

Eine ruhige Woche steht an Drehen die Frühindikatoren in der Eurozone?

Eurozone: Ist der Konjunkturboden erreicht?

In der kommenden Woche werden die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes (Donnerstag) für die Eurozone im August veröffentlicht. Sowohl der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor als auch der für die Industrie signalisierten im Juli mit Werten von 47,9 und 44,0 rezessive Tendenzen in der Eurozone. Immerhin verlangsamte sich das Tempo der Kontraktion im Dienstleistungssektor in den vergangenen Monaten – im Mai notierte der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor noch bei 46,7. Im Gegensatz dazu verschlechterte sich die Wachstumsdynamik in der Industrie kontinuierlich und erreichte im Juli den bisherigen Tiefpunkt. Es bestehen unserer Ansicht nach gute Chancen für eine Erholung der Einkaufsmanagerindizes in den kommenden Monaten und damit für eine Verlangsamung des Schrumpfungstempos der Wirtschaft in der Eurozone. Insbesondere der schwache Euro dürfte zunehmend positive Effekte auf den Export haben. Darüber hinaus beruhigten sowohl die Senkung des EZB-Einlagesatzes auf 0 % als auch die Rede von EZB-Präsident Draghi die Finanzmärkte. Der gestiegene Risi-

koappetit dürfte auch den Konjunkturoptimismus der Unternehmen etwas beflügelt haben.

USA: Fed-Protokoll im Fokus

In den USA intensivierte sich zuletzt die Debatte um einen neuen geldpolitischen Stimulus. Die Fed wurde vom Gesetzgeber dazu verpflichtet, für sowohl Preisstabilität als auch für eine niedrige Arbeitslosenquote zu sorgen. Die Inflation erscheint derzeit unter Kontrolle und erzeugt daher keinen Handlungsbedarf. Im Gegensatz dazu verharrt die Arbeitslosenquote immer noch bei über 8 %, während die Fed eine Arbeitslosenquote von 5–6 % für mittelfristig angemessen hält. Es besteht aus Sicht der Fed immer noch eine hohe zyklische Arbeitslosigkeit, die ein Einschreiten erforderlich macht. Die zuletzt in der Tendenz guten Konjunkturdaten sowie die politische Neutralität der Fed sprechen aber dafür, dass die Fed QE3 wohl erst nach den Präsidentschaftswahlen beschließen wird. Das Protokoll der letzten Fed-Sitzung (Mittwoch) dürfte sicherlich die Diskussion über die konkrete Ausgestaltung eines neuen geldpolitischen Stimulus beinhalten. Ansonsten werden

noch die Auftragseingänge (Freitag) veröffentlicht.

Großbritannien: Schlechteste BIP-Statistiken der Welt

In Großbritannien müssen regelmäßig die BIP-Statistiken in einem so großen Umfang revidiert werden wie in keinem anderen Land. Forschungsergebnisse zeigen sogar, dass die erste Schätzung des BIP in der Eurozone ein besserer Indikator für das Wirtschaftswachstum in Großbritannien ist als die erste Schätzung des BIP der eigenen UK-Statistikbehörde. Diese schlechten BIP-Statistiken in Großbritannien können daher die extreme Divergenz zwischen einem guten Arbeitsmarkt und einer offiziellen BIP-Schätzung von -0,7 % im zweiten Quartal erklären. Es ist nach den vergangenen Erfahrungen davon auszugehen, dass das BIP (Freitag) für das zweite Quartal 2012 in den kommenden Jahren sukzessive nach oben revidiert wird.

Wann verlieren Bundesanleihen den Status als sicherer Hafen?

Seit dem Lehman-Schock im Jahr 2008 ist eine interessante Entwicklung am deutschen Rentenmarkt zu beo-

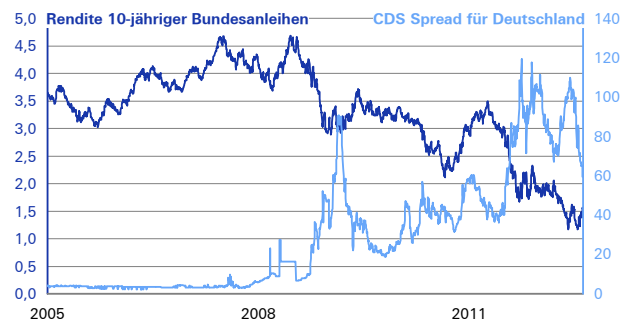
Kapitalmarktausblick KW 34

Freitag, 17. August 2012

bachten. Die Bonitätsrisiken haben beispielsweise gemessen am CDS-Spread zugenommen, die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen ist jedoch gefallen.

Steigende Bonitätsrisiken und fallenden Renditen – wie passt das zusammen?

