

Stabilisierungstendenzen in China

China macht den Auftakt bei den Q4-Wachstumszahlen

China: Übergangsphase zu neuem Wachstumsmodell

In China dürfte sich das Wirtschaftswachstum von 7,8 % im dritten auf 7,6 % im vierten Quartal leicht abgeschwächt haben. Auch die Industrieproduktion dürfte sich moderat verlangsamt haben – von einem Wachstum von 10 % im November auf 9,8 % im Dezember. Diese offiziellen Wachstumszahlen zeigen, dass sich das Wachstum der chinesischen Wirtschaft zuletzt stabilisieren konnte, wenngleich sich die moderate Wachstumsverlangsamung auch in diesem Jahr weiter fortsetzen dürfte.

Die chinesische Volkswirtschaft leidet unter den Folgen einer exzessiven Ausweitung der Kreditvergabe an Unternehmen in den vergangenen Jahren und an einer Zunahme der notleidenden Kredite. Insbesondere wurde die Kreditvergabe im sogenannten Schattenbankensystem durch unregulierte und hoch riskante Produkte angeheizt. Ein aktuelles Beispiel dafür ist ein sogenanntes Wealth-Management-Produkt, bei dem 500 Mio. USD von vermögenden Privatkunden mit einem Renditeversprechen von 9,5 % bis 11 % je nach Tranche eingesammelt wurden. Ein Bankkonto verzinst sich im Vergleich dazu mit nur 3 %. Das Produkt mit dem Namen „2010 China Credit / Credit Equals Gold #1 Collective Trust Product“ wurde von einer großen chine-

sischen Bank aufgelegt. Der Name ist insoweit irreführend, als das Geld an eine Firma verliehen wurde, die in Zahlungsschwierigkeiten geraten war, die Shanxi Zhenfu Energy Group Ltd. Bisher wurden die Anleger in sogenannte Wealth-Management-Produkte in solchen Fällen immer entschädigt, sodass noch keine Verluste für Investoren entstanden sind. Erstmals weigert sich nun jedoch eine Bank, die Anleger zu entschädigen und eine vollständige Zahlung bei Fälligkeit am 31. Januar zu gewährleisten.

Grundsätzlich geht China damit endlich den richtigen Weg, den Schuldenüberhang abzubauen und die Marktmechanismen stärker wirken zu lassen. Es ist ein weiteres Zeichen dafür, dass sich China in einer durch Reformen eingeleiteten Übergangsphase zu einem neuen Wachstumsmodell befindet. Ungewiss ist jedoch noch, wie die Sparer nun auf den Schock reagieren, da sie bisher davon ausgegangen waren, dass alle Finanzprodukte implizit durch den Staat garantiert sind.

Der Übergang zu einem neuen Wachstumsmodell wird zweifellos in den kommenden Jahren zunächst Wachstum kosten. Die Reformen bereiten jedoch den Boden für ein mittelfristig nachhaltig hohes Wachstum.

Konjunkturdaten wichtiger Industrieländer weiter im Aufwind

Der ZEW-Index (Dienstag) eröffnet den Reigen der Veröffentlichungen von Konjunkturdaten aus den entwickelten Volkswirtschaften. Insgesamt spricht vieles dafür, dass sich der ZEW-Index im Januar etwa auf dem hohen Dezember-Niveau stabilisiert haben dürfte. Im Gegensatz dazu dürften sich die Einkaufsmanagerindizes (Donnerstag) aus Europa und den USA im Januar weiter verbessert haben, wobei jedoch eine wetterbedingte Enttäuschung beim US-Einkaufsmanagerindex nicht ausgeschlossen werden kann.

Japan und Großbritannien: Zentralbanken im Fokus

Die Bank von Japan (Mittwoch) hat derzeit keinen Handlungsbedarf. Die japanische Konjunktur erholt sich, und die Inflationsrate dürfte in diesem Jahr infolge der Mehrwertsteuererhöhung auf knapp 3 % steigen.

Die Bank von England kommt dagegen zunehmend in Schwierigkeiten, da sie eine Arbeitslosenquote von 7 % als kritisches Niveau für eine Leitzinserhöhung im Rahmen der „Forward Guidance“ kommuniziert hat. Die Arbeitslosenquote (Mittwoch) dürfte aufgrund der star-

Kapitalmarktausblick KW 4

Freitag, 17. Januar 2014

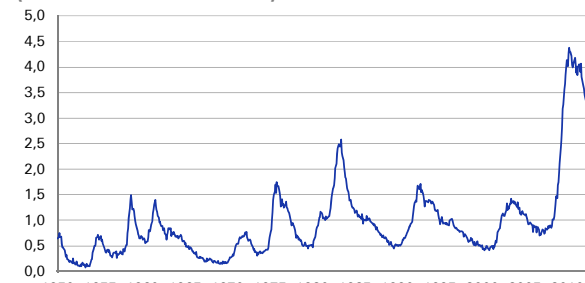
ken Konjunktur im Dezember schon auf 7,3 % oder sogar 7,2 % gefallen sein und damit die Bank von England unter Handlungsdruck bringen. Wahrscheinlich wird sie notgedrungen ihre „Forward Guidance“ anpassen müssen, um nicht schon in diesem Jahr zu einer Leitzinserhöhung gezwungen zu sein. Wie das britische Pfund und der Rentenmarkt auf diesen Gesichtverlust der Bank von England reagiert, ist eine durchaus interessante Frage. Eigentlich müssten die Währung und der Rentenmarkt aufgrund des Glaubwürdigkeitsverlusts und der gestiegenen Inflationsrisiken zur Schwäche neigen.

