

## Zentralbanken in der Zwickmühle

### Europäische Zentralbank und Federal Reserve vor wichtigen Entscheidungen

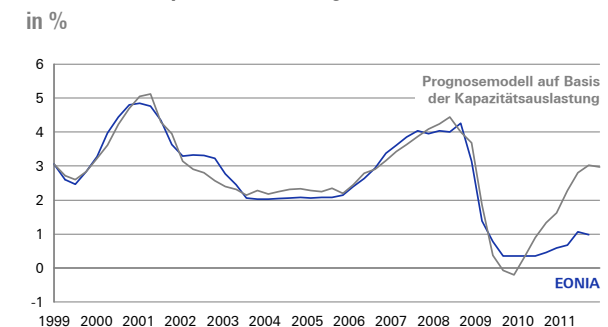
In den vergangenen Wochen hellte sich die Stimmung an den Finanzmärkten wieder deutlich auf, was sicherlich eine Folge gesunkener Risiken ist. So verbesserte sich die Datenlage in den USA so signifikant, dass eine Rezession unwahrscheinlicher geworden zu sein scheint. Auch in China verläuft die Wirtschaftstätigkeit stabil, und es sind derzeit keine Anzeichen für einen Immobilien-crash oder für Stress im Bankensystem erkennbar. Zudem scheint sich die Politik in der Eurozone in die richtige Richtung zu bewegen, und die Risiken einer europäischen Bankenkrise und eines Auseinanderbrechens der Europäischen Wirtschaftsunion dürften vorerst gebannt sein.

#### Europäische Zentralbank (EZB) im Dilemma

Die EZB (Do) befindet sich daher in einem Dilemma: Einerseits sprechen die Finanzmarkturbulenzen in den vergangenen Wochen, der Stress im Bankensystem sowie die konjunkturellen Abschwungstendenzen für Leitzinssenkungen. Andererseits dürfte die Inflation (Mo) im Oktober mit 3 % über dem Inflationsziel der EZB von 2 % gelegen haben, und aus den Prognosemodellen für den EZB-Leitzins auf Basis von Indikatoren zur Kapazitätsauslastung lässt sich ein gerechtfertigter Leitzins von 3 % im November errechnen. Unserer Einschätzung nach überwiegen jedoch die Argumente für Leitzinssenkungen.

So bezieht sich das Inflationsziel der EZB auf die Inflation in ein bis zwei Jahren und nicht auf die kurzfristige Inflationsdynamik, die nicht durch die Zentralbankpolitik beeinflusst werden kann. Auf mittlere Sicht sind aufgrund der Finanzmarkturbulenzen und des Stress im Bankensystem potenzielle Deflationsrisiken entstanden – zumal die Wirtschaft in der Eurozone in diesem und im nächsten Quartal schrumpfen dürfte und die Risiken einer konjunkturellen Abwärtsspirale nicht zu vernachlässigen sind. Die Fiskalpolitik hat den Spielraum für antizyklische Konjunkturprogramme ausgereizt und wird aufgrund der Sparmaßnahmen sogar die Wirtschaftsdynamik in den kommenden Jahren belasten. Die Geldpolitik ist also auf sich allein gestellt und muss ohne die Unterstützung durch die Fiskalpolitik die Wirtschaft stabilisieren. In diesem von Unsicherheit geprägten Umfeld ist es wahrscheinlich die optimale Strategie für die EZB, den Leitzins möglichst früh im November zu senken, um potenzielle Deflationsrisiken zu minimieren. Wenn sich die Leitzinssenkung im Nachhinein als Fehler erweisen sollte, könnten die Notenbanker ihn relativ einfach durch Leitzinserhöhungen wieder korrigieren. Wenn sich die EZB jedoch zu zögerlich verhalten sollte, hätte sie bei einem Leitzinsniveau von 1,5 % unter Umständen einen zu geringen Spielraum, um über Leitzinssenkungen die Wirtschaft wieder ankurbeln zu können.

