

## **sentixSpecial – sentix-Konjunkturindex**

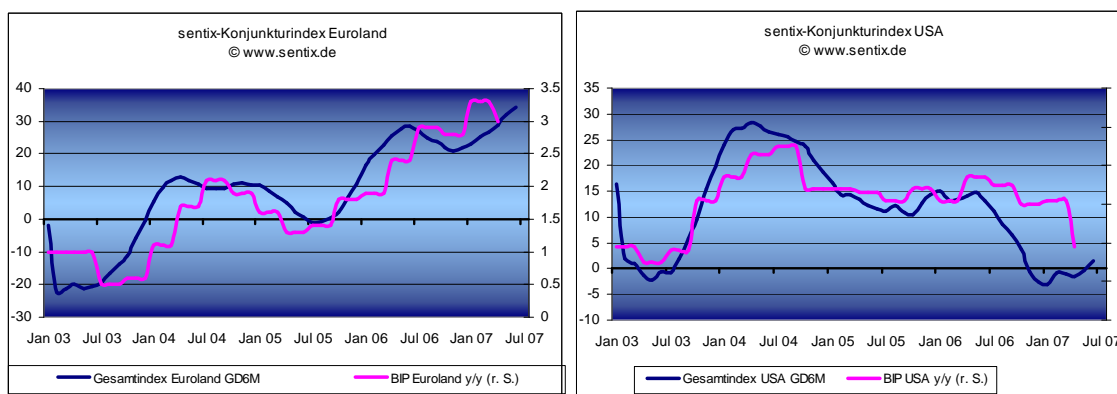
### **Prognosemöglichkeiten mit dem „first mover“**

Manfred Hübner, CEFA, sentix

**In unserer neuen Rubrik „Wussten Sie schon ...“ stellen wir in der letzten Woche die sentix-Konjunkturindizes vor und gaben Hinweise auf Prognosemöglichkeiten. Hierzu erreichten uns einige Mails, die um weitere Infos zu diesem Thema baten. Dem wollen wir uns in dieser Analyse widmen und konkrete Hinweise auf die Einsatzmöglichkeiten des sentix-Konjunkturindex (<http://konjunktur.sentix.de>) geben.**

#### **„First mover advantage“**

Schon oft haben Sie diesen Slogan von uns gehört, aber was bedeutet er eigentlich? Nun, wir wollen damit unterstreichen, dass die sentix-Konjunkturindizes als erste Indikatorenfamilie im Monat den Reigen der etablierten Konjunkturbarometer eröffnen. Durch die effiziente Erhebungs- und Veröffentlichungspraxis gelingt es uns damit, Konjunkturerwartungen der Anleger quasi in Echtzeit zu publizieren. Grafik 1 zeigt, dass die sentix-Indizes tatsächlich Konjunkturerwartungen abbilden und einen Vorlauf gegenüber offiziellen Statistiken haben.



**Abbildung 1: Konjunkturerwartungen Euroland und USA und BIP-Verlauf**

Dieser zeitliche Vorlauf hat seine Ursache natürlich darin, dass offizielle Statistiken sehr lange brauchen, bis sie veröffentlicht werden. Erwartungen der Anleger bilden sich deshalb vor allem durch andere Indikatoren, wie Auftragseingänge und Industrieproduktion. Die Frage lautet demnach: bieten die sentix-Indizes einen Mehrwert gegenüber anderen erwartungsgetriebenen Frühindikatoren?

