

## Die nächste Liquiditätswelle rollt an Wir erwarten geldpolitische Stimuli der Zentralbanken

Die vergangene Woche war in Europa geprägt von enttäuschenden Konjunkturdaten. Auch zahlreiche Volkswirte revidierten ihre Prognosen deutlich, einige prognostizieren jetzt sogar eine Rezession bis Mitte nächsten Jahres. Die Geldpolitik muss auf diese Risiken reagieren, zumal sie nicht mehr auf die Unterstützung durch die Fiskalpolitik zählen kann.

### Zentralbankpolitik

Der EZB-Sitzung (Do) kommt eine entscheidende Bedeutung zu, da die Geldpolitik mit schnellem Handeln die Risiken einer Abwärtsspirale der Konjunktur minimieren müsste. Der überraschend starke Anstieg der Inflation auf 3 % im September sollte die EZB grundsätzlich nicht davon abhalten zu agieren, da die Inflation in den kommenden Monaten aufgrund der Rohstoffpreisentwicklung wieder rückläufig sein dürfte. Die EZB muss vor dem Hintergrund der Konjunkturrisiken die Geldpolitik umfassend lockern. Dazu gehört unserer Einschätzung nach eine Leitzinssenkung auf 1,0 %, eine Wiedereinführung des Kaufprogramms für Covered Bonds sowie die Bereitstellung von Zentralbankliquidität für die Banken für ein Jahr bei voller Zuteilung. Darüber hinaus rechnen wir mit einer Leitzinssenkung im Dezember auf 0,5 %. Mit diesem geldpolitischen Paket sehen wir

schon ab dem zweiten Quartal 2012 gute Chancen für eine Erholungsphase der Wirtschaft in der Eurozone. Leider werden die wichtigen geldpolitischen Entscheidungen dadurch verkompliziert, dass EZB-Präsident Trichet am 1. November von Mario Draghi abgelöst wird. Bei einem zögerlichen Agieren der EZB wachsen jedoch Abwärtsrisiken für die Konjunktur. Daher bleibt zu hoffen, dass politische Aspekte in den Hintergrund treten und die EZB ökonomisch-rational entscheidet.

Auch die Bank von England (Do) dürfte die Liquiditätsschleusen mit einem weiteren umfassenden Wertpapierkaufprogramm weit öffnen.

Die Bank von Japan (Fr) und die Schweizer Nationalbank sind in einer sehr ähnlichen Situation: Der starke Yen-Wechselkurs droht den japanischen Export massiv zu schädigen – wie auch der starke Schweizer Franken eine Bedrohung für die Exportindustrie darstellte. Für Japan als drittgrößte Volkswirtschaft der Welt ist eine Wechselkursanbindung an den US-Dollar jedoch keine Option. Der Bank von Japan bleibt daher nur, die Kaufprogramme für Unternehmensanleihen und Aktien auszuweiten. Radikalere Schritte halten wir aufgrund der traditionellen Zögerlichkeit der japanischen Zentralbank derzeit für unwahrscheinlich – zumal die japanische Volkswirtschaft

bis Ende 2012 durch den Wiederaufbau der zerstörten Regionen einen exogenen Schub für die Konjunktur erhält.

Auch Fed-Präsident Bernanke dürfte bei der Anhörung vor dem Kongress die Bereitschaft der Fed zu weiteren geldpolitischen Lockerungen signalisieren (Di). Dabei wäre es wichtig, dass er die noch verbliebenen geldpolitischen Optionen der Fed skizziert.

### Griechenland

Die kommende Woche ist für Griechenland die Woche der Entscheidung. Am Montag dürfte die Troika aller Voraussicht nach ihre Einschätzung zur Lage in Griechenland publizieren. Die Einschätzung bildet die Grundlage für die Bereitstellung der nächsten Hilfsstranche. Die griechische Regierung plant für Sonntag eine außerordentliche Kabinettssitzung, um die geforderten Schritte der Troika auf den Weg zu bringen. Wir sehen weiterhin eine relativ hohe Wahrscheinlichkeit dafür (subjektiv 30–40 %), dass der Abschlussbericht der Troika negativ ausfällt, da Griechenland die Vorgaben nicht erfüllen kann oder will. In diesem Fall müsste Griechenland die Zahlungsunfähigkeit erklären, was Verluste bei europäischen Banken zur Folge hätte.

## Kapitalmarktausblick KW 40

Freitag, 30. September 2011

Daher müssten europäische Banken umfassend rekaptalisiert werden, um Ansteckungseffekte einer Zahlungsunfähigkeit Griechenlands auf die anderen europäischen Länder zu vermeiden. Laut Medienberichten scheint auf europäischer Ebene an solchen Plänen schon gearbeitet zu werden.

