

US-Präsidentschaftswahlen – viel Lärm um nichts?

Nach den US-Präsidentschaftswahlen muss sich der Fokus auf die fiskalische Klippe richten

US-Präsidentschaftswahlen

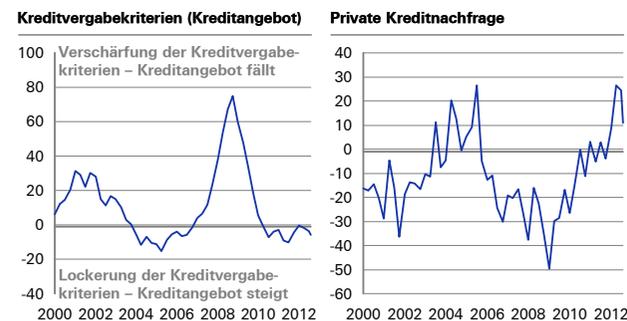
Neben den Präsidentschaftswahlen (Dienstag) finden in den USA gleichzeitig Senatswahlen und Wahlen zum Repräsentantenhaus statt. Das Repräsentantenhaus dürfte fest in republikanischer Hand bleiben, während das Rennen um den Senat noch offen ist. Bei den Präsidentschaftswahlen werden dem Amtsinhaber Obama derzeit die besten Chancen auf einen Wahlsieg eingeräumt. Bei diesem Wahlausgang würde sich sehr wahrscheinlich nichts Grundlegendes an der US-Politik ändern. Viel wichtiger wird daher sein, dass die Demokraten und Republikaner schnell eine Lösung für die Umschiffung der fiskalischen Klippe finden. Sollte bis zum 1. Januar 2013 keine Einigung möglich sein, bestünde vielleicht die derzeit diskutierte Option, dann die niedrigen Steuern und die Ausgabenprogramme um drei Monate zu verlängern.

Unterstützung für seine Wiederwahl erhält Obama derzeit von der Wirtschaftslage. Das Bankensystem erfüllt wieder seine grundsätzliche Aufgabe, die Wirtschaft mit Krediten zu versorgen. So zeigt die Umfrage der US-Notenbank bei den Geschäftsbanken, dass das Kreditangebot (entspricht einer Lockerung der Kreditvergabe-

kriterien) im vergangenen Quartal ausgeweitet worden ist – seit elf Quartalen in Folge. Auch hat sich die Kreditnachfrage aus dem privaten Sektor deutlich erholt. Das Deleveraging im privaten Sektor scheint vor diesem Hintergrund kaum mehr einen nennenswerten Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Kreditnachfrage zu haben.

USA: Zeichen einer Normalisierung mehren sich – Banken weiten Kreditangebot wieder aus

Umfrage bei den Geschäftsbanken (Saldo der Befragten)



Quelle: Federal Reserve

Die Dynamik beim Kreditangebot und bei der Kreditnachfrage ist sogar schon wieder vergleichbar mit der Periode zwischen 2003 und 2006, als es zu Übertreibun-

gen kam. Vor diesem Hintergrund bestehen in den USA derzeit die größten Inflationsrisiken bei Vermögenspreisen und/oder Konsumentenpreisen.

Darüber hinaus sind die Risikoprämien an den Finanzmärkten der USA in den vergangenen Wochen infolge der expansiven Ausrichtung der US-Notenbankpolitik deutlich gesunken. Das monetäre Umfeld (gemessen am Financial Conditions Indikator, siehe Chart 3) ist dementsprechend wieder auf dem extrem expansiven Niveau wie vor der Krise 2007 angelangt und dürfte in den kommenden Monaten das Wirtschaftswachstum zusätzlich befeuern. Eine wichtige Voraussetzung dafür ist jedoch, dass die sehr große Unsicherheit über die zukünftigen Steuersätze und Staatsausgaben bald zurückgeht. Eine Normalisierung der gefühlten Unsicherheit könnte zu einem Wachstumsschub führen, da sich der Nachfrigestau aus den vergangenen Monaten Bahn brechen könnte.