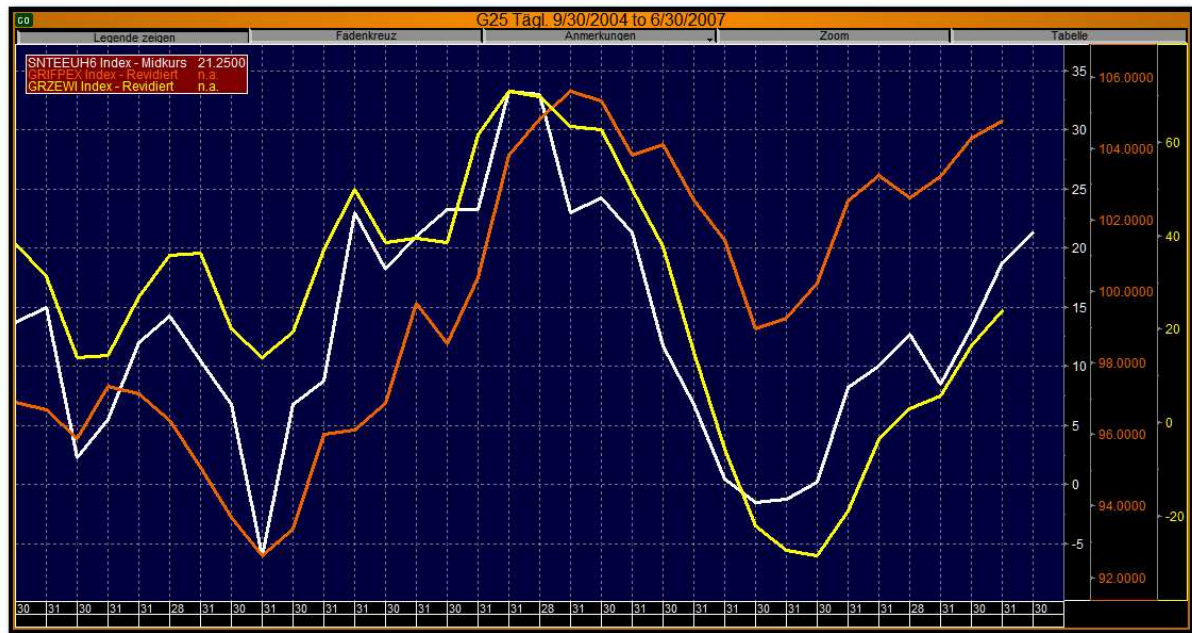
In Europa gibt es bislang so gut wie keine einheitlichen konjunkturellen Frühindikatoren. Die Erwartungen an die europäische Konjunktur stellen sich als Aggregat der Erwartungen an die einzelnen Volkswirtschaften dar. Hierbei fällt der deutschen Wirtschaft die größte Einzelbedeutung zu.

In Deutschland gibt es zwei weithin beachtete Indizes: die ZEW-Konjunkturerwartungen sowie der ifo-Index. Während der erste Index aus den Erwartungen von rund 300 Finanzmarktexperten gebildet wird (und damit eine inhaltliche Nähe zu den sentix-Indizes aufweist), bestimmt sich der zweite aus den Einschätzungen von mehreren tausend Unternehmen. Dennoch ist es interessant zu sehen, dass sich daraus *keine grundsätzlich unterschiedlichen Trends* ergeben. Warum auch? Erstens stehen die Finanzmarktexperten mit den Unternehmen im Dialog und zweitens werden die Unternehmen natürlich auch von Marktbewegungen und den Analysen der Finanzmarktexperten beeinflusst. Beide Gruppen wiederum werden gleichermaßen durch die Medien geprägt.

