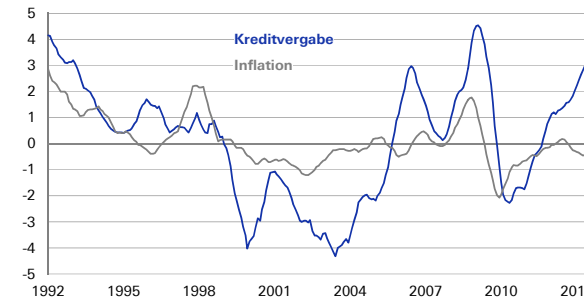


Eurozone im Banne der Diskussion um Deflationsrisiken EZB unter starkem Handlungsdruck

Eurozone: Inflationsdaten im Fokus

Die Inflationsrate in der Eurozone im Januar (Montag) dürfte zwar von zuerst gemeldeten 0,7 % auf 0,8 % revidiert werden. Die erste Schätzung der Rate für den Februar (Freitag) dürfte jedoch bei nur noch 0,6 % liegen und die Erwartungen der Finanzmarktteilnehmer enttäuschen. Damit könnte die Diskussion über die Risiken einer Deflation in der Eurozone neue Nahrung erhalten. Vermutlich wird auch der Vergleich mit Japan wieder in den Fokus rücken. Dort war die Kreditvergabe ein Frühindikator für die Deflation.

In Japan war die schrumpfende Kreditvergabe maßgeblich für die Deflation verantwortlich in % ggü. Vj.



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg, Berechnungen/Schätzungen Metzler; Stand: Januar 2014

Auch in der Eurozone schrumpft die Kreditvergabe der Banken seit April 2012 und signalisiert damit erhöhte Deflationsrisiken.

Die schrumpfende Kreditvergabe in der Eurozone ist zweifellos ein Warnsignal Kreditvergabe in % ggü. Vj.



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand Dezember 2013

Insbesondere die anstehende Prüfung der Bilanzqualität (Asset Quality Review – AQR) und der Stresstest der EZB in diesem Jahr haben zuletzt die Banken zu einer Bereinigung ihrer Bilanzen gezwungen und damit den Abwärtstrend bei der Kreditvergabe verschärft, da der Stichtag für AQR und Stresstest der 31.12.2013 war. So reduzierten die Banken in der Eurozone alleine im Dezember 2013 ihr gesamtes Bilanzvolumen um etwa 1 Billionen EUR. Insgesamt ist damit das Bilanzvolumen der Banken in der Eurozone von etwa 35 Billionen EUR

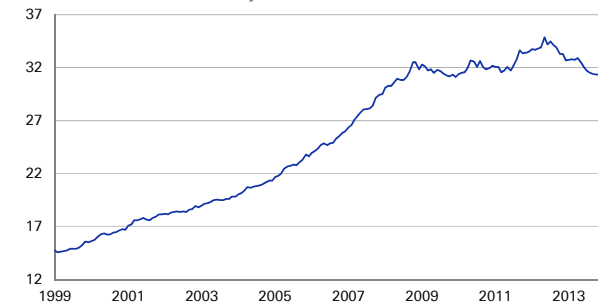
Kapitalmarktausblick KW 9

Freitag, 21. Februar 2014

im Mai 2012 auf nur noch knapp 30 Billionen EUR gefallen.

Umfassendes Deleveraging im europäischen Bankensystem

Bilanz des Bankensystems in Billionen EUR



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand Dezember 2013

Dennoch lieber ein Ende mit Schrecken als ein Schrecken ohne Ende. In Japan dauerte es mehr als zwölf Jahre, bis die Bankbilanzen ernsthaft um notleidende Kredite und faule Wertpapiere bereinigt worden waren. Die Eurozone schafft es immerhin innerhalb von sechs Jahren – also in der Hälfte der Zeit, und in den USA dauerte es ein Jahr. Vor diesem Hintergrund dürften sich die Geldmengen- und Kreditdaten (Donnerstag) im Januar erholt haben, da die Bilanzbereinigung in den Banken weitestgehend abgeschlossen ist. Eine Erholung der Geldmengen- und Kreditdaten dürfte auch die mittelfristigen Deflationsrisiken wieder mildern. So könnte die Inflation in der Eurozone im März den Tiefpunkt erreichen und in den folgenden Monaten wieder moderat steigen.

Die verankerten Inflationserwartungen trugen bisher maßgeblich dazu bei, dass sich die schrumpfende Kreditvergabe nicht in eine Deflation übertragen konnte. In den vergangenen Wochen sind die Inflationserwartungen jedoch gefährlich in Bewegung geraten und zeigen erste Tendenzen, die Verankerung zu lösen. Damit signalisiert der Rentenmarkt einen zunehmenden Glaubwürdigkeitsverlust der EZB. Die Europäische Zentralbank steht also im März unter einem enormen Handlungsdruck. Eine Senkung des Leitzinses auf 0,1 % und eine Reduktion des Einlagesatzes auf -0,1 % erscheinen am wahrscheinlichsten. Die Konjunkturdaten treten dabei in den Hintergrund – so der ifo-Index (Montag) und der Geschäftsklimaindex der Europäischen Kommission (Donnerstag).

