe von 250 Mrd. Yuan (etwa 12 % des BIP von Shanghai) von der Agricultural Bank of China. Auch ordnete der chinesische Staatsrat die China Development Bank an, den drei Provinzregierungen von Hebei, Jiangsu und Qinghai jeweils einen Großkredit zur Finanzierung von Infrastrukturmaßnahmen zu vergeben.

Darüber hinaus wird zunehmend mit einer Lockerung der Geldpolitik gerechnet. Analysten der Bank of Communications haben in dieser Woche ihre Prognose geändert und erwarten jetzt eine Senkung des Mindestreservesatzes noch in diesem Jahr. Damit dürfte sich das Wirtschaftswachstum in China weiter stabilisieren.

USA: Konjunkturrisiken durch steigende Zinsen?

In den USA stiegen seit Jahresanfang insbesondere die Realzinsen deutlich, nachdem der Präsident der US-Notenbank Bernanke im Mai von einem Exit aus der ultra-lockeren Geldpolitik sprach.

Die reale Rendite 10-jähriger TIPS verzeichnete einen Anstieg um etwa 150 Basispunkte seit Jahresanfang

Reale Rendite von 10-jährigen inflationsgeschützten Anleihen



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand April 2013

Mögliche Bremseffekte der höheren Zinsen auf die Realwirtschaft dürften als erstes am Wohnimmobilienmarkt sichtbar werden, da dieser traditionell sehr schnell und sensitiv ist. Interessanterweise sind die Signale vom Wohnimmobilienmarkt sehr uneinheitlich. Die Anzahl der Hypothekenanträge für den Kauf von Wohnimmobilien sank in den vergangenen Wochen deutlich, während der Geschäftsklimaindex für den Wohnimmobilienmarkt im August auf das Vorkrisenniveau zurückkehrte.

Kapitalmarktausblick KW 34

Freitag, 16. August 2013

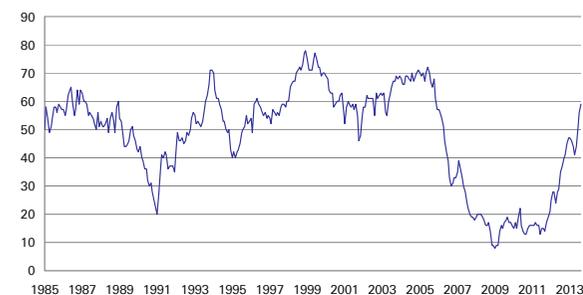
Die Hypothekenanträge verzeichneten in den vergangenen Wochen einen deutlichen Rücksetzer Index der Hypothekenanträge für den Kauf von Wohnimmobilien



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand April 2013

Der Geschäftsklimaindex für den Wohnimmobilienmarkt kehrte im August auf das Vorkrisenniveau zurück

National Association of Homebuilder Index



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand April 2013

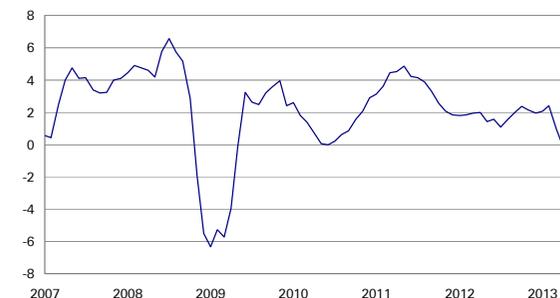
Aufgrund der uneinheitlichen Signale werden erst die kommenden Wochen zeigen, ob und in welchem Ausmaß der Zinsanstieg negative Auswirkungen auf die US-Wirtschaft haben wird. Vor diesem Hintergrund gewinnen auch die Verkäufe bestehender Häuser (Mittwoch) und die Verkäufe von Neubauten (Freitag) eine immer größere Bedeutung für den Wachstumsausblick.

Inflationsausblick

Noch im April war die kurzfristige Inflationsdynamik leicht negativ und weckte Ängste vor einer Deflation bei vielen Marktteilnehmern. Die Hauptursache dafür war der Rückgang der Rohstoffpreise. Im Juni konnte sich die Inflation jedoch wieder normalisieren.

Kurzfristige Inflationsdynamik war im April negativ und weckte Deflationsängste

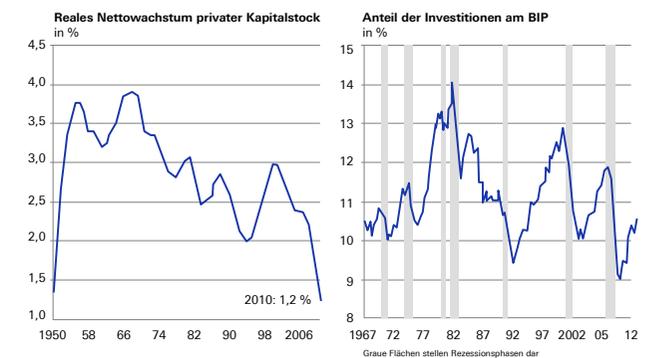
US-Konsumentenpreise in % ggü. vor 6 Monaten (Jahresrate)



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand April 2013

Aufgrund der einsetzenden wirtschaftlichen Erholung der Weltwirtschaft könnte sich jedoch der Fokus an den Finanzmärkten wieder in Richtung Inflationsrisiken verschieben. So könnte die steigende Nachfrage nur auf ein begrenztes Angebot stoßen – die Unternehmen investierten in den vergangenen Quartalen kaum noch in neue Kapazitäten. Dementsprechend ist beispielsweise in den USA die Wachstumsrate des Kapitalstocks auf den niedrigsten Stand seit dem Zweiten Weltkrieg gefallen.

Wachstum des privaten Kapitalstocks in den USA auf niedrigstem Stand seit sechs Jahrzehnten



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand April 2013

In diesem Umfeld könnte es viel schneller und stärker zu einer Beschleunigung der Inflation kommen als von vielen derzeit erwartet.