#### EZB als Risikomanager: Leitzinssenkung auf 1,0 % erwartet – trotz (noch) hoher Kapazitätsauslastung



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Berechnungen Metzler

#### Federal Reserve: Geldpolitischer Stimulus weiter auf der Agenda

In den USA verbesserten sich die Konjunkturindikatoren in den vergangenen Wochen, sodass die Risiken einer Rezession abgenommen zu haben scheinen. So erwarten wir auch einen moderaten Anstieg beim ISM-Index (Di) und beim ISM-Index für den Dienstleistungssektor (Do). Die sich stabilisierende US-amerikanische Konjunktur ist jedoch kein Grund für die Fed, die Hände in den Schoß zu legen. Der Auftrag der Fed bezieht sich gleichermaßen auf die Preisstabilität und auf den Arbeitsmarkt. Eine erwartete Arbeitslosenquote (Fr) von 9,1 % im Oktober ist nach Berechnungen der Fed viel zu hoch,

## Kapitalmarktausblick KW 44

Freitag, 28. Oktober 2011

da die strukturelle Arbeitslosenquote nach Einschätzung der US-Zentralbanker immer noch bei 5–6 % liegt. Vor diesem Hintergrund sehen wir immer noch große Chancen für einen neuen geldpolitischen Stimulus in den USA: Mehrere Mitglieder des Offenmarktausschusses sprachen sich in den vergangenen Wochen für ein neues Kaufprogramm für Hypothekenanleihen aus. Wir halten es aber für wahrscheinlich, dass die Fed erst im Dezember oder Januar einen neuen Stimulus beschließen wird.

### Treffen der G20-Staats- und -Regierungschefs

Es wäre wünschenswert, wenn China und andere Schwellenländer beim Treffen der G20-Staaten konkrete Investitionssummen für die gehebelte Europäische Finanz-Stabilisierungs-Fazilität (EFSF) nennen würden, weil dies die Glaubwürdigkeit des Europäischen Rettungsschirms deutlich erhöhen würde.

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht  
Edgar Walk

14,32	4217,03	▼	883,76	9,8%	55,84	POM	1945,65	9376,51	28,90	75,03	1902,02	9,3%	0,00	KSA	15802,71	6294,71	31,6%	
2,55	1003,74	▲	290,33	7,2%	81,41	RAS	2833,08	7091,48	0,00	256,07	9376,51	2,54	7,7%	0,00	LEZ	9817,46	5610,30	57,1%
18,20	2491,17	▲	17,26	4,3%	38,74	SAN	4612,71	9178,72	0,00	93,86	7091,48	82,50	2,0%	0,00	SWM	40391,07	9486,12	23,5%
49,04	3169,31	▶	4,17	0,5%	0,00	TAF	2498,93	8043,12	0,00	388,21	9178,72	18,58	16,1%	0,00	KRA	8561,64	4551,45	49,8%
0,71	1428,78	▼	20,21	11,2%	0,00	BRM	33691,63	4217,03	32,73	173,98	8043,12	531,35	6,4%	24,51	MEI	33319,21	1902,02	5,7%
23,54	2093,10	▼	44,09	16,4%	0,00	LOS	11067,14	1003,74	80,31	14,32	4217,03	85,22	9,8%	55,84	POM	1945,65	9376,51	48,2%
7,22	7581,09	▼	14,71	4,4%	0,00	KAT	16965,07	2491,17	11,64	18,20	2491,17	683,76	8,9%	81,41	RAS	2833,08	7091,48	25,0%
10,45	3467,17	▼	2,56	1,2%	0,00	GER	54812,98	3169,31	94,59	49,04	3169,31	290,33	7,2%	38,74	SAN	4612,71	9178,72	19,8%
33,09	2012,94	▼	14,71	4,4%	0,00	BLG	9951,03	1428,78	51,05	0,71	1428,78	290,33	1,2%	0,00	TAF	2498,93	8043,12	32,2%
29,44	2194,71	▲	3,90	0,2%	0,00	LON	30121,62	2093,10	67,81	23,54	2093,10	14,71	4,4%	0,00	BRM	33691,63	4217,03	12,5%
			63,75	13,4%	0,00	BKG	13002,81	7581,09	47,62	7,22	7581,09	3,90	0,2%	0,00	LOS	11067,14	1003,74	9,1%
			16,38	7,8%	0,00	MUC	15873,03	3467,17	12,45	10,45	3467,17	63,75	13,4%	0,00	KAT	16965,07	2491,17	14,7%
			23,51	11,6%	0,00	BER	63057,29	2012,94	17,76	33,09	2012,94	16,38	7,8%	0,00	BLG	9951,03	1428,78	14,4%
					0,00	CHE	29518,30	2194,71	31,65	29,44	2194,71	33,09	15,1%	0,00	LON	30121,62	2093,10	6,9%

### Metzler Asset Management

#### Kontaktadresse

Große Gallusstraße 18  
60311 Frankfurt am Main  
Postfach 20 01 38  
60605 Frankfurt am Main

Telefon (0 180 2) 210 450\*  
(+49 - 69) 21 04 - 13 50  
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 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.