

US-Notenbank vor neuem Liquiditätsprogramm?

Operation Twist läuft im Dezember aus

USA im Fokus

Im Dezember wird die Operation Twist der US-Notenbank auslaufen. Mehrere Mitglieder des Offenmarktausschusses sprachen sich in den vergangenen Wochen für ein daran anschließendes Liquiditätsprogramm aus. Dabei ist noch offen, ob der Offenmarktausschuss (Mittwoch) schon im Dezember oder erst im Januar das neue Programm beschließen wird. Unklar ist weiterhin die konkrete Ausgestaltung.

Darüber hinaus werden mit der Industrieproduktion (Freitag) und den Einzelhandelsumsätzen (Dienstag) zwar wichtige Konjunkturindikatoren veröffentlicht, die Daten dürften jedoch noch durch die Auswirkungen des Hurrikans Sandy und die hohe Unsicherheit im Vorfeld der fiskalischen Klippe verzerrt sein.

Die Inflation dürfte aufgrund der stabilen Rohstoffpreise bis Mitte 2013 sinken. Sowohl die Erzeugerpreise (Donnerstag) als auch die Konsumentenpreise (Freitag) werden aller Voraussicht nach im November gegenüber dem Oktober gefallen sein.

Bestätigung für die Trendwende in der Eurozone?

Die EZB zeichnete auf ihrer Pressekonferenz ein düsteres Bild der Konjunktur in der Eurozone und signalisierte ihre Bereitschaft, auf eine erneut sich verschlechternde Lage mit Leitzinssenkungen zu reagieren. Somit kommt dem ZEW-Index (Dienstag) und den Einkaufsmangerindizes (Freitag) eine besondere Bedeutung zu. Durch einen Anstieg würden sie die Trendwende der europäischen Konjunktur bestätigen, während ein Rückgang die Wahrscheinlichkeit von Leitzinssenkungen der EZB im Januar deutlich erhöhen würde.

Die Inflation (Freitag) dürfte entsprechend der ersten Schätzung auf 2,2 % im November gefallen sein.

China im Aufschwung!

Der Shanghai-Composite-Index legte in dieser Woche um mehr als 4 % zu. Oft steigen die Kurse am chinesischen Aktienmarkt im Vorfeld überraschend guter Konjunkturdaten oder im Vorfeld wirtschaftspolitischer Schritte. Der Kursanstieg könnte vor diesem Hintergrund signalisieren, dass die Industrieproduktion, die

Einzelhandelsumsätze und die Inflation (alle: Sonntag) mit deutlich verbesserten Werten glänzen werden.

Licht und Schatten in der Eurozone

Die Staatsschuldenkrise in Europa wurde unter anderem verursacht durch die exzessive Auslandskreditaufnahme in vielen Ländern an der Peripherie der Europäischen Währungsunion (EWU). Ein Wirtschaftsboom und deutlich steigende Lohnkosten mit einer sich kontinuierlich verschlechternden Wettbewerbsfähigkeit waren die Folge. Entsprechend tief rutschten die Leistungsbilanzen vieler Länder an der EWU-Peripherie in die roten Zahlen. Nach Ausbruch der Finanzkrise setzte in diesen Staaten eine typische Zahlungsbilanzkrise ein, weil die ausländischen Kreditgeber versuchten, ihr Kapital so schnell wie möglich zu repatriieren. In der Asienkrise 1997/98 verursachte die Kapitalflucht einen Bruch der festen Wechselkurse und eine Abwertung der von der Krise betroffenen Währungen. Damit konnte sich das Exportgeschäft erholen, wodurch sich die Folgen der Krise signifikant abmildern ließen. In der Europäischen Währungsunion mit dem automatischen Ausgleich der Zahlungsströme durch das Target2-Zahlungssystem gibt es keine nati-

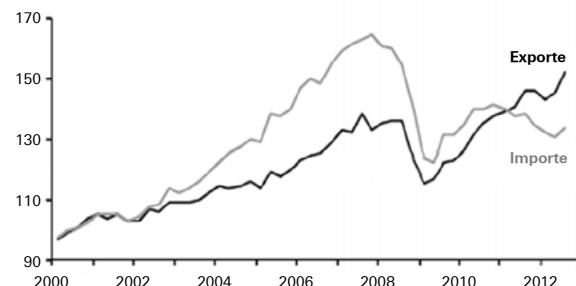
Kapitalmarktausblick KW 50

Freitag, 7. Dezember 2012

onalen Währungen mehr. Deshalb können die einzelnen Länder ihre Wettbewerbsfähigkeit nur dadurch wiederherstellen, dass sie ihre Produktivität steigern und die Lohnkosten senken. Vor diesem Hintergrund eignen sich als Beurteilungskriterien für die Wettbewerbsfähigkeit die Lohnstückkosten und die tatsächliche Entwicklung von Ex- und Importen.

Bei der Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit gibt es erste Erfolge. So steigerte Spanien die Exporte um 15 % gegenüber dem Hoch im Jahr 2007, während die Importe im selben Zeitraum um 19 % zurückgingen. Spanien hat damit in den vergangenen Quartalen große Fortschritte gemacht und einen Handelsbilanzüberschuss erzielt, der die Voraussetzung dafür ist, dass das Land seine Auslandsschulden zurückzahlen kann.

Spanische Exporte und Importe indexiert (2000 = 100)



Quelle: JP Morgan

Der Anstieg spanischer Exporte dürfte sich in den kommenden Monaten fortsetzen, da die Exportauftragskomponente des Einkaufsmanagerindex leicht steigende Exportaufträge signalisiert.

