

Metzler: Gute Stimmung trotz schwachem Wachstum?

Divergenz zwischen Wirtschaftswachstum und Geschäftsklimaindizes im ersten Quartal

Enttäuschendes Wirtschaftswachstum in der Eurozone

Sowohl in den USA als auch in der Eurozone enttäuschte das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal merklich, obwohl die Geschäftsklimaindizes in beiden Regionen seit Jahresanfang eigentlich ein sehr positives Wachstumsumfeld signalisieren. In der Vergangenheit lieferten die Geschäftsklimaindizes zumeist ein deutlich zuverlässigeres Bild der Konjunkturdynamik als die BIP-Daten. In der Folge wurde daher oft das Wirtschaftswachstum sukzessive nach oben revidiert, oder es kam zu konjunkturellen Aufholeffekten im folgenden Quartal.

Naturgemäß wird sich nach den schwachen BIP-Zahlen in der Eurozone im ersten Quartal der Fokus verstärkt auf die Einkaufsmanagerindizes in der Eurozone (Donnerstag) und den ifo-Index (Freitag) richten. Das in der vergangenen Woche behandelte Anspringen des Kreditzyklus in der Eurozone spricht dafür, dass sich die Geschäftsklimaindizes in der Eurozone im Mai auf den hohen Niveaus vom April gehalten haben dürften.

Risikofaktor Europawahl

Die Umfragen in vielen europäischen Ländern zeigen, dass die Europawahlen am 25. Mai zu einer Denkmittelwahl werden könnten. In vielen Ländern dürften radikale Parteien deutliche Zugewinne erhalten. Das Risiko für die Finanzmärkte ist, dass die Wahlergebnisse der Europawahl gegenwärtige Regierungen schwächen könnten – mit der Folge von Neuwahlen in dem betroffenen Land. Insbesondere in Griechenland könnte die schwache Regierung über die Europawahl stürzen.

USA: Unsicherheitsfaktor Wohnimmobilienmarkt

Die Neubauverkäufe (Freitag) haben sich in der Vergangenheit als zuverlässiger Frühindikator für die Konjunktur erwiesen. Sowohl in der Periode vor dem Zweiten Weltkrieg als auch in der Nachkriegszeit erreichten Indikatoren zum Wohnimmobilienmarkt schon zwölf bis 18 Monate vor der Gesamtwirtschaft den zyklischen Hochpunkt. Insbesondere die Neubauverkäufe waren seit dem Zweiten Weltkrieg wiederholt ein zuverlässiger Indikator. Darüber hinaus werden noch die Verkäufe

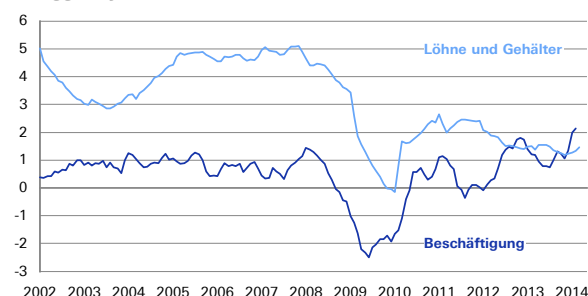
bestehender Wohnimmobilien (Donnerstag) veröffentlicht.

Großbritannien: Inflation – quo vadis?

Die Inflation (Dienstag) dürfte sich im April bei 1,8 % stabilisiert haben. In gewisser Weise ist es ungewöhnlich, dass Wirtschaft und Arbeitsmarkt boomen, Effekte auf die Löhne und die Inflation aber weitgehend ausblieben.

Großbritannien: Boomender Arbeitsmarkt bei schwacher Lohndynamik

in % ggü. Vj.



Quelle: Thomson Reuters Datastream; Stand 15.2.2014

Wahrscheinlich ist es nur eine Frage der Zeit, bis die Löhne steigen und die Inflation anspringt. Daher stellen sich derzeit immer mehr Finanzmarktteilnehmer die Frage, ob die Bank of England nicht schon viel zu lange eine viel zu lockere Geldpolitik verfolgt.

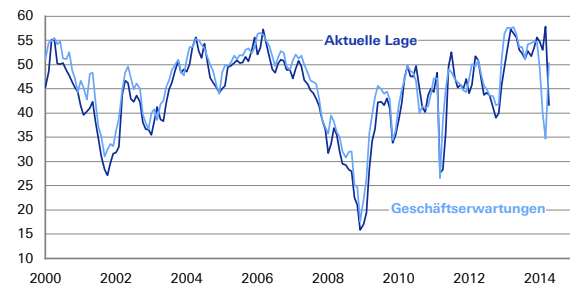
Japanischer Aktienmarkt im Blickpunkt

Die Entwicklung am japanischen Aktienmarkt war seit Jahresauftakt geprägt von einer hohen Unsicherheit über die Effekte der Mehrwertsteuererhöhung am 1. April. Die letzte Mehrwertsteuererhöhung im Jahr 1997 hatte aufgrund des Kaufkraftentzugs eine schwere Rezession zur Folge. Der merkliche Kursrückgang am japanischen Aktienmarkt seit Jahresanfang zeigt eindrücklich, dass eine massive Expansion der Zentralbankliquidität alleine die Aktienkurse nicht nach oben treiben kann. Erfahrungsgemäß fließt die Liquidität in einem Umfeld negativer Wachstumserwartung eher in den sicheren Hafen der Anleihen. Es bedarf daher

auch positiver Wachstumserwartungen, damit die Liquidität in den Aktienmarkt fließt.