### Konjunkturdaten

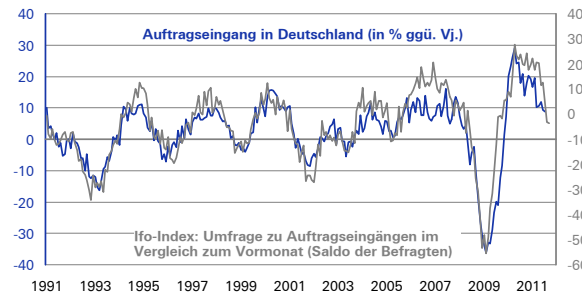
Die Weltwirtschaft befindet sich derzeit in einer Abschwungphase. Vor diesem Hintergrund rechnen wir mit Rückgängen in den USA beim Einkaufsmanagerindex ISM (Mo) auf unter 50 und beim ISM-Index für den Dienstleistungssektor auf unter 52. Dementsprechend dürfte der Arbeitsmarkt (Fr) in den USA im September von einer allgemeinen Schwäche gekennzeichnet sein. Auch in der Eurozone und in Großbritannien sehen wir tendenziell schwächere Einkaufsmanagerindizes (Mo und Mi). In Deutschland droht sogar ein merklicher Rückschlag bei den Auftragseingängen von -2 % gegenüber dem Vormonat.

### 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, sowie des gültigen Jahres- und Halbjahresberichts. 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.

Nur Japan scheint sich aufgrund des Wiederaufbaus von der allgemeinen Konjunkturschwäche abkoppeln zu können. Die Konjunkturindikatoren des Tankanberichts (Mo) dürften vor diesem Hintergrund im dritten Quartal auf breiter Basis gestiegen sein.

### Deutliche Verlangsamung bei den Auftragseingängen, jedoch keine Rezessionssignale in Deutschland



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Commerzbank

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht  
Edgar Walk

POM	1945,65	9376,51	0,00	256,07	9376,51	531,35	6,1%	24,51	POM	1945,65	9376,51	0,00	256,07	9376,51	531,35	6,1%	24,51
RAS	2833,08	7091,48	0,00	93,86	7091,48	85,22	9,8%	55,94	RAS	2833,08	7091,48	0,00	93,86	7091,48	85,22	9,8%	55,94
SAN	4612,71	9178,72	0,00	388,21	9178,72	290,33	7,2%	38,74	SAN	4612,71	9178,72	0,00	388,21	9178,72	290,33	7,2%	38,74
TAF	2498,93	8043,12	0,00	173,98	8043,12	17,26	4,3%	17,26	TAF	2498,93	8043,12	0,00	173,98	8043,12	17,26	4,3%	17,26
BRM	33691,63	4217,03	32,73	14,32	4217,03	4,17	0,5%	0,00	BRM	33691,63	4217,03	32,73	14,32	4217,03	4,17	0,5%	0,00
LOS	11067,14	1003,74	80,31	2,55	1003,74	20,21	11,2%	0,00	LOS	11067,14	1003,74	80,31	2,55	1003,74	20,21	11,2%	0,00
KAT	16965,07	2491,17	11,64	18,20	2491,17	44,09	16,4%	0,00	KAT	16965,07	2491,17	11,64	18,20	2491,17	44,09	16,4%	0,00
GER	54812,98	3169,31	94,59	49,04	3169,31	2,56	1,2%	0,00	GER	54812,98	3169,31	94,59	49,04	3169,31	2,56	1,2%	0,00
BLG	9951,03	1428,78	51,05	0,71	1428,78	14,71	4,4%	0,00	BLG	9951,03	1428,78	51,05	0,71	1428,78	14,71	4,4%	0,00
LON	30121,62	2093,10	67,81	23,54	2093,10	3,90	0,2%	0,00	LON	30121,62	2093,10	67,81	23,54	2093,10	3,90	0,2%	0,00
BKG	13002,81	7581,09	47,62	7,22	7581,09	63,75	13,4%	0,00	BKG	13002,81	7581,09	47,62	7,22	7581,09	63,75	13,4%	0,00
MUC	15873,03	3467,17	12,45	10,45	3467,17	16,38	7,8%	0,00	MUC	15873,03	3467,17	12,45	10,45	3467,17	16,38	7,8%	0,00
BER	63057,29	2012,94	17,76	33,09	2012,94	33,51	11,6%	0,00	BER	63057,29	2012,94	17,76	33,09	2012,94	33,51	11,6%	0,00
CHE	29518,30	2194,71	31,65	29,44	2194,71				CHE	29518,30	2194,71	31,65	29,44	2194,71			

### 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