Einkaufsmanagerindex der Industrie – Exportauftragskomponente Indexierter Saldo der Befragten

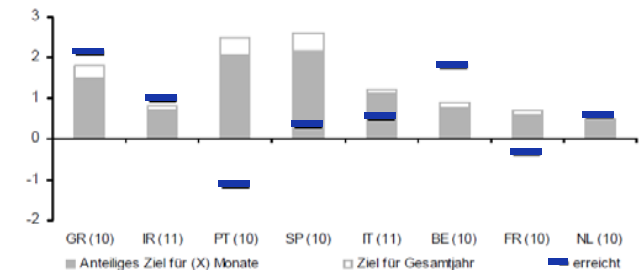


Quelle: JP Morgan

Im Gegensatz zu den Erfolgen in puncto Wettbewerbsfähigkeit ist 2012 als ein Jahr des Misserfolgs bei der Reduktion der Haushaltsdefizite zu bewerten.

Nur Irland, Belgien und die Niederlande werden ihre Sparziele erreichen

Verringerung des öffentlichen Defizits in % des BIP*



* Veränderung im bisherigen Jahresverlauf geschätzt auf Basis der Finanzstatistik; Portugal bereinigt um die Einmalzahlung im Jahr 2011; Belgien, Niederlande und Spanien: teilweise nur Zahlen für Zentralregierung verfügbar; Frankreich: nur Zahlen für Zentralregierung (ohne Sonderkonten); Zahlen in Klammern zeigen die Anzahl der Berichtsmonate
Quellen: Nationale Finanzstatistiken und Stabilitätsprogramme, Commerzbank Research

Nur Irland, Belgien und die Niederlande werden die vorgegebenen Sparziele erreichen. Deutlich verfehlt werden die Vorgaben in Portugal, Spanien und Italien, was ohne Zweifel auf den Konjunkturunbruch zurückzuführen ist. Trotzdem haben die vergangenen drei Jahre deutlich gezeigt, dass es in Europa ohne den Druck der Finanzmärkte keine politischen Fortschritte gibt. Vor diesem Hintergrund war es richtig, die Staaten an der EWU-Peripherie zum Sparen zu zwingen – und nicht, wie US-Nobelpreisträger Paul Krugman immer wieder betont, mit dem Sparen auf bessere Zeiten zu warten. Auch zeigen Untersuchungen, dass niedrigere Staatsausgaben den Konjunkturverlauf

Kapitalmarktausblick KW 50

Freitag, 7. Dezember 2012

weniger beeinträchtigen als höhere Steuern. Aufgrund der hohen Staatsquoten in vielen europäischen Staaten dürfte es eigentlich noch viel Kürzungspotenzial ineffizienter Ausgaben geben. Trotz der schwierigen Konjunkturlage dürfen die Staaten nicht in ihren (Spar- und Reform-)Anstrengungen nachlassen. Leider ist die Gefahr einer zunehmenden Selbstzufriedenheit und eines nachlassenden Sparwillens im Zuge der Entspannung an den Finanzmärkten wieder gestiegen – ein klarer negativer Nebeneffekt der Interventionen der EZB.

Schuldenschnitt kein probates Mittel zur Lösung von Staatsschuldenkrisen

Die Hoffnung, die Staatsschuldenkrise mit einem umfassenden Schuldenschnitt schnell beenden zu können, ist trügerisch. Wenn beispielsweise die Industriestaaten in einem Extremszenario beschließen würden, alle Schulden über Nacht zu halbieren, würden erhebliche Vermögensverluste entstehen. Die Bilanz des Bankensystems würde sich in diesem Fall mehr oder weniger halbieren. Entsprechend müssten die Banken auch die Kundeneinlagen halbieren. Die Folge wäre eine Halbierung der Geldmenge, die in Kombination mit den negativen Vermögenseffekten eine schwere Wirtschaftskrise und eine massive Deflation verursachen würde. Paradoxerweise wäre die Verschuldung gemessen am Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt nach einem

Schuldenschnitt sehr wahrscheinlich wieder genauso hoch wie vor dem Schuldenschnitt – nur mit dem Unterschied, dass sich das Einkommen (BIP) dramatisch reduzieren würde. In einer Untersuchung kommen Experten der Weltbank interessanterweise zu dem Ergebnis, dass die meisten der 70 untersuchten Länder, die einen Schuldenschnitt bei privaten Gläubigern durchgeführt hatten, nach dem Schuldenschnitt sogar im Verhältnis zum BIP höher verschuldet waren als davor. Griechenland ist ein gutes Beispiel dafür. Trotz des Schuldenschnitts im März dieses Jahres wird die Staatsverschuldung nach Berechnungen der EU-Kommission von 170,6 % des BIP im Jahr 2011 auf 176,7 % des BIP im Jahr 2012 steigen. Nur sehr wenige der von der Weltbank untersuchten Länder konnten die Verschuldung nach einem Schuldenschnitt tatsächlich reduzieren.

Kapitalmarktausblick KW 50

Freitag, 7. Dezember 2012

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk

Chefvolkswirt Metzler Asset Management

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

Metzler Asset Management

Kontaktadresse

Große Gallusstraße 18
60311 Frankfurt am Main
Postfach 20 01 38
60605 Frankfurt am Main
Telefon (0 69) 21 04 - 14 14

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.