

markt:aktuell

Kapitalmarktausblick KW 47

15. November 2019

Weltwirtschaft hat Talsohle durchschritten

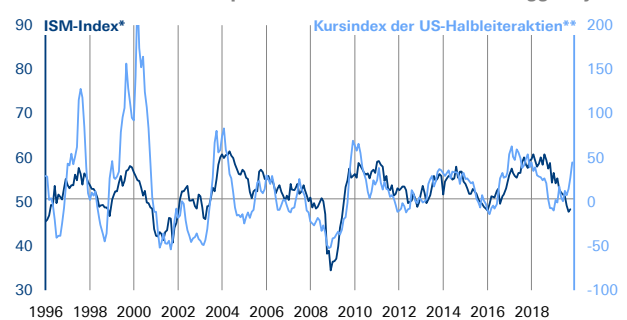
Laut dem globalen Einkaufsmanagerindex, berechnet von JP Morgan, sank der Indikator der globalen Produktion seit Januar 2018 kontinuierlich von 55,5 bis auf einen Tiefstand im Juli von 49,4. Seitdem erholte er sich wieder moderat bis auf 50,3 im Oktober. Gleichzeitig stieg der Indikator der Auftragseingänge in den beiden vergangenen Monaten jeweils bis auf 50,0 im Oktober, und der Indikator der Lagerbestände der Unternehmen sank im Oktober auf nur noch 48,1. Oft war die Differenz zwischen Auftragseingängen und Lagerbeständen in der Vergangenheit ein zuverlässiger Frühindikator für die Entwicklung der Produktion. Die merkliche Verbesserung der Differenz im Oktober spricht somit dafür, dass sich die Erholung der globalen Produktion im November fortgesetzt haben dürfte.

Erste Anzeichen einer Trendwende der Konjunktur: Verhältnis von Auftragseingängen zu Lagerbeständen hat sich verbessert



Wir erwarten daher, dass die Einkaufsmanagerindizes aus den USA, der Eurozone und Japan (Freitag) im November steigen werden. So ist auch die merkliche Kurs-erholung der US-Halbleiteraktien in den vergangenen Wochen ein Anzeichen dafür, dass sich die US-Konjunktur in den kommenden Monaten wieder beleben dürfte. Die Korrelation zwischen Halbleiteraktien und dem US-Einkaufsmanagerindex (ISM) war in der Vergangenheit nämlich überraschend hoch, wobei die Halbleiteraktien sogar oft frühzeitig Wendepunkte der Konjunktur signalisierten.

Kurserholung der zyklischen US-Halbleiteraktien spricht für steigenden ISM-Index in den kommenden Monaten



Eine Erholung der globalen Industrie würde damit gerade noch rechtzeitig kommen, um weitere negative Ansteckungseffekte auf den Dienstleistungssektor zu vermeiden. Insgesamt scheinen das gesunkene Risiko eines harten Brexit und die Entspannung im globalen Handelskonflikt in Kombination mit einer Lockerung der Geldpolitik einen ausreichend positiven Impuls für die Wirtschaft gesetzt zu haben, zumal die US-Geldpolitik schon jetzt mit ihren Leitzinssenkungen den Wohnimmobilienmarkt erkennbar unter Strom gesetzt hat: NAHB-Index (Montag) sowie Baubeginne und -genehmigungen (jeweils Dienstag).

Die Realität ist oft komplexer als die Theorie

Vor einigen Jahren fand die Idee großen Zuspruch, dass Schwellenländer Staatsanleihen emittieren, deren Zinszahlungen an den Konjunkturzyklus gebunden sind. Damit ging die Hoffnung einher, dass Schwellenländer das Risiko von Staatspleiten in Zukunft reduzieren können, da in einer Rezession die Zinszahlungen merklich fallen oder sogar gänzlich ausgesetzt würden.

Einen ähnlichen Weg ging Argentinien, als es 2001 seine Staatsschulden restrukturieren musste. Den geschädigten Gläubigern wurde der erlittene Schuldenschnitt mit Warrants versüßt, die nur dann einen Zins auszahlen, wenn das Wirtschaftswachstum auf über 3 % steigt. Die Idee war, dass Argentinien in guten Zeiten die Altgläubiger für ihren erlittenen wirtschaftlichen Schaden zumindest etwas entschädigt. Das Problem

dabei ist nur: Die Daten zum Wirtschaftswachstum berechnet die argentinische Statistikbehörde – und hat damit einen Anreiz, das Wirtschaftswachstum klein zu rechnen. So gibt es derzeit ein Gerichtsverfahren in London, das sich mit der Frage beschäftigt, ob die Revision der Berechnungsgrundlagen des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2013 statistisch berechtigt ist oder nur das Ziel hatte, Zinszahlungen von 384 Mio. EUR zu vermeiden.

So zeigt sich einmal mehr, dass eine an sich sinnvolle Idee an der Realität scheitern kann, wenn nicht genau auf die Details geachtet wird. So hätten die Zinszahlungen an den Weltmarktpreis der wichtigsten Rohstoff-Exportgüter Argentiniens gekoppelt werden müssen.

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.