Die japanische Regierung versucht, durch zahlreiche Gegenmaßnahmen eine vergleichbar schwere Rezession wie 1997 zu verhindern. Der deutliche Anstieg der Geschäftserwartungen im April könnte dafür sprechen, dass die im April veröffentlichten schwachen Konjunkturdaten nur eine vorübergehende Wachstumsverlangsamung signalisieren und keine schwere Rezession. Eine positive Überraschung alleine reicht jedoch noch nicht aus, um mit hoher Sicherheit von einer konjunkturellen Wende zu sprechen. Es bedarf weiterer positiver Konjunkturdaten, die die Trendwende bestätigen – beispielsweise die Auftragseingänge (Montag) im April. Auch dürfte die Bank von Japan (Mittwoch) nochmals ihre Handlungsbereitschaft signalisieren, falls es zu keiner merklichen Konjunkturerholung in den kommenden Monaten kommt.

Die deutliche Erholung der Geschäftserwartungen im April spricht nur für eine vorübergehende Wachstumsdelle Japanischer Geschäftsklimaindex (Economic Watchers Survey)

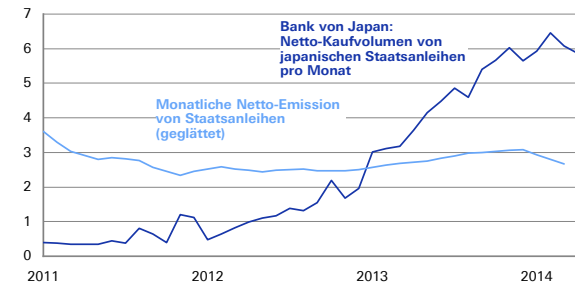


Quelle: Bloomberg; Stand 30.4.2014

Einhergehend mit einer Verbesserung der Wachstumsperspektiven in Japan dürfte auch die Risikobereitschaft japanischer Anleger wieder steigen. So kauft die japanische Zentralbank seit Anfang 2013 deutlich mehr Staatsanleihen am Sekundärmarkt, als vom Staat emittiert werden.

Bank von Japan übernimmt Kontrolle über den Rentenmarkt und schafft damit einen künstlichen Anlagenotstand

in Bio. Yen



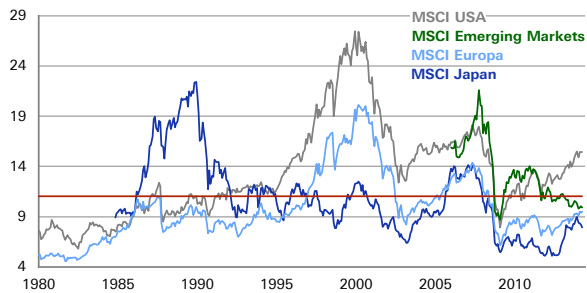
Quelle: Thomson Reuters Datastream; Stand 30.4.2014

Dadurch schafft die japanische Zentralbank einen künstlichen Anlagenotstand bei den traditionellen Investoren in Staatsanleihen. Die Anlagegelder dürften daher wieder vermehrt ins Ausland, in den japanischen Immobilienmarkt (hauptsächlich Tokio) und in den Aktienmarkt fließen.

Auch plant der japanische staatliche Investmentfonds (GPIF = Government Pension Investment Fund), die Überprüfung der Anlagestrategie bis Juni abgeschlossen zu haben. Derzeit verfügt der GPIF über ein Anlagevolumen von etwa 1,3 Billionen USD (davon sind etwa 17,2 % in japanische Aktien und 15,2 % in globale Aktien investiert). Im vergangenen Jahr setzte Premierminister Shinzo Abe eine Reformkommission ein, die eine deutlich stärkere Diversifikation der Kapitalanlagen des GPIF forderte. Schätzungen gehen dementsprechend davon aus, dass der GPIF ab Juni die Allokation von japanischen Aktien um etwa 50 Mrd. USD erhöhen könnte. Normalerweise haben Allokationsänderungen des GPIF in Japan Signalcharakter für andere Pensionsfonds. Hinzu kommt, dass japanische Aktien immer noch einigermaßen attraktiv bewertet sind.

Der japanische Aktienmarkt ist immer noch attraktiv bewertet

MSCI-Kurs-Cashflow-Verhältnis (konjunkturbereinigt*)



* Gleitender Zehnjahresdurchschnitt

Quellen: Thomson Reuters Datastream, MSCI, Berechnungen Metzler

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk
Chefvolkswirt Metzler Asset Management

Metzler Asset Management

Metzler Asset Management GmbH
Große Gallusstraße 18
60311 Frankfurt am Main
Telefon (0 69) 21 04 – 5 32
Telefax (0 69) 21 04 - 11 79
Asset_management@metzler.com
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.