

Urteil des Bundesverfassungsgerichts mit Spannung erwartet Eine große Mehrheit der Finanzanalysten rechnet mit Zustimmung zum ESM

Staatsanleihenkauf der EZB notwendig, aber riskant

Als erste Reaktion auf die Maßnahmen der EZB ließen die Krisensymptome in der Eurozone nach. Nichtsdestotrotz geht die EZB mit dem beschlossenen unbegrenzten Kaufprogramm für Staatsanleihen erhebliche Risiken ein. Eine Flutung der Finanzmärkte mit Liquidität in akuten Krisenzeiten ist zur Stabilisierung des Finanzsystems unzweifelhaft notwendig, darüber hinausgehende Liquiditätsmaßnahmen sind jedoch gefährlich. So kann reichlich verfügbare Liquidität den Zwang zu notwendigen realwirtschaftlichen Anpassungen verzögern und Fehlentwicklungen verlängern. Damit besteht auch das große Risiko für die Eurozone, dass durch die reichliche Liquidität der Druck auf die Politik sinkt, die notwendigen Entscheidungen zu treffen. Es bleibt zu hoffen, dass die Politik die Zeichen der Zeit erkannt hat und auch ohne Druck handelt („Wunder gibt es immer wieder“).

Immerhin hat die EZB den Ball an die Politik zurückgespielt, da die EZB nur Staatsanleihen von einem Land kaufen wird, dass sich der Konditionalität internationaler Hilfsmaßnahmen unterworfen hat. Dementsprechend

brodelt derzeit die Gerüchteküche und viele Marktteilnehmer rechnen schon in der kommenden Woche beim Treffen der Eurogruppe mit einem Antrag Spaniens auf eine Kreditlinie des EFSF. Eine Kreditlinie des EFSF geht mit deutlich weniger Anforderungen einher als ein volles Rettungsprogramm, das Irland, Portugal und Griechenland in Anspruch nehmen.

Auch in den USA wird die Fed (Donnerstag) mit aller Wahrscheinlichkeit neue geldpolitische Maßnahmen beschließen. Dabei scheint es noch völlig offen, ob ein neues Kaufprogramm für Wertpapiere initiiert werden wird oder ob die Fed „nur“ kommuniziert, den Zeitpunkt der ersten Leitzinserhöhung nach hinten zu verschieben.

Bei der anhaltenden Liquiditätsflut stellt sich zunehmend die Frage, ob die Zentralbanken die Liquidität dem System rechtzeitig wieder entziehen können. Es ist sehr wahrscheinlich, dass die Zentralbanken in eine Zwickmühle geraten werden: Die Zentralbanken werden früher oder später vor der Entscheidung stehen, ob sie steigende Inflationsrisiken durch Leitzinserhöhungen

bekämpfen und damit die Stabilität des Finanzsystems und der Staatsfinanzen gefährden sollen oder ob sie der Finanzmarktstabilität den Vorzug geben. Sehr wahrscheinlich werden die Zentralbanken nach den Erfahrungen der vergangenen Jahre eher die Inflationsrisiken in Kauf nehmen.

Risiken für die europäische Währungsunion

Die Mehrheit der Marktteilnehmer erwartet, dass das Bundesverfassungsgericht (Mittwoch um 10 Uhr) den ESM und den Fiskalpakt mit einem „Ja, aber“ durchwinken wird. Darüber hinaus wird mehrheitlich nicht mit einem Sieg der europakritischen Kräfte bei den Wahlen in den Niederlanden (Mittwoch) gerechnet. Die Risiken unerwarteter Ergebnisse am Mittwoch sollten jedoch nicht unterschätzt werden. Interessanterweise sind Währungsräume in der Geschichte meistens nach einem Austritt eines starken Landes und nicht nach einem Austritt eines schwachen Landes auseinandergebrochen. Beispielsweise verließen das wohlhabende Kroatien die jugoslawische Währungsunion und die wohlhabenden

Kapitalmarktausblick KW 37

Freitag, 7. September 2012

baltischen Staaten den Rubelwährungsraum als Erstes. Das größte Risiko für den Zusammenhalt der Europäischen Währungsunion kommt vor diesem Hintergrund aus Finnland, den Niederlanden und Deutschland.