**Bitte beachten Sie den Disclaimer auf Seite 1!**



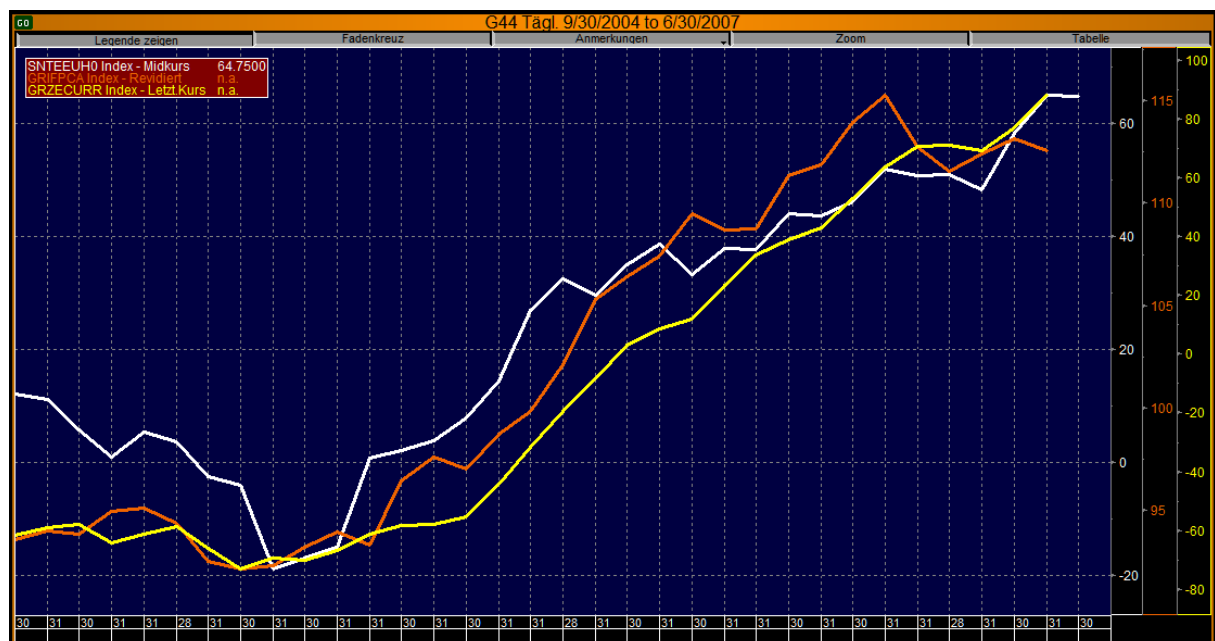
Die ZEW-Indizes werden i.d.R. zur Monatsmitte veröffentlicht, der ifo-Index meist im letzten Drittel des Monats. Dies steht im Gegensatz zu den sentix-Indizes, die immer am ersten Freitag eines Monats erhoben und am darauffolgenden Montag veröffentlicht werden. Vergleichen wir den Verlauf dieser drei Indizes:



**Abbildung 2: Vergleich von ifo (orange), ZEW (gelb) und sentix (weiß)**

Die obenstehende Grafik zeigt den offensichtlichen Gleichlauf in der Grundrichtung dieser drei Indizes (Erwartungskomponenten). Auffallend ist jedoch der leichte Vorlauf der weißen Linie (sentix) an den entscheidenden Wendepunkten. Zudem ist zu berücksichtigen, dass die sentix-Linie immer 1-3 Wochen vor den beiden anderen veröffentlicht wird: **first mover advantage!**

In der Lagekomponente zeigt sich das gleiche Bild:



**Abbildung 3: Lage-Vergleich von ifo, ZEW und sentix-Konjunkturindex**

**Bitte beachten Sie den Disclaimer auf Seite 1!**





Die sentix-Konjunkturindizes werden – und auch dies ist ein Novum! – für sechs Weltregionen erhoben. Für Regionen wie **Osteuropa** oder **Lateinamerika** sind die sentix-Indizes damit die einzige vergleichbare Quelle, zumindest was die Erwartungen von Europäern an diese Regionen anbelangt.

Eine oft gestellte Frage ist deshalb, ob die von den sentix-Teilnehmern geäußerten Erwartungen und Einschätzungen überhaupt **repräsentativ** und zutreffend sind. Bevor wir uns die Ergebnisse anschauen, eine grundsätzliche Überlegung: „Wenn die Menschen weltweit das gleiche biologische Setup tragen und die Marktpreistrends sowie die Medienberichte zwischen den Weltregionen korreliert sind, dann sollten sich auch die Erwartungen in den Regionen nach ähnlichen Mustern formen“.



**Abbildung 4: ISM (weiß und gelb) und sentix-Konjunkturindex USA (orange)**

Auch für die **USA** ist ein Vorlauf gegeben, sowohl in zeitlicher Hinsicht (Veröffentlichungs-Lag) als auch in Bezug auf die wesentlichen Wendepunkte. Gilt dies auch für **Japan**?



