

15. Februar 2011

Ansichtssache – von Dr. Daniel Hartmann, Senior Analyst**Weiterer Renditeanstieg bei Anleihen ist nicht selbstverständlich**

Über der Weltwirtschaft scheint Anfang 2011 die Sonne. In den USA kündigt sich für das 1. Quartal zum zweiten Mal in Folge ein Wachstum oberhalb des Potentialniveaus (2,5 % bis 3,0 %) an und China dürfte weiterhin mit einer annualisierten Rate von knapp 10,0 % expandieren. Die von diesen beiden Kraftzentren, die zusammen für 33 % des Welt-BIPs stehen, ausgehende Nachfrage führt in zahlreichen anderen Ländern zu einem Exportboom. Das spektakulärste Beispiel dafür ist Südkorea, dessen Ausfuhren im Januar 46,0 % über dem Vorjahresniveau lagen – der höchste Wert seit 23 Jahren. Aber auch in Staaten, die in einer Strukturkrise stecken, ist derzeit die Auslandsnachfrage der Rettungsanker. So konnten sich Japan und Großbritannien dank lebhafter Ausfuhrstätigkeit sehr schnell wieder von ihrem hausgemachten Wachstumseinbruch vom Jahresende 2010 befreien. Und selbst in den schwer gebeutelten Peripherieländern der Eurozone, die gemeinhin als nicht wettbewerbsfähig gelten, hinterlässt der Boom nachhaltige Spuren. Unter anderem meldete das griechische Statistikamt für November 2010 einen Exportzuwachs von 24,5 % (im Vorjahresvergleich). Im Gesamtjahr dürfte die Ausfuhr immerhin um 8,0 % zugelegt und damit ein noch tieferes Eingraben in die Rezession verhindert haben.

Hält die globale Belebung in den nächsten Monaten an? Argumente, die für einen selbsttragenden Aufschwung sprechen, gibt es durchaus. In den USA macht die jüngste Aufhellung am Arbeitsmarkt Hoffnung. Setzt sie sich fort, erhält die Konsumnachfrage trotz Schuldenproblematik zusätzlichen Rückenwind. In Deutschland und anderen Kernländern der Währungsunion könnte der Investitionsaufschwung dank Erweiterungsinvestitionen in die zweite Runde eintreten und so von dieser Seite die Wachstumskräfte befeuern. Den Chancen stehen jedoch mindestens ebenso große Risiken gegenüber. Der stärkste Gegenwind geht derzeit sicherlich von den Rohstoffen aus. Gemessen am JOCI-Index befindet sich das Preisniveau der 18 wichtigsten Industriemetalle – allen voran von Kupfer – bereits über dem Boommiveau vom Juli 2008. Die Problematik dieser Entwicklung zeigt sich auch in den Unternehmensumfragen. Demnach sind die Inputpreiskomponenten steil aufwärts gerichtet, während die Outputpreise nur moderat nach oben wandern. Als Folge davon geraten die Gewinnmargen unter Druck, was schon häufig der erste Hinweis auf eine Verschnaufpause im Konjunkturzyklus war.

Zudem sind die wirtschaftspolitischen Risiken nicht zu unterschätzen. So sorgt in den USA derzeit das im Dezember verabschiedete Konjunkturprogramm für zusätzlichen Rückenwind – ein Effekt, der aber bereits im 2. Quartal wieder nachlassen dürfte. Die größte potentielle Gefahr geht jedoch unzweifelhaft von einer Fehlsteuerung in China aus. Die dortige Regierung dreht an immer mehr Rädchen, um einer möglichen Überhitzungsgefahr vorzubeugen. Standen in der Geldpolitik zunächst vor allem quantitative Maßnahmen im Vordergrund, rückt jetzt die Zinspolitik in den Fokus – seit Oktober wurde der Leitzins inzwischen um 75 Bp auf knapp über 6,00 % angehoben. Die chinesische Zentralbank dürfte in den nächsten Monaten versuchen, sich weiter an das neutrale Leitzinsniveau heranzutasten, um ein »soft landing« der Wirtschaft zu erreichen. Die Erfahrungen aus anderen Ländern (insbesondere den USA) haben jedoch gezeigt, dass ein solches Vorgehen in der Regel in eine Übersteuerung mündet und sehr häufig den Ausgangspunkt eines Abschwungs einläutet. Insgesamt gehen wir weiterhin davon aus, dass trotz des erfreulichen globalen Umfelds die Geschäftsklima- und Stimmungsindikatoren im laufenden Quartal ihre Höhepunkte durchschreiten und danach in einen Abwärtstrend einschwenken. Deshalb ist eine Fortsetzung des aktuellen Renditeanstiegs an den Anleihenmärkten alles andere als eine Selbstverständlichkeit.

Kontakt:**Dominik Runkel**

Telefon +49.511.288 798-33

Telefax +49.511.288 798-22

dominik.runkel@bantleon.com

Ein Unternehmen des Anleihemanagers BANTLEON BANK AG

BANTLEON AG | Karl-Wiechert-Allee 1A | D-30625 Hannover | Telefon +49.511.288 798-0

Telefax +49.511.288 798-22 | kommunikation@bantleon.com | www.bantleon.com