

Metzler: Zentralbanken dominieren unverändert das Marktgeschehen

Fundamentaldaten treten eher in den Hintergrund

Zentralbankpolitik im Fokus

In einer perfekten Welt würden die Maßnahmen der Zentralbanken nur eine geringe Rolle für die Finanzmarktteilnehmer spielen, und nur die Fachleute würden den Namen ihres Zentralbankpräsidenten kennen. Heutzutage aber sind diese Präsidenten mediale Superstars, und ihre Notenbanken spielen für die Finanzmarktteilnehmer eine immer größere Rolle in der Ausrichtung der Anlagestrategie. Die herausragende Rolle der Zentralbanken im aktuellen Umfeld zeigt, wie weit entfernt die Weltwirtschaft immer noch vom Normalzustand ist.

In der kommenden Woche werden EZB-Präsident Draghi (Montag), Gouverneur Carney von der Bank von England (Dienstag) und die Fed-Präsidentin Yellen (Dienstag) ihren Parlamenten Rede und Antwort stehen. Es sind kaum Überraschungen zu erwarten, da die US-Notenbank schon mehr oder weniger den Weg vorgegeben hat: Das Wertpapierkaufprogramm wird im Oktober beendet, und der Leitzins wird im zweiten oder dritten Quartal 2015 zum ersten Mal seit langer Zeit erhöht. Die aktuelle Datenlage gibt darüber hinaus der Fed keinen Anlass, vom vorgegebenen Weg abzuweichen. Auch die EZB wird für die nächsten Monate zunächst eine abwartende Haltung einnehmen, um die Auswirkungen der im Juni beschlossenen Schritte einschätzen zu können. Interessant könnte allenfalls die Rede von Gouverneur Carney sein, der zuletzt durch einen verbalen Zickzackkurs für Aufsehen sorgte. Derzeit erwarten die meisten Finanzmarktteilnehmer eine erste Leitzinserhöhung der Bank von England im November 2014. Auch die Bank von Japan (Dienstag) dürfte erst einmal abwarten, da sich die japanische Wirtschaft nach der Mehrwertsteuererhöhung im April wieder langsam erholt.

Europäische Banken sorgen für Unsicherheit an den Finanzmärkten

Die zuletzt spürbar gestiegene Volatilität an den internationalen Kapitalmärkten wurde unter anderem durch mehrere Ereignisse im Bankensektor ausgelöst. Rekordhohe Strafzahlungen für illegale Geldtrans-

aktionen wie im Falle der französischen Großbank BNP Paribas oder die zeitweise Schließung bulgarischer Finanzinstitute wurden im Wesentlichen noch als unternehmensspezifische Ereignisse gesehen. Die Situation der österreichischen Hypo Alpe Adria sowie jüngst der Banco Espírito Santo aus Portugal gerieten jedoch sehr deutlich in den Fokus vieler Marktteilnehmer, da sich in beiden Fällen systemische Auswirkungen nicht ausschließen lassen.

Vor dem Hintergrund der bereits 2009 in Schieflage geratenen und dann verstaatlichten Hypo Alpe Adria wurde in den vergangenen Tagen in Österreich ein Sondergesetz beschlossen, das nach Unterzeichnung durch den österreichischen Bundespräsidenten in Kraft tritt und eine Beteiligung der Gläubiger von nachrangigen Anleihen bei den Rettungskosten des Finanzinstituts vorsieht. Damit wendet Österreich zunächst nur die spätestens ab Januar 2016 geltende europaweite Regelung zur Abwicklung von Banken („Bail-in“) vorzeitig an – grundsätzlich ist dabei geplant, dass sowohl Aktionäre als auch Gläubiger an den Rettungskosten beteiligt werden. Die Besonderheit im Falle der Hypo Alpe Adria liegt jedoch darin, dass die jetzt betroffenen Anleihen zusätzlich mit einer Garantie des Landes Kärnten ausgestattet waren. Mithilfe des Sondergesetzes wurde diese Landesgarantie gelöscht. Die internationalen Ratingagenturen haben auf dieses durchaus diskussionswürdige Vorgehen bereits reagiert und die österreichischen Banken auf die Beobachtungsliste für eine mögliche Herabstufung gesetzt. Denn bislang war in den Bonitätsnoten zumeist noch eine gewisse staatliche Unterstützung einkalkuliert.