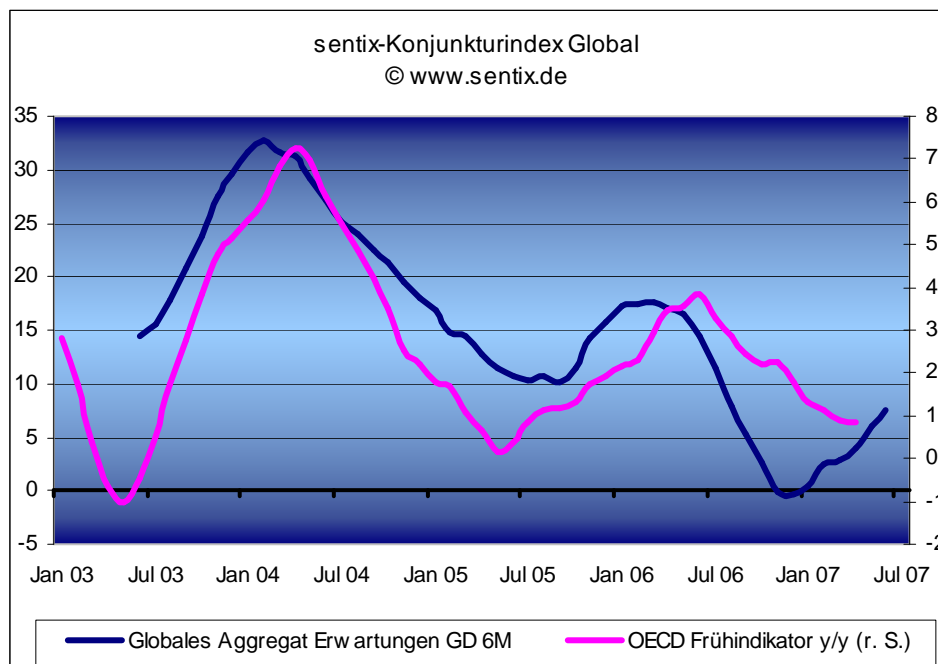
**Abbildung 5: Tankan (orange) und sentix-Konjunkturindex Japan (weiß und gelb)**

**Bitte beachten Sie den Disclaimer auf Seite 1!**



Die weiße Linie in Abbildung 5 stellt die Erwartungskomponente des sentix-Konjunkturindex Japan dar, während die gelbe Linie die Lagekomponente repräsentiert. Beachten Sie den erheblichen zeitlichen Vorlauf der sentix-Indikatoren!

Aus diesen Betrachtungen wird klar, dass Sie mit den sentix-Konjunkturindizes einen **erheblichen Vorteil bei der Beurteilung konjunktureller Trends** haben, auf europäischer und globaler Ebene! Dies zeigt sich auch beim abschließenden Vergleich des „sentix-Konjunkturindex Global Aggregat“ mit dem OECD Leading Indicator für die Weltwirtschaft. Auch hier sticht wieder der erhebliche zeitliche Vorlauf ins Auge ...



**Abbildung 6: sentix-Konjunkturindex und OECD Leading Indicator**

„Die sentix-Konjunkturindizes sind schnell, zutreffend und erlauben eine Vergleichbarkeit der Erwartungen zwischen den bedeutenden Weltregionen!“

### **Welche Relevanz ergibt sich daraus für die Marktanalyse?**

Ein Blick auf Grafik 6 genügt, um diese Frage zu beantworten. Denn sie zeigt, wann sich die Finanzmarktteilnehmer mit bestimmten konjunkturellen Fragestellungen beschäftigen. Und dies sind nicht die gleichen Zeitpunkte, wann wesentliche Indikatoren veröffentlicht werden. Im Gegenteil: die Veröffentlichung der Standard-Indikatoren stellt oftmals den Endpunkt eines Antizipationsprozesses des Marktes dar. Der Markt handelt eben aus spekulativen Motiven heraus.

Unter der Annahme, dass sich die Märkte mittel- bis langfristig an fundamentalen Entwicklungen orientieren, müssten sich jedoch auch direkte Anwendungsmöglichkeiten der Indizes für die Marktanalyse ergeben.

