

Zunehmende Gefahr eines Währungskrieges Japan und Großbritannien im Abwertungswettlauf

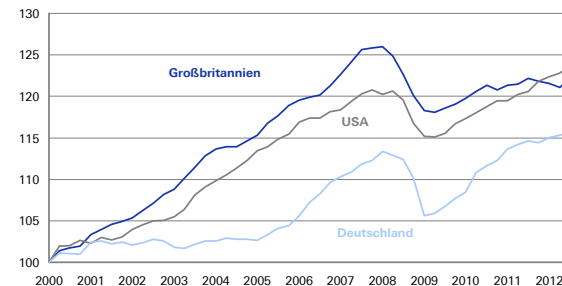
Geldpolitik in Großbritannien im Fokus

Das britische Pfund gehört neben dem japanischen Yen zu den schwächsten Währungen seit Jahresanfang. Allein gegenüber dem Euro beträgt der Verlust mehr als 6 %. Der Hintergrund für die Währungsschwäche dürfte der anstehende Führungswechsel bei der Bank of England (BoE) sein. Der bisherige Amtsinhaber Mervyn King sprach zuletzt davon, dass die Liquiditätsmaßnahmen der englischen Zentralbank einen abnehmenden Grenznutzen hätten und daher keine weiteren beschlossen werden sollten. Vor diesem Hintergrund erwartet Metzler Asset Management auch keine neuen geldpolitischen Schritte der Bank of England beim Treffen des geldpolitischen Ausschusses MPC (Donnerstag). Am 1. Juli wird Mervyn King jedoch durch Mark Carney als neuer BoE-Gouverneur abgelöst. Mark Carney glaubt, mit einer signifikant expandierenden Zentralbankbilanz die Wirtschaft und die Inflation stimulieren und damit das nominale Bruttoinlandsprodukt (BIP) wieder auf den Wachstumstrend von vor der Krise zurückbringen zu können. Um dieses Ziel zu erreichen, ist er sogar bereit, über mehrere Jahre hinweg hohe Inflationsraten zu akzeptieren. Die öffentliche Anhörung von Mark Carney (Don-

nerstag) dürfte vor diesem Hintergrund von großem Interesse sein.

Das reale BIP in Großbritannien liegt aufgrund der umfangreichen Einsparungen des Staates immer noch mehr als 3 % unter dem Hochpunkt von vor der Krise, während die Preissteigerung in den vergangenen Jahren immer höher war als das Inflationsziel der Bank of England. Die kumulierte Inflationsabweichung vom Inflationsziel der Bank of England beträgt sogar mehr als 10 %. Die bisherigen geldpolitischen Schritte haben sich also bisher kaum auf die Realwirtschaft ausgewirkt, jedoch signifikant auf die Inflation.

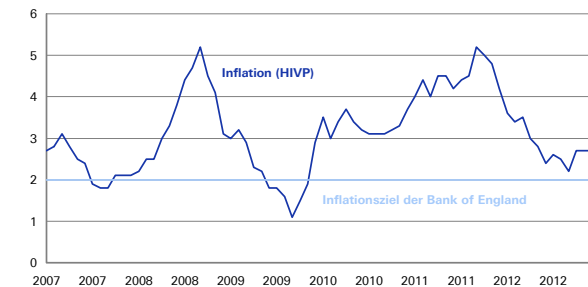
Großbritannien: Reales BIP immer noch unter Vorkrisenniveau indexiert (31.3.2000 = 100)



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand: Januar 2013

Bank of England hat eigenes Inflationsziel anhaltend verfehlt

Konsumentenpreisindex (HIVP) in % ggü. Vj.



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand: Januar 2013

Die „neue“ Strategie der Bank of England könnte sich als sehr riskant erweisen, da in Großbritannien der Zusammenhang zwischen Währung und Inflation viel enger ist als in den USA oder der Eurozone. So könnte die Angst vor einer unverantwortlichen Inflationspolitik der Bank of England eine Flucht aus dem britischen Pfund auslösen. Die Währungsschwäche hätte wiederum einen Inflationsschub zur Folge und sehr wahrscheinlich steigende Inflationserwartungen. Für die Bank of England würde es in diesem Umfeld sehr schwer sein, die Inflationsgeister wieder einzufangen, die sie rief.

Kapitalmarktausblick KW 6

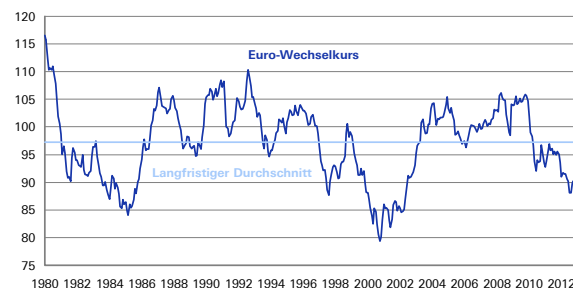
Freitag, 1. Februar 2013

Die britische Währung ist darüber hinaus aufgrund der Unsicherheit über den Verbleib Großbritanniens in der EU anfällig, da Investitionen in Großbritannien für internationale Unternehmen dadurch unattraktiver geworden sind.

