

Verbesserte Wachstumsperspektiven auch in den USA

US-Wirtschaft startete mit hoher Dynamik ins neue Jahr

In dieser Woche wurde deutlich, dass auf die Weltwirtschaft eine neue Liquiditätswelle zurollt. In Brasilien wurden die Leitzinsen gesenkt, und in China lockerten die Behörden die Kreditvergabebedingungen. Darüber hinaus wurde die Absicht des IWFs, die Kreditvergabe-kapazitäten um 500 Mrd. USD aufzustocken, positiv von den Finanzmärkten aufgenommen. Fraglich ist derzeit, ob und wie der IWF das Geld ohne die Beteiligung der USA beschaffen will.

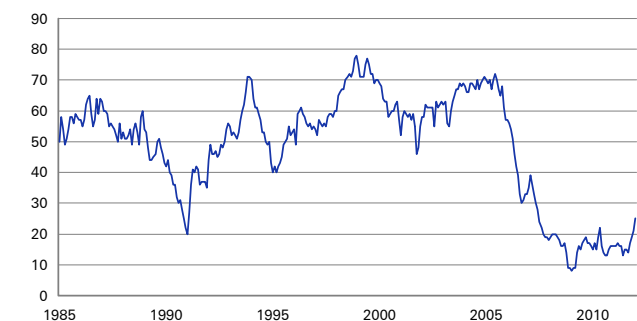
US-Ausblick

Derzeit prognostizieren wir für die USA für 2012 eine Wachstumsrate von nur 1,5 %, da wir davon ausgehen, dass der Zentralstaat ca. 150 Mrd. USD hauptsächlich an Rüstungsausgaben einsparen und verschiedene Steuersenkungen nicht verlängern wird. Darüber hinaus dürften die meisten Bundesstaaten und Kommunen die Sparmaßnahmen der Vorjahre fortsetzen. Im vierten Quartal überraschten die Konjunkturdaten positiv, und das Wirtschaftswachstum (Fr) dürfte sich von 1,8 % im dritten Quartal auf 3 % beschleunigt haben. Die wöchentlich veröffentlichten Indikatoren zum Arbeits- und Immobilienmarkt verbesserten sich seit Jahresbeginn

sogar deutlich, sodass sich die hohe Wachstumsdynamik des vierten Quartals sogar bis ins erste Quartal fortzusetzen scheint. Insbesondere die deutliche Verbesserung am Markt für private Immobilien ist ein sehr positives Signal, denn bisher wurden die meisten nachhaltigen Aufschwünge in den USA von einer Erholung am privaten Immobilienmarkt eingeleitet. Recht hohe Risiken gehen jedoch von den staatlichen Sparmaßnahmen aus. So könnten ungünstigere Abschreibungsmöglichkeiten für Unternehmen in diesem Jahr zu einem deutlichen Rückgang der Auftragseingänge für Investitionsgüter (Do) geführt haben. Vor diesem Hintergrund halten wir derzeit noch an unserer Prognose fest, wenngleich wir zunehmend Chancen für eine Revision nach oben sehen. Aufgrund der zuletzt deutlich verbesserten Wirtschaftsdaten erwarten wir, dass das Federal Open Market Committee FOMC (Mi) über eine unveränderte Ausrichtung der Geldpolitik in den USA berichtet. Erst ab März sehen wir Chancen für ein weiteres „Quantitative Easing“ (QE3).

USA – erfreuliche Verbesserung am Markt für private Immobilien im Januar

Geschäftsklimaindex der Bauunternehmen



Quellen: Bloomberg, Berechnungen Metzler; Stand 31. Dezember 2011

Eurozone fest im Griff der Rezession

Die Wirtschaft der Eurozone befindet sich derzeit fest im Griff der Rezession, wobei es jedoch große regionale Unterschiede gibt. Die deutsche Wirtschaft dürfte nach dem moderaten Rückgang der Wirtschaftsleistung im vierten Quartal schnell wieder auf einen Expansionskurs zurückkehren. So signalisiert beispielsweise der sehr zuverlässige Frühindikator der Commerzbank „Early Bird“ den dritten Anstieg des ifo-Index (Mi) in Folge. In

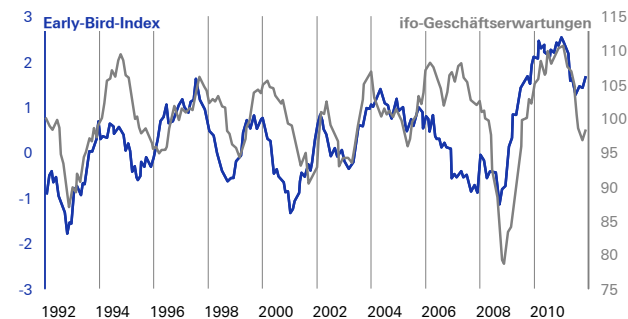
Kapitalmarktausblick KW 4

Freitag, 20. Januar 2012

den anderen Euro-Mitgliedsländern sieht es dagegen deutlich düsterer aus; bei den Einkaufsmanagerindizes (Di) aus der Eurozone erwarten wir deshalb deutliche Rückgänge.

