

## Liquiditätstender der EZB im Fokus

### Banken erhalten Hilfe bei Rekapitalisierung

Geschäftsbanken in der Eurozone fragten in dieser Woche beim Dreijahrestender der EZB 530 Mrd. EUR an Zentralbankliquidität nach – unter Berücksichtigung des ersten Dreijahrestenders vom Dezember beläuft sich die Summe auf mehr als 1 Bio. EUR. Europäische Banken haben damit mehr als 130 % des diesjährig notwendigen Finanzierungsvolumens bei der EZB aufgenommen und sind im laufenden Jahr nicht mehr vom Kapitalmarkt abhängig. Wenn man die Rückzahlungen der Geschäftsbanken an die EZB aus anderen Tendern berücksichtigt, wurden per saldo 500 Mrd. EUR an frischem Geld von den Banken nachgefragt. Sie bezahlen für das Zentralbankgeld voraussichtlich nur 1 % Zins pro Jahr, während sie bei einer Finanzierung am Kapitalmarkt grob geschätzt 4 % bezahlen müssten. Die Banken sparen damit 3 %-Punkte, was bei einem Niveau von 500 Mrd. EUR einem zusätzlichen Gewinn von 15 Mrd. EUR pro Jahr für die nächsten drei Jahre entspricht – insgesamt also 45 Mrd. EUR. Die unorthodoxe Geldpolitik der EZB kommt vor diesem Hintergrund hauptsächlich den Banken zugute, während beispielsweise in den USA die Zentralbank selbst von ihrer Geldpolitik profitiert: 2011 erzielte die Fed einen vorläufigen Gewinn von 77 Mrd. USD und übertraf damit den Ge-

winn des gesamten amerikanischen Bankensystems. Die europäischen Banken benötigen jedoch die zusätzlichen Gewinne dringend, um die strengen Eigenkapitalanforderungen erfüllen zu können. In Japan beispielsweise war in den 1990er-Jahren die lang anhaltende Unterkapitalisierung der Banken ein Grund für die sogenannte „verlorene Dekade“. Viel wichtiger für die Finanzmärkte dürfte jedoch sein, dass die bisherigen Investoren bei der Fälligkeit der Bankanleihen oder bei Anleiherückkäufen der Banken ihr Geld zurückerhalten und dadurch ein neuer Anlagebedarf entsteht. Dadurch dürften die europäischen Finanzmärkte auch noch in den kommenden Wochen von einem hohen potenziellen Anlagevolumen profitieren.

#### Target2

Schätzungen zufolge gingen knapp 70 % des Geldes aus dem Dreijahrestender nach Frankreich, Italien und Spanien. Davon dürfte ein großer Betrag wieder zu deutschen Banken fließen und damit die Ungleichgewichte im Target2-System verstärken. Dabei sollte nicht vergessen werden, dass Target2 die Essenz der Europäischen Währungsunion ist. Als Anfang der 1990er-Jahre das britische Pfund und die italienische Lira im europäischen

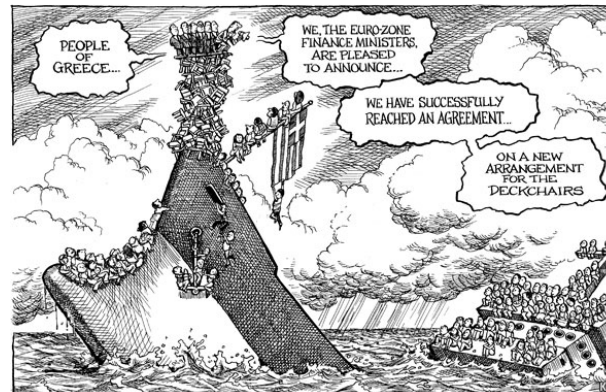
Währungssystem unter Druck gerieten und die Währungsreserven in beiden Ländern abschmolzen, lehnte die Bundesbank die Bitte der beiden Regierungen nach Währungskrediten ab, und beide Währungen mussten infolge unzureichender Währungsreserven das feste Wechselkurssystem verlassen. Über Target2 vergibt die Bundesbank automatisch Währungskredite, wenn es in einem Land zur Kapitalflucht nach Deutschland kommt. Ansonsten würde die Europäische Währungsunion nicht funktionieren. Sollte das Target2-System abgeschaltet werden oder würde ein Ausgleich der Salden durch die Hinterlegung von mit Gold gedeckten Wertpapieren erzwungen, hätte dies eine Liquiditätskrise im Bankensystem des von der Kapitalflucht betroffenen Landes zur Folge. Aktuell bleibt Deutschland daher nichts anderes übrig, als die Ungleichgewichte im Target2-System zu akzeptieren. Deutschland hat damit auch unter Berücksichtigung der eingegangenen Verpflichtungen im europäischen Rettungsschirm ein großes Interesse am Bestand und am Erfolg der Europäischen Währungsunion.

