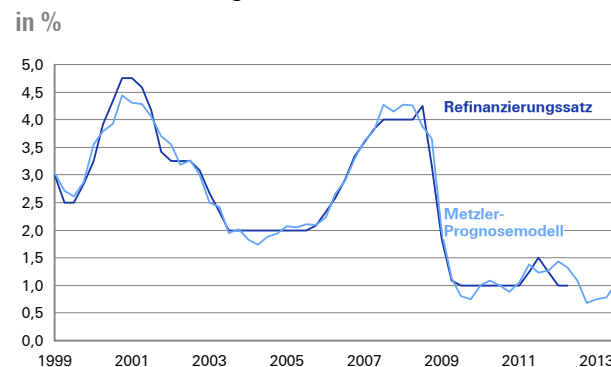


Der Eurobond kommt! Die Wirtschaftskrise zwingt die Politik zum Handeln

Eurozone: Schwere Rezession

Die Einkaufsmanagerindizes, aber auch die nationalen Geschäftsklimaindizes in der Eurozone signalisieren einen Wachstumseinbruch und schwere rezessive Tendenzen in vielen Mitgliedsländern der Europäischen Währungsunion im Mai. Die Wirtschaftsprobleme in vielen Ländern der europäischen Peripherie erhöhen das Risiko, dass die zunehmende Perspektivlosigkeit am Arbeitsmarkt zu einer Radikalisierung der politischen Präferenzen unter der Bevölkerung führen könnte – wie beispielsweise in Griechenland. Die Wirtschaftspolitik ist daher zum Handeln gezwungen. Daher halten wir eine Leitzinssenkung der Europäischen Zentralbank (EZB) von 1,0 % auf 0,75 % im Juni oder im Juli für sehr wahrscheinlich.

EWU: Leitzinssenkung der EZB wahrscheinlich



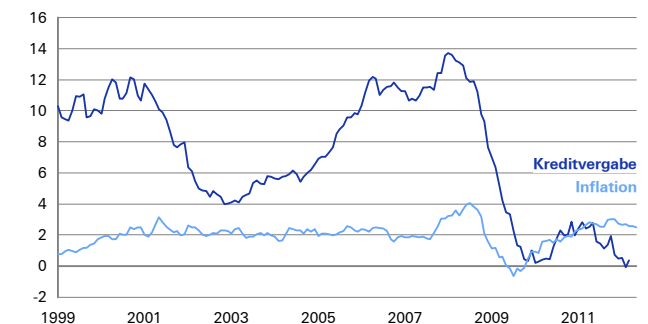
Quellen: Thomson Reuters Datastream, Berechnungen/Schätzungen Metzler
Vergangenheitswerte sind keine Garantie, Zusicherung oder ein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Alle Angaben ohne Gewähr

Eine Leitzinssenkung hätte jedoch im aktuellen Umfeld eher symbolischen Charakter. Die EZB könnte darüber hinaus das Kaufprogramm für „Covered Bonds“ einerseits aufstocken und andererseits effektiver gestalten, indem die „Covered Bonds“ nicht in die Bücher der nationalen Zentralbanken, sondern in das Buch der EZB genommen werden. Insbesondere spanische Banken könnten damit indirekt unterstützt werden. Der Handlungsbedarf für die EZB ergibt sich auch aus den zuletzt gestiegenen Deflationsrisiken. Die Finanzmarkturbulenzen der vergangenen Wochen haben den Druck auf die

Banken wieder massiv verschärft. So dürfte die Kreditvergabe (Mittwoch) im April gegenüber März tendenziell geschrumpft sein.

EWU: Kreditvergabe in der Eurozone stockt, aber schrumpft (noch) nicht

Kreditvergabe und Konsumentenpreisindex in % ggü. Vj.



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Berechnungen/Schätzungen Metzler, Stand 29. Februar 2012
Vergangenheitswerte sind keine Garantie, Zusicherung oder ein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Alle Angaben ohne Gewähr

Darüber hinaus sind die Inflationserwartungen zuletzt deutlich gesunken. Sie beeinflussen die Umlaufgeschwindigkeit der Geldmenge und sind damit ein sehr wichtiger Einflussfaktor im Inflationsprozess.

Kapitalmarktausblick KW 22

Freitag, 25. Mai 2012

EWU: Erwartung einer Inflation nimmt deutlich ab Inflationsswap für 5 Jahre in %



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand 31. März 2012

Geldpolitische Lockerungen der EZB müssen darauf zielen, die Inflationserwartungen wieder zu normalisieren. Das „Deflationskind“ ist noch nicht in den Brunnen gefallen, da im Mai die Inflation (Donnerstag) vermutlich immerhin noch bei etwa 2,5 % lag.