Neben der Geldmenge M3 (Fr) werden auch Daten über die Kreditvergabe veröffentlicht. Die Daten werden wichtige Hinweise über eine mögliche Kreditklemme in der Eurozone geben.

Deutschland weiterhin mit relativ gutem Wachstumsausblick „Early Bird“ und ifo-Geschäftserwartungen für die gewerbliche Wirtschaft



Quelle: Commerzbank Research, Stand 31. Dezember 2011

Inflationausblick

Inflation dürfte im Jahr 2012 kein Thema sein. Die Finanzmarkturbulenzen, der Stress im Finanzsystem sowie die Rezession in Europa sprechen für eine im Ver-

gleich zu 2011 zurückgehende Inflationsrate. Wir rechnen jedoch damit, dass sich die Inflation in der Eurozone ab 2013 auf bis zu 5 % beschleunigt.

Der Hintergrund für diese sehr deutliche Inflationsprognose: Wir rechnen damit, dass das Vertrauen in die Stabilität der Währung weiter sinkt. Inflation kann grundsätzlich auf drei Wegen entstehen, und zwar durch einen Rohstoffpreisanstieg, durch eine stark steigende Nachfrage in der Realwirtschaft und durch sich selbst erfüllende Inflationserwartungen. Zurzeit sind ein Wirtschaftsboom und eine daraus resultierende Überhitzung der Gütermärkte unwahrscheinlich. Wir sehen jedoch gute Chancen, dass die Wirtschaft der Eurozone im zweiten oder dritten Quartal aus der Rezession kommen und in eine neue Aufschwungphase eintreten kann. Aufgrund der weltweiten Erholungstendenzen im Jahresverlauf 2012 erwarten wir tendenziell steigende Rohstoffpreise mit entsprechenden Auswirkungen auf die Inflation.

Entscheidend für den Inflationausblick sind jedoch die Inflationserwartungen: Empirische Studien zeigen, dass sie letztlich den größten Einfluss auf die tatsächliche Inflationsentwicklung haben. Viele Unternehmen setzen nur in größeren Abständen den Preis für ihre Güter fest, beispielsweise einmal pro Jahr. Bei der Preisfestsetzung gehen sie von geplanten Gewinnmargen aus und müs-

sen Annahmen über die Entwicklung der Kosten beispielsweise in den kommenden zwölf Monaten treffen. In der Regel orientieren sich die Unternehmen dabei am Inflationsziel der jeweiligen Zentralbank. Steigen jedoch die Ängste vor einem Inflations- und Kostenschub, liegt es nahe, die Preise überproportional zu erhöhen und damit eine zusätzliche Sicherheitsmarge in den Preis einzubauen. Die Preiserhöhungen der Unternehmen können dann zu einem realen Einkommensverlust bei den Arbeitnehmern führen, die höhere Löhne als Ausgleich für den Kaufkraftverlust fordern könnten. Die ursprünglichen Befürchtungen der Unternehmen hätten sich damit als „self-fulfilling prophecy“ bestätigt. Vor diesem Hintergrund wundert es nicht, dass die Löhne tendenziell der Inflation folgen.

Bisher ist es den Zentralbanken gelungen, die Inflationserwartungen stabil zu halten und damit die krisenbedingten Deflationsrisiken einzudämmen. So ist beispielsweise der Anstieg der Kerninflation in den USA von 0,6 % im Oktober 2010 auf 2,2 % im Dezember 2011 trotz der anhaltend hohen Arbeitslosigkeit nur mit stabilen Inflationserwartungen zu erklären. Für den Jahresverlauf 2012 droht jedoch ein deutlicher Anstieg der Inflationserwartungen, da die einsetzende Erholung der Weltwirtschaft zu einer besseren Wirksamkeit der Geldpolitik führen dürfte. In diesem Umfeld werden die Marktteilnehmer schnell realisieren, dass die Zentralban-

Kapitalmarktausblick KW 4

Freitag, 20. Januar 2012

ken die immense Überschussliquidität nicht rechtzeitig zurückführen können. Entsprechend dürften sie ihre Inflationserwartungen nach oben anpassen und damit zum Teil einen Anstieg der Inflationsrate verursachen – im Sinne einer sich selbst erfüllenden Prophezeiung.

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht
Edgar Walk



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

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.