In Portugal sind in den vergangenen Tagen sowohl Staatsanleihen als auch Unternehmensanleihen aus dem Nichtfinanz- und dem Finanzsektor massiv unter Druck geraten. Auslöser waren die Nachrichten über finanzielle Schwierigkeiten der familiengeführten Unternehmensgruppe Espírito Santo International SA, die unter anderem größter Anteilseigner bei dem nach Bilanzsumme drittgrößten portugiesischen Kreditinstitut Banco Espírito Santo ist. Investoren sind

stark verunsichert – insbesondere aufgrund der komplexen Unternehmensstruktur der gesamten Gruppe mit diversen finanziellen und rechtlichen Verflechtungen sowie der mangelnden Transparenz und lückenhaften Kommunikation. Ein überraschend hohes finanzielles Engagement des portugiesischen Telekommunikationsunternehmens Portugal Telecom in Geldmarktpapieren der Espirito Santo International SA hat zudem gezeigt, dass sich die negativen Auswirkungen durchaus systemisch bemerkbar machen können. In den nächsten Tagen dürften Restrukturierungsvorschläge für die Unternehmensgruppe Espirito Santo International SA und die beteiligten Tochterunternehmen vorgelegt und diskutiert werden. Im schlimmsten Fall könnte Portugal gezwungen sein, mit staatlichen Hilfsmaßnahmen einzuschreiten – mit entsprechend negativen Folgen für die eigene Bonität.

Michael Lesnik
Senior-Portfoliomanager Corporate Bonds
Metzler Asset Management

US-Wirtschaft auf solidem Wachstumskurs

Derzeit ist weltweit eine ungewöhnliche Divergenz zwischen überwiegend robusten Geschäftsklimaindizes, beispielsweise den Einkaufsmanagerindizes, und enttäuschenden realwirtschaftlichen Daten zu beobachten. Erfahrungsgemäß folgen die realwirtschaftlichen Daten den Geschäftsklimaindizes, sodass in der kommenden Woche mit guten Konjunkturdaten aus den USA gerechnet werden kann: Einzelhandelsumsätze (Dienstag), Industrieproduktion (Mittwoch), NAHB-Baugeschäftsklimaindex (Mittwoch) sowie die Neubaubeginne und -genehmigungen (Donnerstag).

Zuletzt bezeichnete US-Notenbankchefin Yellen den Anstieg der Inflation als temporär („noise“). Einige

Finanzmarktteilnehmer sehen jedoch schon jetzt den Beginn eines Aufwärtstrends der Inflation und liegen damit im Widerspruch zu Yellen. Im Endeffekt werden Datenpunkte wie die Erzeugerpreise (Mittwoch) im Juni und das Beige Book (Mittwoch) zeigen, welches der beiden Lager Recht hat.

Europa mit Schwächetendenzen

Zuletzt schwächte sich die Wachstumsdynamik in Europa etwas ab. So dürfte auch die Industrieproduktion (Montag) im Mai um etwa 0,7 % zum Vormonat gefallen sein. Auch der ZEW-Index (Dienstag) dürfte das langsamere Wachstumstempo mit einem Rückgang reflektieren. Die Inflation in der Eurozone (Donnerstag) wird mit aller Wahrscheinlichkeit auf dem Niveau der ersten Schätzung von 0,5 % im Juni unverändert geblieben sein.

In Großbritannien kam es bisher noch zu keinem Spillover von der äußerst dynamischen Entwicklung am Arbeitsmarkt (Mittwoch) auf die Inflationsentwicklung (Dienstag). Der Grund dafür liegt darin, dass trotz des starken Beschäftigungswachstums bisher keine Zunahme des Lohnwachstums zu beobachten war.

China mit Stabilisierungstendenzen

Die Konjunkturindikatoren signalisierten zuletzt eine Stabilisierung der Wachstumsdynamik in China. Vor diesem Hintergrund dürften die Industrieproduktion (Mittwoch) im Juni um 9,0 % und das BIP (Mittwoch) um etwa 7,5 % zugelegt haben.

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk
Chefvolkswirt Metzler Asset Management

Metzler Asset Management

Metzler Asset Management GmbH
Große Gallusstraße 18
60311 Frankfurt am Main
Telefon (0 69) 21 04 - 5 32
Telefax (0 69) 21 04 - 11 79
Asset_management@metzler.com
www.metzler-fonds.com

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.