USA: Die große Verwirrung

Die Konjunkturdaten aus den USA enttäuschten zuletzt mehrheitlich. Grund dafür ist der Wintereinbruch, der die wirtschaftliche Aktivität bremst. Es ist jedoch nahezu unmöglich zu errechnen, inwieweit die schwachen Konjunkturdaten durch das Wetter verzerrt sind und inwieweit sie eine tatsächliche Schwäche reflektieren. Darüber hinaus war es äußerst verwirrend, dass der wichtige Einkaufsmanagerindex in seiner ersten Schätzung von 53,7 im Januar auf 56,7 im Februar gestiegen ist. Wäre er ohne Wintereinbruch noch stärker gestiegen, oder spielt das Wetter doch keine so große Rolle? Grundsätzlich spricht vieles dafür, dass die Kälte tatsächlich die Wirtschaftsaktivität negativ beeinflusst. Daher dürften auch die Konjunkturdaten in der kommenden

Woche eher enttäuschen – das Konsumentenvertrauen (Dienstag und Freitag), die Neubauverkäufe (Mittwoch) sowie die Auftragseingänge für langlebige Wirtschaftsgüter (Donnerstag). Erst nach einer Normalisierung des Wetters ist eine akkurate Standortbestimmung der US-Konjunktur wieder möglich.

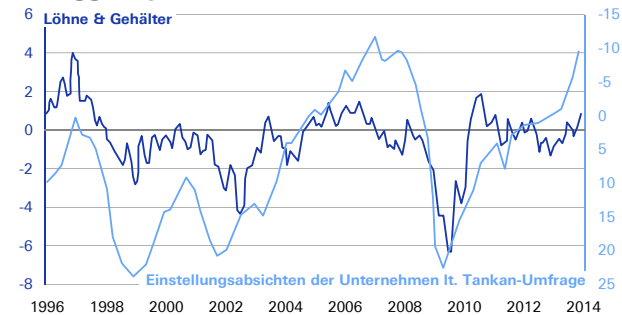
Japan: Reflationierung auf gutem Wege

Die Konjunkturdaten aus Japan enttäuschten zuletzt zwar etwas, der Aufschwung ist jedoch weiterhin intakt. Auch zeigt die erste Grafik, dass die Kreditvergabe in Japan wieder angesprungen ist und die Inflation in den kommenden Monaten folgen dürfte. Zudem steigt die Einstellungsbereitschaft der Unternehmen wieder, was mit einer Verzögerung zu steigenden Löhnen führen dürfte.

Kapitalmarktausblick KW 9

Freitag, 21. Februar 2014

Die Erholung am japanischen Arbeitsmarkt dürfte allmählich zu höheren Löhnen führen in % ggü. Vj.



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand Januar 2014

Japan ist damit auf einem guten Weg zur Reflationierung. Dementsprechend erwarten wir eine Inflationsrate (Freitag) auch im Januar bei über 1,0 %. Auch rechnen wir mit positiven Signalen vom Arbeitsmarkt (Freitag) und der Industrieproduktion (Freitag).

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk
Chefvolkswirt Metzler Asset Management

Rechtliche Hinweise

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt 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. 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.

14,32	4217,03	17,26	4,3%	55,84	POM	1945,65	9376,51	0,00	256,07	9376,51	140,74	19,4%	0,00	KSA	13822,71	2194,71	17,7%
2,55	1003,74	4,17	0,5%	81,41	RAS	2833,08	7091,48	0,00	93,86	7091,48	2,54	7,7%	0,00	LEZ	9827,46	6286,47	31,6%
18,20	2491,17	20,21	11,2%	38,74	SAN	4612,71	9178,72	0,00	388,21	9178,72	82,50	7,0%	0,00	SWM	40381,07	9486,12	28,7%
49,04	3169,31	44,09	16,4%	0,00	TAF	2498,93	8043,12	0,00	173,98	8043,12	18,58	16,1%	0,00	KRA	85510,64	4551,45	49,4%
0,71	1428,78	2,56	1,2%	0,00	BRM	33691,63	4217,03	32,73	14,32	4217,03	531,35	6,1%	24,51	ROS	14727,53	1902,02	25,9%
23,54	2093,10	14,71	4,4%	0,00	LOS	11067,14	1003,74	80,31	14,32	4217,03	85,22	9,8%	55,84	MEI	20476,13	5098,01	18,0%
7,22	7581,09	3,90	0,2%	0,00	KAT	16965,07	2491,17	11,64	18,20	2491,17	683,76	8,5%	81,41	POM	1945,65	9376,51	0,00
10,45	3467,17	63,75	13,4%	0,00	GER	54812,98	3169,31	94,59	49,04	3169,31	290,33	7,2%	38,74	RAS	2833,08	7091,48	0,00
33,09	2012,94	16,38	7,8%	0,00	BLG	9951,03	1428,78	51,05	0,71	1428,78	290,33	7,2%	38,74	SAN	4612,71	9178,72	0,00
29,44	2194,71	33,51	11,6%	0,00	LON	30121,62	2093,10	67,81	23,54	2093,10	17,26	4,3%	0,00	TAF	2498,93	8043,12	0,00
				0,00	BKG	13002,81	7581,09	47,62	7,22	7581,09	17,26	4,3%	0,00	BRM	33691,63	4217,03	32,7%
				0,00	MUC	15873,03	3467,17	12,45	10,45	3467,17	4,17	0,5%	0,00	LOS	11067,14	1003,74	80,3%
				0,00	BER	63057,29	2012,94	17,76	33,09	2012,94	20,21	11,2%	0,00	KAT	16965,07	2491,17	11,6%
				0,00	CHE	29518,30	2194,71	31,65	29,44	2194,71	44,09	16,4%	0,00	GER	54812,98	3169,31	94,5%

Metzler Asset Management

Kontaktadresse

Große Gallusstraße 18
60311 Frankfurt am Main
Postfach 20 01 38
60605 Frankfurt am Main
Telefon (0 69) 21 04 - 13 50

www.metzler-fonds.com