

Finanzmärkte im Bann der Politik Merkel und Hollande unter Zugzwang

Eurozone: Eurobonds stehen wieder auf der Agenda

Die Wirtschaftsleistung in der Eurozone (Di) dürfte im ersten Quartal um 0,2 % geschrumpft sein. Für Deutschland (Di) rechnen wir allerdings mit einem Zuwachs von 0,2 %. Auf den ersten Blick könnten die großen Wachstumsdifferenzen innerhalb der Eurozone problematisch sein und darauf hindeuten, dass sich der Konvergenzprozess wieder umkehrt. In der aktuellen Lage sind jedoch ein starkes Wachstum in Deutschland und ein schwaches Wachstum in den Ländern der Peripherie unbedingt nötig, um die Währungsunion zu stabilisieren. Die deutschen Exporte nach Griechenland, Spanien und Portugal sanken von 64,1 Mrd. EUR im Jahr 2007 auf nur noch 47 Mrd. EUR im Jahr 2011, während die Exporte der drei Peripherieländer nach Deutschland von 30 Mrd. EUR im Jahr 2007 auf 33 Mrd. EUR im Jahr 2011 stiegen. Diese Trends setzten sich auch in den ersten drei Monaten 2012 fort, sodass die Leistungsbilanzungleichgewichte innerhalb der Europäischen Währungsunion sukzessive bereinigt wurden. Darüber hinaus folgt aus dem stärkeren Wachstum in Deutschland ein Preis- und Lohndruck, der die Wettbewerbsfähigkeit verschlechtert, während umgekehrt das schwache Wachstum an der Peripherie die Wettbewerbsfähigkeit infolge von Lohnzurückhaltung tendenziell verbessert.

Aufgrund der anhaltenden Unsicherheiten verschlechterte sich das Wachstumsumfeld in der Eurozone; wir halten deshalb einen Rückgang des ZEW-Index (Di) von 23,4 auf einen Wert in der Größenordnung von nur noch 0 bis 10 für sehr wahrscheinlich. Einmal mehr ist die Politik in diesem Umfeld gefordert, zumal nach den Wahlen in Griechenland die Wahrscheinlichkeit deutlich gestiegen ist, dass das Land aus der Europäischen Währungsunion austritt. Dies wäre ein Präzedenzfall und würde sehr wahrscheinlich einen deutlichen Anstieg der Zinsen in den Ländern der Peripherie verursachen, weil die Finanzmärkte eine Währungsrisikoprämie einpreisen könnten. Die politische Antwort darauf wären Eurobonds. Aber auch ohne einen Austritt Griechenlands gibt es eine starke politische Bewegung pro Eurobonds: In vielen Mitgliedsländern der Eurozone und auch innerhalb der EZB scheint es eine breite Zustimmung dafür zu geben. Wir halten es für sehr wahrscheinlich, dass in der kommenden Woche beim Treffen der Finanzminister (Mo), bei der Zusammenkunft des Ecofin-Rates (Di) und beim Treffen von Hollande und Merkel (Mi) das Thema Eurobonds auf der Agenda steht. Bundeskanzlerin Merkel dürfte nicht zu Abstrichen beim Fiskalpakt bereit sein; sie könnte Hollande aber bei den Themen Wachstumspakt und Eurobonds entgegenkommen. Gerade in diesem sehr unsicheren Umfeld ist eine konstruktive Zusammenarbeit zwischen Deutschland und Frankreich

entscheidend. Entsprechend hoch dürfte daher die Kompromissbereitschaft der beiden Politiker sein.

In den USA deuten sich steigende Inflationsraten an

Den Wirtschaftsproblemen in der Eurozone steht ein solides Wachstum der Wirtschaft in den USA gegenüber – zumal sich der Wachstumsausblick durch die in den vergangenen Wochen zurückgehenden Energiepreise nochmals signifikant verbessert hat. Insgesamt erwarten wir gute Konjunkturdaten aus den USA: Der Geschäftsklimaindex Empire State (Di) dürfte ebenso wie der Philadelphia Fed Index (Do) moderat gestiegen sein. Auch dürften die Zahlen für die Einzelhandelsumsätze (Di), für die Baubeginne und -genehmigungen (Mi) sowie für die Industrieproduktion (Mi) solide zugelegt haben.

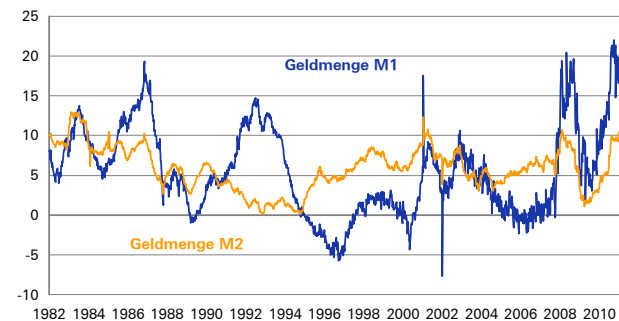
Die Inflationsrate (Di) dürfte von 2,7 % im März auf 2,4 % im April gesunken sein. Allerdings fragen wir uns inzwischen, ob die Inflation noch lange auf diesen niedrigen Niveau verharren kann und ob nicht das Inflationspotenzial in den USA unterschätzt wird. Eine wichtige Voraussetzung für einen Inflationsschub ist eine steigende Kreditvergabe, was zunehmend in den USA zu beobachten ist. Von einem Schuldenabbau bei den Konsumenten kann keine Rede mehr sein: Die Konsumentenkredite stiegen im März um 21 Mrd. USD; auch im Februar hatte der Anstieg schon bei mehr als

Kapitalmarktausblick KW 20

Freitag, 11. Mai 2012

9 Mrd. USD gelegen. Auch die Kreditvergabe an Unternehmen gewinnt an Dynamik. Ein weiteres Warnsignal ist das hohe Geldmengenwachstum (siehe Chart). In der Eurozone manifestierte sich die Schuldenkrise durch den Renditeanstieg an der Peripherie, während sie in den USA durch eine beschleunigte Inflation ans Licht gebracht werden könnte.

Wachstumsrate der Geldmenge in den USA wieder auf historischen Höchstständen in % ggü. Vj.



Quellen: Bloomberg, Berechnungen Metzler; Stand: 30. April 2012

Die Warnsignale deuten derzeit eher auf einen mittleren Zeithorizont, sodass eine signifikante Inflationsbeschleunigung sehr wahrscheinlich erst für nächstes Jahr droht und die Inflation in diesem Jahr wohl noch moderat bleiben dürfte.

Japan wieder auf Wachstumskurs

Das BIP (Do) dürfte nach dem Einbruch im vierten Quartal 2011 im ersten Quartal 2012 mit einer Rate von 0,9 % wieder auf Wachstumskurs zurückgekehrt sein. Die japanische Wirtschaft befindet sich damit wieder in einem Aufschwung, der auch von den Staatsausgaben für den Wiederaufbau unterstützt wird.

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk

Symbol	Kurs	Änderung	Änderung %
POM	1945,65	9376,51	
RAS	2833,08	7091,48	0,00
SAN	4612,71	9178,72	0,00
TAF	2498,93	8043,12	0,00
BRM	33691,63	4217,03	32,73
LOS	11067,14	1003,74	80,31
KAT	16965,07	2491,17	11,64
GER	54812,98	3169,31	94,59
BLG	9951,03	1428,78	51,05
LON	30121,62	2093,10	67,81
BKG	13002,81	7581,09	47,62
MUC	15873,03	3467,17	12,45
BER	63057,29	2012,94	17,76

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, 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 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.