Eurozone als großer Verlierer im internationalen Währungsgefüge

Das aktuelle Wechselkursniveau des Euro ist sicherlich (noch) unproblematisch, das Tempo der Aufwärtsbewegung dagegen schon eher.

Euro hat zuletzt schnell aufgewertet Index des realen handelsgewichteten Euro-Wechselkurses



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand: Dezember 2012

Die Wirtschaft der Eurozone hinkt dem globalen Konjunkturzyklus hinterher, und die tendenziell sich verbessernde Konjunkturlage ist noch sehr fragil. Ein Wechselkursschock würde eigentlich zur Unzeit kommen und die

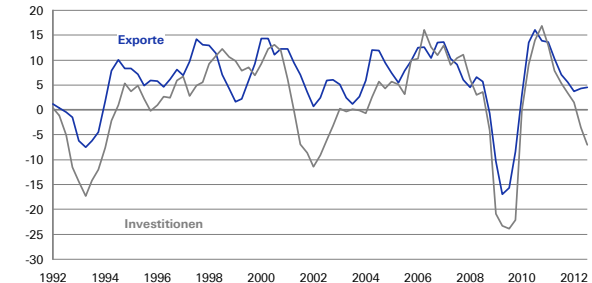
Spannungen im internationalen Währungsgefüge weiter verstärken. Die Aufwertung des Euro dürfte eine Folge der gegenläufig sich entwickelnden Zentralbankbilanzen sein. In der Eurozone schrumpft die Bilanz der Europäischen Zentralbank (EZB) aufgrund der Rückzahlungen der Gelder aus den beiden Langzeittendern, während die Bilanzen der anderen Zentralbanken weiter expandieren. Die Versuchung, durch eine Abwertung der eigenen Währung neue Wachstumsimpulse für die eigene Volkswirtschaft zu erzeugen, ist in dem aktuellen Umfeld für viele Politiker einfach viel zu groß. Wenn der Währungskonflikt eskalieren sollte, würden die Finanzpolitiker früher oder später wieder protektionistische Maßnahmen ergreifen wie beispielsweise in den 1930er-Jahren. Um einen solchen Konflikt zu vermeiden, ist vielleicht ein neues Weltwährungssystem vonnöten, in dem sich die Haupthandelswährungen nur in bestimmten Bandbreiten handeln lassen.

Die EZB (Donnerstag) wird auf ihrer Sitzung vorerst eine abwartende Haltung einnehmen – umso mehr, als sich die Konjunkturdaten zuletzt erfreulich verbesserten. Davon abgesehen sind die europäischen Zentralbanker nicht für den Außenwert des Euro verantwortlich und können sich daher auch nicht dazu äußern. An dieser Stelle erweist sich als weitere strukturelle Schwäche der Eurozone, dass keine Institution für den Außenwert der Währung verantwortlich ist, wie beispielsweise in anderen Ländern das Finanzministerium.

Deutschland als Wachstumslokomotive in Europa

Die deutsche Wirtschaft schwächte sich gegen Ende 2012 deutlich ab, weil unter anderem die Investitionsausgaben signifikant sanken und sich damit von den Exporten abkoppelten.

Investitionsstau in Deutschland im Jahr 2012 aufgrund hoher Unsicherheit über Zukunft der EWU Veränderung in % ggü. Vj.



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand: Januar 2013

Normalerweise folgen die Investitionen den Exporten. Die Investitionsschwäche in Deutschland dürfte in der hohen Unsicherheit über die Stabilität der Europäischen Währungsunion (EWU) begründet sein. Damit hat sich hierzulande ein Investitionsstau aufgebaut, der sich bei nachlassender Unsicherheit in puncto EWU wieder auflösen könnte. Metzler Asset Management geht daher davon aus, dass sich das Wirtschaftswachstum in Deutschland in diesem Jahr signifikant beschleunigen wird. So dürften auch die Auftragseingänge (Mittwoch)

Kapitalmarktausblick KW 6

Freitag, 1. Februar 2013

und die Industrieproduktion (Donnerstag) mit soliden Zuwächsen das Jahr 2012 beendet haben.

Darüber hinaus werden in vielen Ländern die Einkaufsmanagerindizes für den Dienstleistungssektor (Dienstag) veröffentlicht. Auch stehen die Auftragseingänge in Japan (Donnerstag), die Industrieproduktion in Italien (Freitag), die US-Handelsbilanz (Freitag) und die chinesische Inflation (Freitag) auf der Agenda.

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk

Chefvolkswirt Metzler Asset Management

Metzler Asset Management

Kontaktadresse

Große Gallusstraße 18
60311 Frankfurt am Main
Postfach 20 01 38
60605 Frankfurt am Main
Telefon (0 69) 21 04 - 14 14

www.metzler-fonds.com

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.