Rendite in % und CDS-Spread in Basispunkte



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand 31. Oktober 2011

Darüber hinaus waren deutsche Bundesanleihen seit Ausbruch der Krise durchgängig negativ mit dem Aktienmarkt korreliert, das heißt: Bundesanleihen wurden von den Anlegern als sicherer Hafen gesehen. Aufgrund der zahlreichen deutschen Hilfsmaßnahmen sowie der Target2-Salden stellt sich vor diesem Hintergrund die Frage, ob und unter welchen Bedingungen Bundesanleihen ihren Status als sicherer Hafen verlieren könnten.

Eine aktuelle Studie kommt zu dem Schluss, dass wegen der europäischen Staatsschuldenkrise und des Risikos eines Auseinanderbrechens des Euros das sogenannte „Katastrophenrisiko“ gestiegen ist. Eine Katastrophe wird dabei als ein Rückgang des BIP von mehr als 10 % definiert. Ein Eintreten der „Katastrophe“ würde massive Gewinneinbrüche bei den Unternehmen und erhöhte Kreditausfallrisiken bei Unternehmen, Konsumenten und Staaten bedeuten. Aufgrund des erhöhten Katastrophenrisikos ist auch das Kreditausfallrisiko (gemessen beispielsweise am CDS-Spread) für Bundesanleihen leicht gestiegen, für alle anderen Vermögensklassen ist das Gewinn- bzw. Kreditausfallrisiko jedoch deutlich stärker gestiegen, sodass Bundesanleihen im Vergleich zu anderen Assetklassen an Attraktivität gewonnen haben.

Historisch lag das Katastrophenrisiko bei 3,8 % pro Jahr. Unterstellt man in einem Modellrahmen einen moderaten Anstieg auf 5 %, kann man allein dadurch einen Renditerückgang um 70 bis 80 Basispunkte bei Bundesanleihen unabhängig von den Fundamentaldaten erklären.

Deutschland könnte jedoch immer stärker in den Sog der europäischen Staatsschuldenkrise gezogen werden und immer größere Hilfsleistungen zusagen.

Dadurch müsste sich zwangsläufig das Kreditausfallrisiko für Deutschland verschlechtern. So haben beispielsweise spanische und italienische Staatsanleihen schon ihren Status als sicherer Hafen verloren und werden als risikoreiche Assets – wie Aktien – gehandelt, was man an der veränderten Korrelation zum Aktienmarkt ablesen kann. Die Korrelation ist nämlich von negativ auf positiv gesprungen. Interessanterweise lag die kritische Schwelle, die diesen Sprung ausgelöst hat bei fast allen Rentenmärkten bei einem CDS-Spread-Niveau von 200.

Frankreich und Belgien konnten den Status als sicherer Hafen wieder zurückgewinnen

CDS Spread in Basispunkte



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand 17. August 2012
Vergangenheitswerte sind keine Garantie, Zusicherung oder ein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Alle Angaben ohne Gewähr

Kapitalmarktausblick KW 34

Freitag, 17. August 2012

Seit der Zinssenkung der EZB und der Rede von Draghi sind die CDS-Spreads von Belgien und Frankreich wieder unter 200 Basispunkte gefallen. Damit hat sich auch in beiden Ländern die Korrelation zwischen Renten- und Aktienmarkt von tendenziell positiv auf negativ verändert. Beide Länder konnten somit ihren Status als sicherer Hafen zurückgewinnen. In Deutschland ist der CDS-Spread auf 60 gefallen und hat damit einen großen Abstand zur kritischen Schwelle von 200 Basispunkten. Deutschland ist also derzeit weit entfernt, den Status als sicherer Hafen zu verlieren.

14,32	4217,03	▼	883,76	9,8%	55,84	POM	1945,65	9376,51	0,00	256,07	9376,51	▲	531,35	6,4%	24,51	POW	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	▲	18,58	2,0%	10,00	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 (0 180 2) 21 04 50*
(+49 - 69) 21 04 - 13 50

www.metzler-fonds.com

* 6 ct/Anruf aus dem deutschen Festnetz; Mobilfunkhöchstpreis 42 ct/min

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk

Grundsätzliche Hinweise

Diese Unterlage enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Wir übernehmen jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen 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. Weder Metzler noch der Autor haftet für diese Unterlage oder die Verwendung ihrer Inhalte. 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. Verganzenheitswerte 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, die in dieser Unterlage beschrieben werden, 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. Bei den in dieser Unterlage eventuell enthaltenen Modellrechnungen handelt es sich um beispielhafte Berechnungen der möglichen Wertentwicklungen eines Portfolios, die auf verschiedenen Annahmen (z. B. Ertrags- und Volatilitätsannahmen) beruhen. Die tatsächliche Wertentwicklung kann höher oder niedriger ausfallen – je nach Marktentwicklung und dem Eintreffen der den Modellrechnungen zugrunde liegenden Annahmen. Daher kann die tatsächliche Wertentwicklung nicht gewährleistet, garantiert oder zugesichert werden. 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.