Die Langzeitfolgen der Finanzmarktkrise in den USA

Die Finanzmarktkrise und die Investitionszurückhaltung der Unternehmen haben zweifellos Langzeitfolgen. So ist in den USA die Langzeitarbeitslosenquote nach dem Ausbruch der Finanzmarktkrise auf einen historischen Höchststand gestiegen und liegt immer noch mit einem Wert von 2,5 % im Dezember nur knapp unter dem bisherigen Höchststand von 2,6 % im Jahr 1983. Die Erfahrungen aus Europa in den 1980er-Jahren zeigen, dass eine steigende Zahl von Langzeitarbeitslosen langfristig die durchschnittliche Arbeitslosenquote erhöht, da die Langzeitarbeitslosen ihre Arbeitsfähigkeit über die Zeit verlieren und kaum Chancen auf eine Wiederanstellung haben.

USA: Investitionsschwäche hat einen dramatischen Anstieg der Langzeitarbeitslosigkeit zur Folge

Quote von Langzeitarbeitslosen in %
(mehr als 27 Wochen)

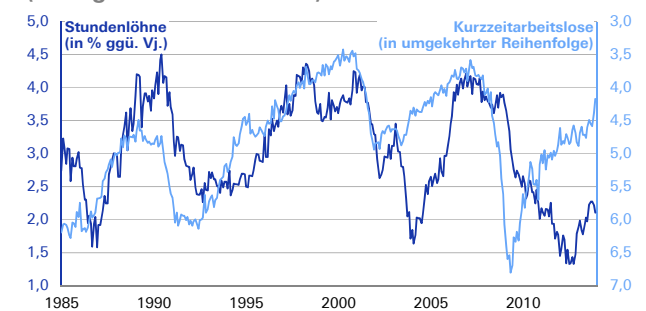


Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand Dezember 2013

Dementsprechend hat die Quote der Langzeitarbeitslosen kaum einen Einfluss auf die Lohnentwicklung. In Frankreich und in Deutschland stieg beispielsweise diese Quote von 6,4 % bzw. 3,4 % im Jahr 1980 auf 10,9 % in Frankreich und 8,0 % in Deutschland im Jahr 1986 – ohne größeren Abwärtsdruck auf die Löhne und die Inflation auszulösen. Auch für die USA zeigen neuere Studien, dass vor allem die Quote der Kurzeitarbeitslosen die Lohndynamik beeinflusst. Daher signalisiert der deutliche Rückgang der Kurzeitarbeitslosen in den USA in den vergangenen Monaten eine deutliche Beschleunigung der Lohndynamik in den kommenden Monaten. Diese Entwicklung wurde zuletzt auch vom Beige Book bestätigt, in dem vermehrt davon gesprochen wurde, dass Lohnerhöhungen in den Fed-Distrikten im Januar beobachtet wurden.

USA: Deutliche Beschleunigung des Lohnwachstums in den kommenden Monaten wahrscheinlich

Quote von Kurzeitarbeitslosen in %
(weniger als 27 Wochen)



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand Dezember 2013

Damit bestehen für die USA absolut keine Deflationsrisiken, sondern eher Risiken für Inflationsüberraschungen im Jahresverlauf. Die US-Notenbank könnte vor diesem Hintergrund die Reduktion des Kaufprogramms von Wertpapieren im Laufe des Jahres beschleunigen, aber keinesfalls den Leitzins anheben. Eine Leitzinserhöhung ist erst im Jahr 2015 wahrscheinlich.

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk
Chefvolkswirt Metzler Asset Management

Kapitalmarktausblick KW 4

Freitag, 17. Januar 2014

14,32	4217,03	▼	883,76	8,5%	55,84	POM	1945,65	9376,51	0,00	256,07	9376,51	▲	531,35	6,1%	24,51	POM	1945,65	9376,51	0,00
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
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
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
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
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
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
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
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
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
			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
			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
					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
					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

Metzler Asset Management

Kontaktadresse

Große Gallusstraße 18
60311 Frankfurt am Main
Postfach 20 01 38
60605 Frankfurt am Main
Telefon (0 69) 21 04 - 13 50

www.metzler-fonds.com

Rechtliche 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.

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.