

EZB-Präsident Draghi macht große Versprechungen Enttäuschung scheint programmiert zu sein

Notenbanksitzungen im Fokus

In der kommenden Woche werden die Notenbanken in den USA, Großbritannien und in der Eurozone tagen. Alle drei Zentralbanken haben derzeit Handlungsbedarf.

In Großbritannien schrumpfte die Wirtschaft im zweiten Quartal mit 0,7 % zum Vorquartal. Das ist der dritte Rückgang in Folge. Im ersten Quartal sank die Wirtschaftsleistung um 0,3 % und im vierten Quartal 2011 sogar um 0,4 %. Großbritannien befindet sich damit wieder in einer schweren Rezession. Die Fiskalpolitik hat aufgrund der Sparprogramme keinen Handlungsspielraum, und nur noch die Geldpolitik kann antizyklisch agieren. Derzeit läuft noch das Kaufprogramm für Staatsanleihen, und ein Kreditprogramm für die Banken dürfte bald umgesetzt werden. Trotzdem könnte die Bank von England (Donnerstag) den monetären Stimulus durch weitere Schritte flankieren. Zwar wird der Effekt des Quantitative Easing auf das Wirtschaftswachstum derzeit noch kontrovers diskutiert, ein Einfluss auf die Inflation ist jedoch deutlich stärker in den Daten zu erkennen. Die Bank von England muss unter

allen Umständen eine deutlich sinkende Inflation verhindern, um einer Schulden-Deflations-Falle zu entgehen. Vor diesem Hintergrund könnte es durchaus sinnvoll sein, die Geldpolitik weiter zu lockern.

Auch die US-Notenbank kämpft mit einer nur schleppend vorankommenden Wirtschaftsentwicklung in den USA, die einer nachhaltig zurückgehenden Arbeitslosigkeit entgegensteht. Immerhin wächst die US-Wirtschaft noch mit 1,5 % bis 2,0 %. Die Indikatoren für den Arbeitsmarkt zeigen derzeit ein sehr uneinheitliches Bild; einige Indikatoren signalisieren sogar eine abnehmende Beschäftigung (Freitag) im Juli, was für die Teilnehmer an den Finanzmärkten eine sehr große Enttäuschung wäre. Die US-Notenbank (Mittwoch) dürfte bei ihrer Sitzung schon die Arbeitsmarktdaten kennen und sie bei ihren Entscheidungen zur Geldpolitik berücksichtigen. In den vergangenen Wochen mehrten sich darüber hinaus die Stimmen von Mitgliedern des Offenmarktausschusses, die einen weiteren geldpolitischen Stimulus für erforderlich halten. Vor diesem Hintergrund sehen wir eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass die Fed entweder in

der kommenden Woche oder auf ihrer Sitzung im September eine noch weiter gelockerte Geldpolitik beschließen wird (Quantitative Easing – QE3).

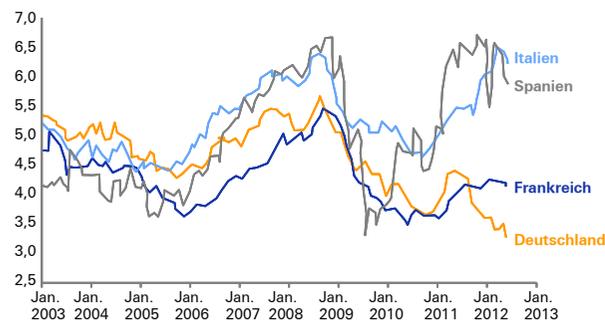
Die Europäische Zentralbank (EZB) steht sicherlich vor der schwierigsten Aufgabe (Donnerstag). Die Staatsschuldenkrise spitzte sich in den vergangenen Wochen wieder zu, und die Rezessionstendenzen in der europäischen Wirtschaft verstärkten sich. Darüber hinaus ist der monetäre Transmissionsmechanismus gestört. So stiegen die Zinsen für Kredite an Unternehmen in Italien und Spanien in den vergangenen Monaten deutlich, obwohl die EZB in diesem Zeitraum den Leitzins mehrfach senkte (siehe Chart auf der nächsten Seite).

Kapitalmarktausblick KW 31

Freitag, 27. Juli 2012

Die Zinsen für Unternehmenskredite haben sich in den großen EWU-Ländern zuletzt sehr uneinheitlich entwickelt

Zinssatz in %*



* Für neue Kredite an Nichtfinanzunternehmen bis 1 Mio. EUR und einer Laufzeit von mehr als 5 Jahren
Quelle: Goldman Sachs

