

Die Woche der Entscheidung

Der Fortgang der Staatsschuldenkrise dürfte sich in der kommenden Woche entscheiden

Die Staatsschuldenkrise auf beiden Seiten des Atlantiks dürfte die Märkte weiter in Atem halten. Die kommende Woche dürfte sogar maßgeblich für den weiteren Fortgang der Krise sein.

Schuldenproblematik in den USA

Die USA scheinen sich bei der Diskussion um die Anhebung der Schuldengrenze in eine Sackgasse manövriert zu haben. Die Republikaner haben von Anfang an ihre Zustimmung zur Anhebung der Schuldengrenze an die Bedingung geknüpft, dass gleichzeitig ein Sparpaket verabschiedet wird. Trotz umfangreicher Verhandlungen konnten sich Demokraten und Republikaner bisher auf keinen für beide Seiten akzeptablen Mix aus Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen einigen. Eine radikale Minderheit unter den Republikanern scheint Steuererhöhungen kategorisch abzulehnen und damit jeden Kompromiss zu blockieren. Eine Strategie zum Abbau der Staatsverschuldung erwies sich in der Vergangenheit immer dann als erfolgreich, wenn ein Drittel des Sparbeitrags aus Steuererhöhungen resultierte und zwei Drittel aus Ausgabenkürzungen. Einen völligen Verzicht auf Steuererhöhungen halten wir vor diesem Hintergrund für absurd. Es bleibt zu hoffen, dass die moderaten Kräfte noch rechtzeitig bis zum 2. August eine Lö-

sung finden – oder sich zumindest auf eine Anhebung der Schuldengrenze bei fortgesetzten Verhandlungen verständigen. Sollten sich die Kontrahenten nicht rechtzeitig einigen, scheint die US-Regierung zunächst weiter die Anleihegläubiger bedienen, aber alle weiteren Ausgaben aussetzen zu wollen. Die Folge wäre eine tiefe Rezession mit entsprechend negativen Auswirkungen auf die Staatsfinanzen.

Staatsschuldenkrise in Europa

Die Spreads italienischer und spanischer Staatsanleihen notieren heute wieder auf den Niveaus, die sie schon erreicht hatten, bevor das Rettungspaket vergangene Woche beschlossen worden war. Ist damit alles wieder verpufft? Diese Frage lässt sich wohl erst nächste Woche abschließend beantworten. Die Zuspitzung der Staatsschuldenkrise in den USA sowie ein großes Emissionsvolumen aus Italien belasteten den Anleihemarkt in der Eurozone in dieser Woche. Im August wird das Emissionsvolumen in Italien deutlich geringer ausfallen und niedriger sein als die Zahlungen für fällige Anleihen und für Zinsen. Die Anleger haben damit Wiederanlagebedarf (siehe Grafik). Eine Entspannung in den USA sowie das niedrige Emissionsvolumen könnten unserer Einschätzung nach für eine Beruhigung an den Anlei-

hemärkten sorgen. Sollte die Lage jedoch angespannt bleiben, was zu einer weiteren Ausweitung der Spreads führen würde, droht in der Eurozone eine schwere Banken- und Wirtschaftskrise. Nur eine gemeinsame europäische Emission von Staatsanleihen könnte in diesem Fall eine dramatische Verschärfung der Krise verhindern, da Italien nicht mit dem Rettungsschirm aufgefangen werden kann.

Emissionsplan für Staatsanleihen der Eurozone

(in Mrd. EUR)

August 2011	Emissionsvolumen	Fälligkeiten	Zinszahlungen	Netto-Emissionsvolumen*	Cashflow**
Deutschland	13,0	0,4	0,0	12,6	12,6
Frankreich	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Italien	11,5	20,2	10,1	-8,7	-18,8
Spanien	4,5	0,0	0,0	4,5	4,5
Belgien	2,0	0,0	0,0	2,0	2,0
Eurozone gesamt	31,0	26,6	12,2	4,4	7,84

September 2011	Emissionsvolumen	Fälligkeiten	Zinszahlungen	Netto-Emissionsvolumen*	Cashflow**
Deutschland	18,0	15,5	0,3	2,5	2,2
Frankreich	17,5	16,0	0,3	1,5	1,1
Italien	19,5	46,7	4,8	-27,2	-32,0
Spanien	10,0	0,0	0,0	10,0	10,0
Belgien	2,8	11,1	4,4	-8,4	-12,8
Eurozone gesamt	79,3	89,4	12,9	-10,2	-23,1

* Emissionen abzgl. Fälligkeiten

** Netto-Emissionen abzgl. Zinszahlungen

Quelle: Barclays Capital

Kapitalmarktausblick KW 31

Freitag, 29. Juli 2011

Konjunktur

Der Konjunkturausblick in der Eurozone dürfte sich als eine Folge der Finanzmarkturbulenzen in den vergangenen Wochen deutlich eingetrübt haben. So rechnen wir sogar mit einem Rückgang der Einkaufsmanagerindizes für die Industrie (Mo) und den Dienstleistungssektor (Mi), und zwar über den schon bei der ersten Veröffentlichung bekanntgegebenen Rückgang hinaus. Auch bei den Auftragseingängen (Do) und bei der Produktion (Fr) der deutschen Industrie (Do) erwarten wir nach den sehr guten Werten der Vormonate einen deutlichen Rückgang für Juni. In den USA scheint sich die Konjunktur wieder leicht zu beleben, sodass wir mit moderaten Zuwächsen bei den Einkaufsmanagerindizes für die Industrie (Mo) und für den Dienstleistungssektor (Do) rechnen. Auch am US-Arbeitsmarkt (Fr) sehen wir Stabilisierungstendenzen und erwarten einen Rückgang der Arbeitslosenquote auf 9,1 % sowie einen Anstieg der Beschäftigung um mehr als 100.000.

Zentralbankpolitik

Die EZB (Do) befindet sich in einer Zwickmühle: Der Konjunkturausblick verschlechtert sich, und die Finanzmarktstabilität ist in Gefahr, was eigentlich Leitzinssenkungen zur Folge haben müsste – andererseits signalisieren die Inflationsfrühindikatoren nachhaltige Risiken für die Preisstabilität. In diesem Umfeld gehen wir davon aus, dass die EZB bis Jahresende ihre geldpolitische Ausrichtung nicht ändern wird. Jedoch sind Leitzinssenkungen zuletzt deutlich wahrscheinlicher geworden.

Die Bank von England (Do) steckt in genau dem gleichen Dilemma wie die EZB, wobei die Rezessionsrisiken in Großbritannien derzeit größer sind als in der Eurozone. Auch für Großbritannien rechnen wir damit, dass die geldpolitische Ausrichtung beibehalten wird.

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 (0180 2) 210 444*
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 haften für diese Unterlage oder die Verwendung ihrer Inhalte. Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Indikation für die zukünftige Wertentwicklung angesehen und daher nicht als Entscheidungsgrundlage für Investitionen in Finanzinstrumente herangezogen werden. Eventuelle Erträge aus Investitionen unterliegen Schwankungen; der Preis oder Wert von Finanzinstrumenten, die in dieser Unterlage beschrieben werden, kann steigen oder fallen. Bei den in dieser Unterlage 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. Im Übrigen hängt die tatsächliche Wertentwicklung eines Portfolios vom Volumen des Portfolios und von den vereinbarten Gebühren und fremden Kosten ab. Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage oder Teile davon nicht kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklären Sie sich mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.