

markt:aktuell

Kapitalmarktausblick KW 28

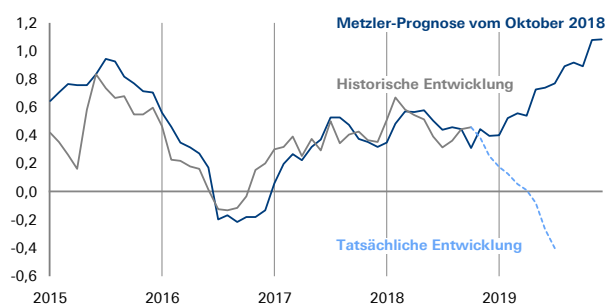
5. Juli 2019

Metzler: Politik erschwert ökonomische Prognosen

Im privaten Leben wie in der Wirtschaft ist es unvermeidbar: Wir machen uns ständig ein Bild von der Zukunft und knüpfen Erwartungen daran. Ein Unternehmen muss beispielsweise die Entwicklung der Nachfrage und der Kosten bis weit in die Zukunft projektieren, um etwa eine Entscheidung über den Bau einer neuen Fabrik treffen zu können. Die Zukunft ist jedoch unsicher und unberechenbar – daher ist es ebenso unvermeidbar, dass Erwartungen immer wieder enttäuscht werden. Wichtig dabei ist jedoch, genau zu analysieren, warum die Prognose nicht eingetreten ist und welche Schlussfolgerungen sich daraus ableiten lassen.

Im Oktober 2018 habe ich erwartet, dass die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen bis Ende 2019 auf etwa 1,0 % steigen wird. Die Basis dafür war das Szenario einer Konjunkturerholung im Jahresverlauf 2019, einer moderat steigenden Kerninflation sowie eines Zinsschritts der EZB auf einen Einlagesatz von -0,2 %. Tatsächlich sank die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen auf zuletzt -0,4 % Anfang Juli.

Prognoseabweichung ist ein wichtiges Signal: Politische Risiken sind zu einem dominanten Einflussfaktor geworden
 Rendite zehnjähriger Bundesanleihen in %



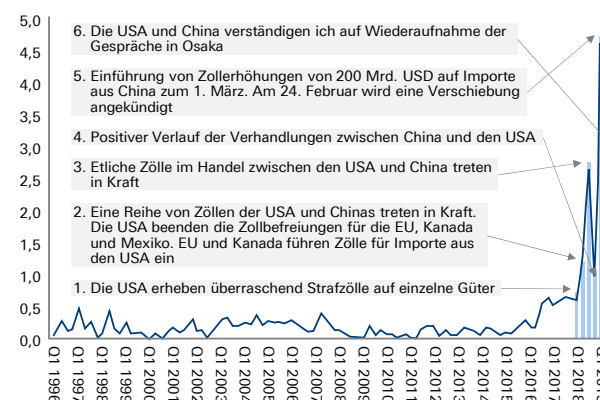
Quellen: Thomson Reuters Datastream, Metzler; Stand: 31.10.2018

Offensichtlich war meine Konjunkturprognose viel zu optimistisch. In der Rückschau habe ich den „Unsicherheitseffekt“ des globalen Handelskriegs unterschätzt. Eine aktuelle Studie¹ kommt zu dem Ergebnis, dass die Unsicherheit darüber, ob das Welthandelssystem verlässlich und die globalen Wertschöpfungsketten stabil sind, sich schon jetzt stark negativ auf das globale Wirtschaftswachstum auswirkt. So berichten auch viele

deutsche Unternehmen derzeit, dass sie und ihre Kunden zahlreiche Investitionsprojekte auf Eis gelegt haben, bis wieder ein klareres Bild besteht. Insgesamt schätzen die Autoren der Studie, dass der globale Handelskrieg das Weltwirtschaftswachstum um etwa 0,75 %-Punkte in diesem Jahr reduzieren könnte.

Die dramatisch gestiegene Unsicherheit bezüglich des Welthandels könnte das globale Wirtschaftswachstum 2019 um 0,75 %-Punkte reduzieren

Index der Unsicherheit*



* Anzahl der Wortverbindungen von „Welthandel“ und „Unsicherheit“ in Texten
 Quelle: Hites Ahir, Nicholas Bloom, Davide Furceri 4 July 2019; Caution: Trade uncertainty is rising and can harm the global economy; www.voxeu.org

Gleichzeitig ist die Inflation niedrig und die Inflationserwartungen sind deutlich gefallen, was einen Vertrauensverlust in die Zentralbanken widerspiegelt. Dementsprechend versuchen die wichtigsten Zentralbanken, sich mit einer baldigen Lockerung ihrer Geldpolitik gegen den globalen Abschwung zu stemmen. Ein sich abschwächendes Wachstum, eine niedrige Inflation und das perspektivische Öffnen der Liquiditätsschleusen haben im Rückblick zum massiven Renditerückgang zehnjähriger Bundesanleihen beigetragen.