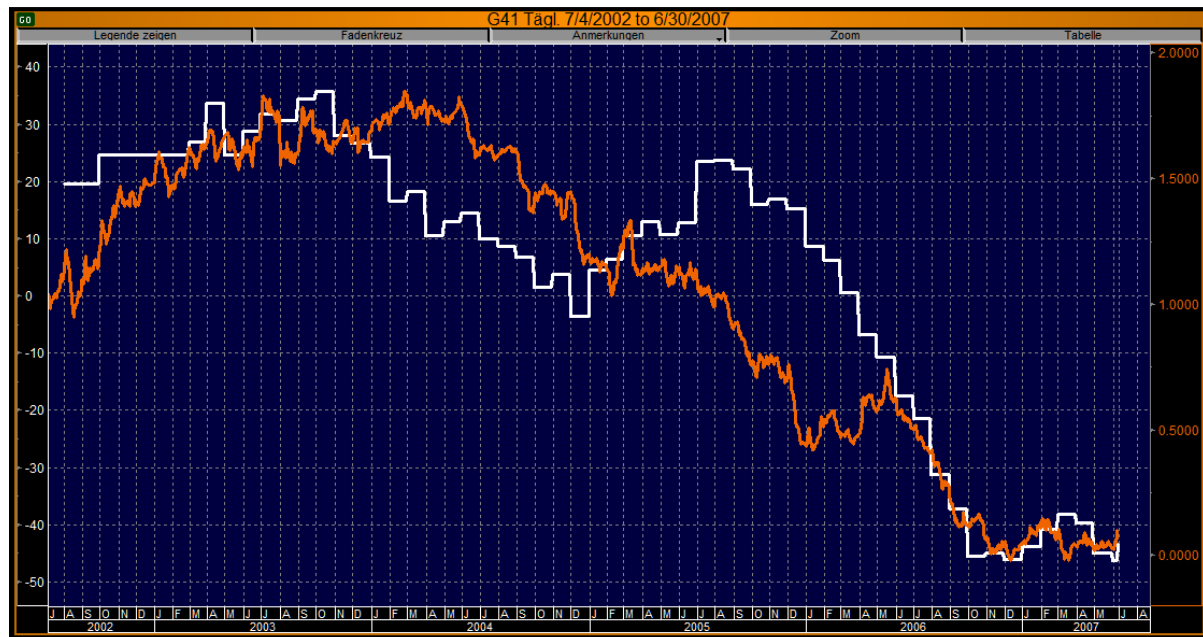
Und diese Anwendungsmöglichkeiten bestehen, sowohl am Aktien- wie auch am Rentenmarkt.

### **Anwendungsmöglichkeiten am Rentenmarkt**

Die Entwicklungen am Rentenmarkt weisen traditionell eine größere Nähe zu Trends in den Konjunktur- und Inflationserwartungen auf. So verwundert es auch nicht, dass mit den sentix-Konjunkturindizes besonders interessante Anwendungen am Rentenmarkt möglich sind. Zwei davon möchte ich gerne vorstellen: (1) Analyse der Steilheit der Zinskurve und (2) Analyse der Kurvatur.