Kapitalmarktausblick KW 45

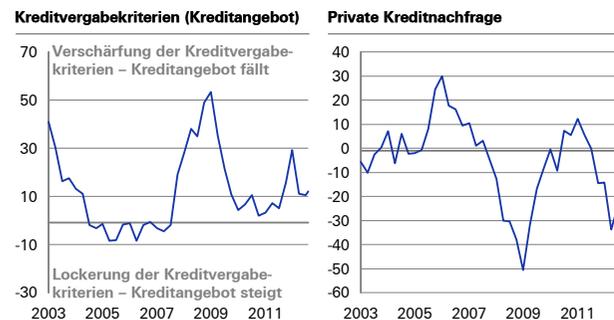
Freitag, 2. November 2012

Eurozone

Die Politik in der Eurozone wartete im Vergleich zu den USA viel zu lange mit der Rekapitalisierung des Bankensystems und hat damit in großen Teilen die Fehler Japans nach dem Platzen der Vermögenspreisblase Anfang der 1990er-Jahre wiederholt. Damals brauchte die japanische Wirtschaftspolitik mehr als zehn Jahre, um die Probleme im Bankensystem ernsthaft anzugehen. Die Banken in der Eurozone schränken seit Ausbruch der Finanzkrise ununterbrochen das Kreditangebot ein. Darüber hinaus ist zuletzt auch noch die Kreditnachfrage eingebrochen.

EWU: anhaltende Verschärfung der Vergabekriterien signalisiert Einschränkung des Kreditangebots

Umfrage bei den Geschäftsbanken (Saldo der Befragten)



Quelle: EZB

Im vergangenen Quartal spielten interessanterweise die Refinanzierungsängste der Banken keine Rolle mehr bei

der Verschärfung der Kreditvergabekriterien, sondern nur noch der wirtschaftliche Ausblick. Die Maßnahmen der EZB scheinen damit eine stärkere Kreditverknappung in der Eurozone verhindert und den Grundstein für einen Aufschwung im Jahr 2013 gelegt zu haben. Die nunmehr subjektiv als sicher empfundenen Refinanzierungsmöglichkeiten der Banken dürften die grundsätzliche Kreditvergabebereitschaft zumindest mittelfristig wieder erhöhen. Eine Verschärfung der Kreditvergabekriterien aufgrund des wirtschaftlichen Ausblicks ist eher zyklischer Natur, während Refinanzierungsängste die Kreditvergabe eher strukturell beschädigen.

Darüber hinaus hat die Geldpolitik der EZB auch zu einer signifikanten Verbesserung des monetären Umfelds geführt.



Quelle: Bloomberg

Kapitalmarktausblick KW 45

Freitag, 2. November 2012

Der zum Teil deutliche Rückgang der Risikoprämien an den Finanzmärkten in der Eurozone hat die Finanzierungsbedingungen merklich verbessert; die niedrigeren Risikoprämien dürften mit einer Zeitverzögerung von mehreren Monaten zu einer wirtschaftlichen Erholung in der Eurozone beitragen. Vor diesem Hintergrund dürfte die EZB (Donnerstag) auch keine Leitzinssenkung beschließen, sondern erst einmal abwarten, ob sich die Konjunktur in den kommenden Monaten tatsächlich erholt. Auch die Bank von England (Donnerstag) dürfte eine abwartende Haltung einnehmen und keine Änderung ihrer geldpolitischen Ausrichtung beschließen.

Deutschland

In Deutschland hat sich eine interessante Divergenz zwischen Umfragen wie dem ifo-Index und realwirtschaftlichen Daten herausgebildet. Die realwirtschaftlichen Daten wie die Auftragseingänge (Dienstag), die Industrieproduktion (Mittwoch) und die Exporte (Donnerstag) konnten in den vergangenen Monaten mehr-

heitlich positiv überraschen. Eigentlich müssten die realwirtschaftlichen Daten mit deutlichen Rückgängen im September eher die schlechte Stimmungslage widerspiegeln. Nichtsdestotrotz bestehen gute Chancen, dass die tatsächliche Lage in Deutschland besser bleibt als die Stimmung und sich die Rückgänge der realwirtschaftlichen Daten in Grenzen halten.

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk

Chefvolkswirt Metzler Asset Management

Index	Value	% Change
POM	1945,65	9,3%
RAS	2833,08	2,5%
SAN	4612,71	2,0%
TAF	2498,93	18,5%
BRM	33691,63	4,3%
LOS	11067,14	4,1%
KAT	16965,07	20,2%
GER	54812,98	44,0%
BLG	9951,03	2,5%
LON	30121,62	14,7%
BKG	13002,81	3,9%
MUC	15873,03	63,7%
BER	63057,29	16,3%
CHE	20518,30	21,6%

Metzler Asset Management

Kontaktadresse

Große Gallusstraße 18
60311 Frankfurt am Main
Postfach 20 01 38
60605 Frankfurt am Main
Telefon (0 69) 21 04 - 13 50

www.metzler-fonds.com

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.