China: Wirtschaft schwächelt

Die chinesische Konjunktur zeigte in den vergangenen Wochen dramatische Verlangsamungstendenzen. Die Industrieproduktion (Sonntag) dürfte vor diesem Hintergrund im August insgesamt sehr schwach ausgefallen sein. In dieser Woche hat die Politik mit konkreten Maßnahmen auf die Wirtschaftsschwäche reagiert. So wurden der Bau von 18 U-Bahnen und der Ausbau von über 2.000 Kilometern an Straßen beschlossen. Die Inflation (Sonntag) dürfte dagegen im August einigermaßen stabil bei 2,0 % geblieben sein.

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. Vergangene Wertentwicklung ist 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.

USA: Mittelfristig steigendes Inflationsrisiko

Die US-Wirtschaft wächst derzeit moderat. Entsprechend mäßig dürfte der Zuwachs bei den Einzelhandelsumsätzen (Freitag) und der Industrieproduktion (Freitag) ausgefallen sein. Auch bei den Erzeugerpreisen (Donnerstag) und bei den Konsumentenpreisen (Freitag) erwarten wir keine großen Überraschungen. Dabei sollte jedoch nicht vergessen werden, dass derzeit die größten mittelfristigen Inflationsrisiken von den USA ausgehen. Die umfangreichen Liquiditätsmaßnahmen der Fed sowie die wieder wachsende Kreditvergabe der Banken sprechen dafür, dass der Geldmultiplikator langsam wieder in Gang kommt und es früher oder später zu einer Inflationsbeschleunigung kommen wird.

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk

Chefvolkswirt Metzler Asset Management

POM	1945,65	9376,51	16,08	75,03	1902,02	140,74	9,3%	0,00	KSA	13862,71	2194,71	31,6%
RAS	2833,08	7091,48	0,00	28,90	7031,94	2,54	7,7%	0,00	LEZ	9817,46	3610,30	36,2%
SAN	4612,71	9178,72	0,00	256,07	5098,01	82,50	2,0%	0,00	SWW	40361,07	9463,02	23,4%
TAF	2498,93	8043,12	0,00	93,86	9376,51	18,58	16,1%	0,00	KWA	25818,64	4551,45	17,6%
BRM	33691,63	4217,03	32,73	388,21	7091,48	531,35	6,1%	24,51	PROS	14772,53	1962,00	13,3%
LOS	11067,14	1003,74	14,32	173,98	9178,72	85,22	9,8%	35,94	MEI	20476,05	5098,01	24,9%
KAT	16965,07	2491,17	2,55	4217,03	8043,12	683,76	8,5%	81,41	POM	1945,65	9376,51	0,0%
GER	54812,98	3169,31	11,64	1003,74	1003,74	17,26	4,3%	38,74	RAS	2833,08	7091,48	0,0%
BLG	9951,03	1428,78	18,20	2491,17	1428,78	4,17	0,5%	0,00	SAN	4612,71	9178,72	0,0%
LON	30121,62	2093,10	49,04	3169,31	1428,78	20,21	11,2%	0,00	TAF	2498,93	8043,12	0,0%
BKG	13002,81	7581,09	0,71	1428,78	2093,10	44,09	16,4%	0,00	BRM	33691,63	4217,03	32,7%
MUC	15873,03	3467,17	23,54	2093,10	7581,09	2,56	1,2%	0,00	LOS	11067,14	1003,74	14,3%
BER	63057,29	2012,94	10,45	7581,09	3467,17	14,71	4,4%	0,00	KAT	16965,07	2491,17	11,6%
CHE	29518,30	2194,71	33,09	3467,17	2012,94	3,90	0,2%	0,00	GER	54812,98	3169,31	34,6%
			29,44	2194,71	2194,71	63,75	13,4%	0,00	BLG	9951,03	1428,78	14,3%
						16,38	7,8%	0,00	LON	30121,62	2093,10	6,9%
						33,51	11,6%	0,00	BKG	13002,81	7581,09	47,5%
								0,00	MUC	15873,03	3467,17	21,8%
								0,00	BER	63057,29	2012,94	3,1%
								0,00	CHE	29518,30	2194,71	7,3%

Metzler Asset Management

Kontaktadresse

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

Telefon (+49 - 69) 21 04 - 13 50
www.metzler-fonds.com