## Kapitalmarktausblick KW 10

Freitag, 2. März 2012

### Europa

Die EZB (Do) dürfte nach den umfangreichen Liquiditätsinjektionen im Dezember und Februar vorerst eine abwartende Haltung einnehmen, zumal die Konjunkturdaten einen geringeren Wachstumseinbruch signalisieren als befürchtet. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Leitzinsprognose revidiert und gehen nicht mehr von Leitzinssenkungen auf 0,5 % aus, sondern erwarten einen bis zum Jahresende unveränderten Zins von 1 %. Auch die Bank von England (Do) hat derzeit aufgrund des laufenden Kaufprogramms für Staatsanleihen keinen Handlungsbedarf. Der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor (Mo) in der Eurozone dürfte sich im Februar auf einem Niveau um 50 stabilisiert haben. Insbesondere die deutsche Wirtschaft ist wieder auf Erholungskurs, und es ist mit deutlichen Zuwächsen bei den Auftragseingängen (Mi) und der Industrieproduktion (Do) zu rechnen. Die Woche wird abgerundet durch den endgültigen Beschluss der europäischen Staats- und Regierungschefs über das zweite Rettungspaket für Griechenland.



Quelle: www.economist.com

### USA

In den USA bestehen gute Chancen, dass sich die Erholung am Arbeitsmarkt (Fr) fortgesetzt hat und der ISM-Index (Mo) für den Dienstleistungssektor moderat gestiegen ist.

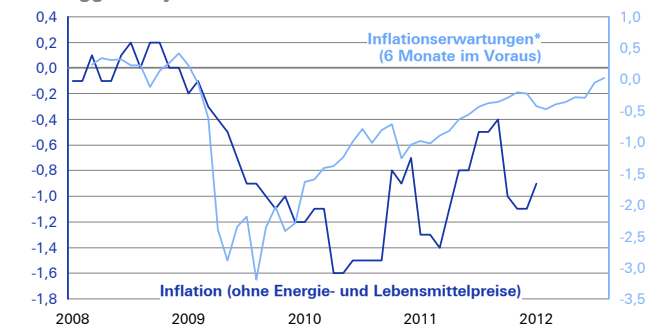
### Japan

Die europäische Staatsschuldenkrise scheint derzeit die gesamte Medienaufmerksamkeit zu beanspruchen. Wie immer in solchen Fällen besteht die Gefahr, dass dadurch andere wichtige Entwicklungen übersehen werden. So beschloss die Bank von Japan im Februar ein formelles Inflationsziel von 1 % und eine Expansion des Kaufprogramms von Staatsanleihen. Erfahrungsgemäß verankert ein glaubwürdiges Inflationsziel die Inflationserwartungen der Wirtschaftsakteure und stabilisiert durch den Mechanismus der „Selffulfilling Prophecy“

die tatsächliche Inflationsrate. Noch im August preiste der japanische Rentenmarkt eine Deflation von -0,5 % pro Jahr für die nächsten sechs Jahre ein; derzeit liegen die Inflationserwartungen schon wieder im positiven Bereich. Die japanische Wirtschaft ist damit dem Ende der Deflation einen großen Schritt nähergekommen. Die Rückkehr zu einer positiven Inflationsrate dürfte die Binnennachfrage und den Aktienmarkt beflügeln, da die reale Zinsbelastung (Zins abzgl. Inflation) tendenziell fallen wird. Auch unternimmt Japan große Anstrengungen, Europa bei der Überwindung der Staatsschuldenkrise zu helfen: Bisher kaufte die japanische Regierung für knapp 3,5 Mrd. EUR Anleihen der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF), was immerhin knapp 20 % des Emissionsvolumens ausmacht.

### Japan – Offizielles Inflationsziel der Bank von Japan dürfte Ende der Deflation einläuten

in % ggü. Vorjahr



\* Abgeleitet aus inflationsgeschützten Anleihen  
Quellen: Bloomberg, Berechnungen Metzler; Stand 29. Februar 2012

## Kapitalmarktausblick KW 10

Freitag, 2. März 2012

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk

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

### 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

#### 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, des gültigen Jahres- und Halbjahresberichts sowie der wesentlichen Anlegerinformationen. 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.