Auch dürften mit einer hohen Wahrscheinlichkeit die Sparanforderungen an die Staaten sukzessive gelockert werden, um die negativen Konjunkturreffekte der Sparmaßnahmen abzufedern. Interessant wird vor diesem Hintergrund die Veröffentlichung der EU-Kommission zur Bewertung der Wirtschafts- und Finanzpolitik aller EU-Länder. Ein wichtiges Datum ist das Referendum in Irland über den Fiskalpakt (Donnerstag).

Darüber hinaus dürften die politischen Anstrengungen dahingehen, die Zinslast für die Länder der Peripherie zu reduzieren. Laut dem italienischen Premierminister Mon-

ti gibt es unter den Mitgliedsländern der Europäischen Währungsunion eine breite Mehrheit für die Einführung von Eurobonds. Deutschland wird sich dieser Forderung nicht mehr lange widersetzen können, zumal auch die deutschen Bundesländer eine gemeinsame Anleihe mit dem Bund als Bedingung für eine Zustimmung zum Fiskalpakt fordern, was als eine Blaupause für Eurobonds dienen könnte. Derzeit werden viele unterschiedliche Modelle zur konkreten Ausgestaltung von Eurobonds diskutiert. Nach unserer Einschätzung ist es am wahrscheinlichsten, dass sich das Modell des Sachverständigenrates durchsetzen wird. Danach wird der Anteil der Schulden eines jeden Landes, der 60 % des BIP übersteigt, in ein Vehikel eingebracht, das durch Eurobonds finanziert wird. Ein möglicher Austritt Griechenlands aus der Währungsunion und die damit verbundenen Turbulenzen könnten sich zu einem Katalysator für die Einführung von Eurobonds entwickeln.

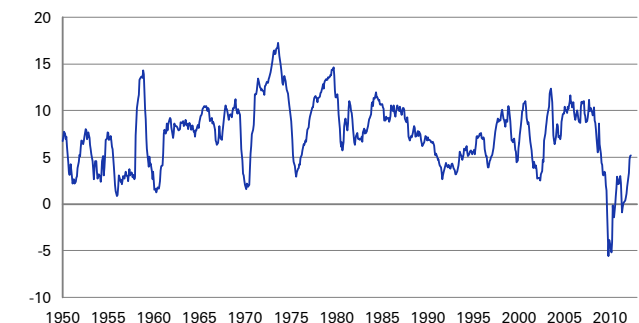
Trotz aller Schwierigkeiten sollte nicht vergessen werden, dass die Abwertung des Euro von knapp 5 % sowie der Rückgang des Ölpreises von mehr als 10 % (in Euro) seit Ende Februar wichtige positive Impulse für die Wirtschaft in der Eurozone sind. Eine konjunkturelle Abwärtsspirale ist damit unwahrscheinlicher geworden.

USA: Positives Wachstumsumfeld

Das Wachstumsumfeld für die USA ist weiterhin positiv. So erwarten wir insgesamt solide Daten: Konsumentenvertrauen (Dienstag), ISM-Index (Freitag) sowie Arbeitsmarktbericht (Freitag). In den USA sind im Gegen-

satz zur Eurozone die mittelfristigen Inflationserwartungen in den vergangenen Wochen gestiegen.

USA: Bankkredite wachsen wieder dynamisch Kreditvergabe in % ggü. Vj.



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Berechnungen/Schätzungen Metzler, Stand 29. Februar 2012

Vergangenheitswerte sind keine Garantie, Zusicherung oder ein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Alle Angaben ohne Gewähr

Auch entwickelt sich die Kreditvergabe in den USA sehr dynamisch, was die Inflationstendenzen verstärkt.

Kapitalmarktausblick KW 22

Freitag, 25. Mai 2012

USA: Erwartung einer Inflation nimmt tendenziell zu Mittelfristige Inflationserwartungen für 5 Jahre in %



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand 31. März 2012

Die Wahrscheinlichkeit für eine weitere Lockerung der Geldpolitik nach dem Ende der „Operation Twist“ im Juni ist vor diesem Hintergrund gering.

China: Stabilisierung des Wachstums angestrebt

Die chinesische Wirtschaft scheint sich zuletzt stärker als politisch gewollt abgeschwächt zu haben. Insbesondere die Kreditvergabe verlief aufgrund einer ausbleibenden Nachfrage im April und Mai sehr schleppend. Chinas Banken könnten vor diesem Hintergrund zum ersten Mal seit sieben Jahren das staatliche Ziel für die Kreditvergabe von 8,0 bis 8,5 Bio. Yuan verfehlen und nur ein Niveau von 7 Bio. Yuan erreichen. Laut chinesischen Zeitungen dürfte die chinesische Regierung bald umfassende Stimulierungsmaßnahmen verkünden.

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk

Metzler Asset Management

Kontaktadresse

Große Gallusstraße 18
60311 Frankfurt am Main
Postfach 20 01 38
60605 Frankfurt am Main

Telefon (0 180 2) 210 450*
(+49 - 69) 21 04 - 13 50

www.metzler-fonds.com

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

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 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. 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. Vergangenheitswerte 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.