Die spannende Frage ist nun, wie es am Anleihemarkt weitergeht. Wir sehen gute Chancen, dass der „Waffenstillstand“ im Handelskrieg zwischen den USA und China dazu beiträgt, die Unsicherheit abzubauen, und dass US-Präsident Trump erst einmal auf eine weitere Eskalation im globalen Handelskonflikt verzichtet. In diesem Fall signalisieren Frühindikatoren wie der Wohnimmobilienmarkt in den USA und die Geldmenge

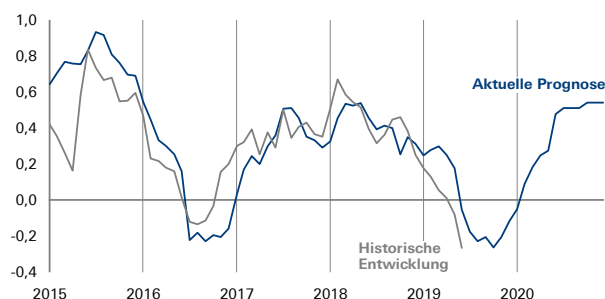
¹ Hites Ahir, Nicholas Bloom, Davide Furceri 4 July 2019; Caution: Trade uncertainty is rising and can harm the global economy; www.voxeu.org

M1 in der Eurozone eine Belebung der Konjunktur im Herbst. Darüber hinaus schwächte sich zwar die globale Industrie laut Einkaufsmanagerindex im Juni weiter ab; der globale Dienstleistungssektor dagegen signalisierte jedoch eine Beschleunigung des Wachstums und eine Verbesserung der Auftragslage. Ein stabil wachsender Dienstleistungssektor, der Beschäftigung aufbaut, kann somit die Basis für eine Verbesserung der Konjunktur sein.

Immerhin scheint das Prognosemodell unter Berücksichtigung der tatsächlichen Entwicklung der Input-Variablen nach wie vor die Renditeentwicklung gut erklären zu können. Auf Basis meines optimistischen Wirtschaftsausblicks erwarte ich nunmehr eine Rendite zehnjähriger Bundesanleihen von -0,2 % Ende 2019 und von 0,5 % Ende 2020. Dabei unterstelle ich jedoch eine Senkung des Einlagesatzes der EZB auf nur -0,5 %. Die Wahrscheinlichkeit ist jedoch nicht gering, dass die EZB den Einlagesatz auf -0,6 % bis -0,7 % senken könnte.

Optimistische Prognose für Weltwirtschaft bedeutet für 2020 steigende Renditen

Rendite 10-jähriger Bundesanleihen in %



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Metzler; Stand: 30.6.2019

Insgesamt zeigt sich, dass der Spruch „politische Börsen haben kurz Beine“ (Politik beeinflusst die Finanzmärkte nur sehr kurzfristig) nicht mehr gilt. Neben den zahlreichen schon bestehenden Einflussfaktoren ist auch die Politik zu einem weiteren wichtigen Faktor für die Finanzmärkte geworden.

Weltwirtschaft: Inflation nur eine Randnotiz

In den USA dürfte die Inflation (Donnerstag) im Juni auf nur noch 1,6 % gefallen sein. Die niedrige Inflation ist vor dem Hintergrund der historisch niedrigen Arbeitslosenquote und der historisch hohen staatlichen Neuverschuldung überraschend und kaum zu erklären. Das Positive dabei ist jedoch, dass die niedrige Inflation der US-Notenbank die Möglichkeit eröffnet, auf die schwachen Konjunkturdaten mit Leitzinssenkungen zu reagieren. Damit hat der Konjunkturzyklus gute Chancen, in die Verlängerung zu gehen.

In China dürfte die Inflation (Mittwoch) im Juni stabil bei 2,7 % geblieben sein. Sie ist jedoch infolge hoher Lebensmittelpreise verzerrt. Die Kerninflation zeigte bisher keinen ausgeprägten Trend und schwankt um etwa 1,5 %. Darüber hinaus werden noch die chinesischen Exportdaten (Freitag) im Fokus stehen, die wahrscheinlich aufgrund des Handelskonflikts und der globalen Investitionsschwäche eher mager ausgefallen sein dürften.

In Japan wird sich der Blick auf die Lohnentwicklung (Dienstag) richten. Aufgrund von Problemen mit der statistischen Erhebung sind die Zahlen allerdings verzerrt und wenig aussagekräftig.

Die deutsche Wirtschaft könnte im zweiten Quartal geschrumpft sein, wie eine schwache Industrieproduktion (Montag) und ein schwacher Export (Montag) zeigen dürften. Die deutsche Wirtschaft wurde somit am härtesten vom globalen Handelskrieg getroffen.

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk
Chefvolkswirt Metzler Asset Management

Metzler Asset Management

Metzler Asset Management GmbH
Untermainanlage 1
60329 Frankfurt am Main
Telefon (0 69) 21 04 - 11 11
Telefax (0 69) 21 04 - 11 79
asset_management@metzler.com
www.metzler.com/asset-management

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.