Eine weitere Leitzinssenkung in der kommenden Woche könnte sich vor diesem Hintergrund nur als eine stumpfe Waffe gegen die Rezession erweisen. Die EZB müsste eigentlich Staatsanleihen aus Italien und Spanien kaufen sowie die Anforderungen an die Sicherheiten deutlich lockern, um den monetären Transmissionsmechanismus wieder in Gang zu bringen. Wir halten es aufgrund des Widerstands der Deutschen Bundesbank für unwahrscheinlich, dass die EZB das Kaufprogramm für Staatsanleihen (SMP – Security-Markets-Programm) wieder reaktivieren wird, sondern erwarten eher, dass die EZB die Anforderungen an die Sicherheiten für EZB-Liquidität deutlich lockern wird. Dies ließe sich darüber hinaus mit

einem Langfristender (Longer-Term Refinancing Operation – LTRO) kombinieren. Nichtsdestotrotz haben die Aussagen von EZB-Präsident Draghi in dieser Woche die Erwartungen an die EZB-Sitzung so stark hochgeschraubt, dass eine Enttäuschung programmiert scheint. Es könnte jedoch sein, dass die EZB-Mitglieder aus den Ländern an der Peripherie der Europäischen Währungsunion (EWU) die Lage so kritisch einschätzen, dass sie die Vertreter der Deutschen Bundesbank bei der Sitzung überstimmen und das Kaufprogramm für Staatsanleihen doch in einem erheblichen Umfang reaktiviert wird. Auch bleibt trotz der Probleme mit dem Transmissionsmechanismus eine Zinssenkung auf der Agenda. Die Frage dabei wird sein, ob die EZB dann auch den Einlagensatz wie in Dänemark auf -0,25 % senken wird. In diesem, von gravierenden Unsicherheiten geprägten Umfeld wird die Inflation (Dienstag) zur Nebensache, zumal sie sich in der Eurozone im Juli bei 2,4 % stabilisiert haben dürfte.

Weltkonjunktur im Blickpunkt

In der kommenden Woche werden aus zahlreichen Ländern die Einkaufsmanagerindizes für die Industrie (Mittwoch) und für den Dienstleistungssektor (Freitag) veröffentlicht. Das Interesse der Investoren wird sich vor allem auf die Daten aus China fokussieren, weil die Kon-

junktur in China entgegen den Erwartungen bisher noch nicht ihren Boden erreicht hat. So scheinen immer mehr Universitätsabsolventen Schwierigkeiten zu haben, eine Anstellung zu finden. Die kritische Lage am Arbeitsmarkt zwingt die Politik dazu, schnell zu handeln, und einzelne Provinzen stellen zuletzt schon konkrete Programme vor, mit denen die Wirtschaft wieder angekurbelt werden soll. Allerdings dürften sich diese Maßnahmen erst in ein bis zwei Monaten positiv auf die Konjunktur auswirken.

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk

Kapitalmarktausblick KW 31

Freitag, 27. Juli 2012



14,32	4217,03	▼	8,5%	55,84	POM	1945,65	9376,51	140,74	9,3%	0,00	KAA	13802,71	2194,71	31,6			
2,55	1003,74	▲	7,2%	81,41	RAS	2833,08	7091,48	2,54	7,7%	0,00	LEZ	9817,46	6398,67	42,3			
18,20	2491,17	▲	4,3%	38,74	SAN	4612,71	0,00	256,07	0,00	0,00	SWM	40391,07	250330	29,2			
49,04	3169,31	▼	0,5%	0,00	TAF	2498,93	9178,72	93,86	2,0%	0,00	KRA	85610,64	4496,12	28,7			
0,71	1428,78	▶	11,2%	0,00	BRM	33691,63	8043,12	0,00	18,58	16,1%	0,00	ROS	14272,53	1551,45	49,4		
23,54	2093,10	▼	16,4%	0,00	LOS	11067,14	0,00	388,21	0,00	0,00	MEI	35319,27	7031,94	54,1			
7,22	7581,09	▲	2,56	1,2%	KAT	16965,07	2491,17	173,98	0,00	0,00	POW	20476,15	5099,01	16,0			
10,45	3467,17	▼	14,71	4,4%	GER	54812,98	3169,31	14,32	4,3%	0,00	RAS	1945,65	9376,51	0,00			
33,09	2012,94	▼	3,90	0,2%	BLG	9951,03	1428,78	11,64	18,20	2491,17	20,21	11,2%	0,00	LOS	11067,14	1003,74	80,31
29,44	2194,71	▲	63,75	13,4%	LON	30121,62	2093,10	67,81	49,04	3169,31	44,09	16,4%	0,00	KAT	16965,07	2491,17	11,6
			16,38	7,8%	BKG	13002,81	7581,09	47,62	7,22	2093,10	2,56	1,2%	0,00	GER	54812,98	3169,31	94,59
			33,51	11,6%	MUC	15873,03	3467,17	12,45	10,45	3467,17	14,71	4,4%	0,00	BLG	9951,03	1428,78	51,06
					BER	63057,29	2012,94	17,76	33,09	2012,94	3,90	0,2%	0,00	LON	30121,62	2093,10	67,81
					CHE	29518,30	2194,71	31,65	29,44	2194,71	63,75	13,4%	0,00	BKG	13002,81	7581,09	47,62

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

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.