**Bitte beachten Sie den Disclaimer auf Seite 1!**

## Analyse der Steilheit der Zinsstrukturkurve

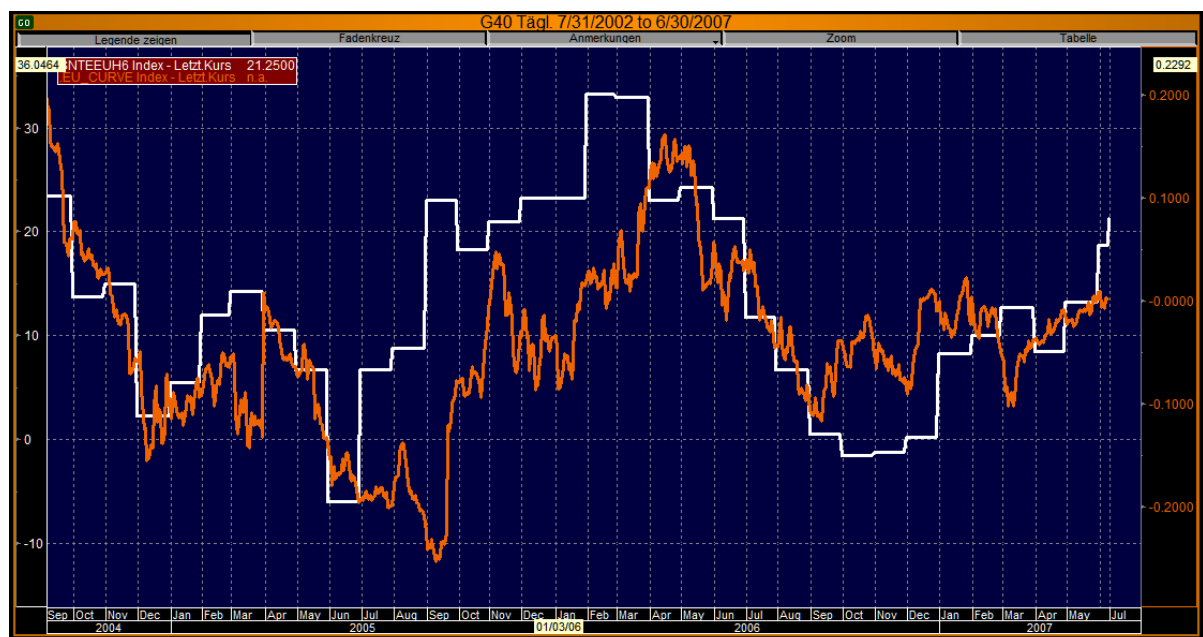


**Abbildung 7: Steilheit der EU-Bondkurve (orange) und das „Erwartungs-Gap“ (weiß)**

Die Analyse basiert auf dem sogenannten Erwartungs-Gap, also der Differenz der Erwartungskomponente und der Lagekomponente im sentix-Konjunkturindex.

Der Zusammenhang ist klar ersichtlich, aber nur zeitweise besteht ein Vorlauf der sentix-Indizes. Zur Standortbestimmung sind die Indizes sehr gut geeignet und es ist deutlich, welche Entwicklungen in den Anlegererwartungen zu welchen Reaktionen in der Zinskurve führen.

## Analyse der Kurvatur



**Abbildung 8: Kurvatur der EU-Bondkurve (orange) und sentix-Konjunkturindex Erwartungen (weiß)**

**Bitte beachten Sie den Disclaimer auf Seite 1!**





Als Kurvatur wird die Wölbung in der Zinskurve bezeichnet. Diese ergibt sich aus der Differenz von (5jährigen Zinsen minus 2jähriger Zinsen) und (10jährigen Zinsen minus 5jähriger Zinsen). Zugegeben, dies ist ein oftmals wenig beachtetes Element der Zinskurve, nichtsdestotrotz lässt sich mit allem Geld verdienen, vorausgesetzt man hat eine nutzbare Information! Die Wölbung der Kurve scheint demnach nicht unwesentlich durch die Erwartungskomponente des sentix-Konjunkturindex beschrieben zu werden. Sich verbessernde Erwartungen führen zu einer Auswölbung der Kurve nach oben und damit zu einer Underperformance von 5jährigen Anleihen. Portfolio-technisch spricht ein Szenario einer steigenden Kurvatur für eine sogenannte „Barbell-Positionierung“, während bei fallender Kurvatur eine „Bullet-Strategie“ erfolgversprechender ist.

## Analysemöglichkeiten am Aktienmarkt

An dieser Stelle wollen wir uns dem Zusammenhang der Konjunkturerwartungen und der relativen Performance von Aktien und Bondmarkt widmen. Die nachfolgende Grafik zeigt die Performance des DAX relativ zum Bondmarkt sowie die Lage- und Erwartungskomponente des sentix-Konjunkturindex für Euroland.



**Abbildung 9: Aktien-Bond-Performance (weiß) und Lage (gelb) und Erwartungen (orange)**

Die besten Zeiten am Aktienmarkt bestehen offensichtlich, wenn Lage und Erwartungen an die Konjunktur gleichermaßen steigen. Die Zukunft wird positiv gesehen und in der Gegenwart kommen keine störenden Nachrichten. Kritisch wird es, wenn die Erwartungen einen Dämpfer erhalten. Die Dauerhaftigkeit einer dann einsetzenden Korrektur bestimmt sich danach, ob die Gegenwart die antizipierte Zukunft zu reflektieren beginnt oder nicht.

## Fazit

Die Konjunkturerwartungen spielen eine erhebliche Rolle für Kapitalmarkttrends. Die Erwartungen der Anleger zu kennen und zwar möglichst früh, zahlt sich aus! Die sentix-Konjunkturindizes stellen in diesem Zusammenhang eine echte Innovation dar:

1. Sie sind zeitnah verfügbar
2. Sie weisen einen Vorlauf anderen Frühindikatoren gegenüber auf
3. Sie sind zwischen den Weltregionen vergleichbar
4. Sie bilden die Erwartungen der Anleger aus mehr als 20 Ländern ab

**Bitte beachten Sie den Disclaimer auf Seite 1!**