

## Erholungstendenzen in der Eurozone dürften sich fortsetzen Aufschwung ist fragil, festigt sich jedoch zunehmend

### Eurozone im Aufwind

Die Kreditvergabe in der Eurozone zeigte im September erste Anzeichen einer Trendwende. Im Juli noch war die Kreditvergabe an den privaten Sektor um 3,8 % geschrumpft (ggü. drei Monaten zuvor und annualisiert), im September dagegen nur noch um 2,1 %. Auch zeigte die Umfrage der EZB bei den europäischen Geschäftsbanken im vierten Quartal eine Verbesserung der Indikatoren für Kreditangebot und -nachfrage. Dabei reflektiert diese Verbesserung, dass sich die Verschärfung der Kreditstandards ebenso wie der Rückgang der Kreditnachfrage verlangsamt haben. Studien zum sogenannten Kreditimpuls zeigen, dass die Realwirtschaft von der Veränderung der Wachstumsrate bei der Kreditvergabe beeinflusst wird – und nicht von der Veränderung der Höhe ausstehender Kredite. In diesem Sinne zeigen die Kreditdaten, dass der Aufschwung in der Eurozone immer noch fragil ist, das Fundament des Aufschwungs sich jedoch zunehmend festigt.

Es bestehen daher gute Chancen, dass sich die Konjunkturdaten auch im November weiter verbessert haben. Den Auftakt macht der ZEW-Index (Dienstag), der gestiegen sein dürfte, wie schon der sentix-Konjunktur-

index Anfang November. Auch bei den Einkaufsmanagerindizes (Donnerstag), beim Verbrauchervertrauen (Donnerstag) sowie beim ifo-Geschäftsklima-index (Freitag) ist mit einem Anstieg zu rechnen.

Trotz der einsetzenden Konjunkturerholung machten mehrere Mitglieder des EZB-Rats in dieser Woche deutlich, dass aufgrund der (zu) niedrigen Inflation mit weiteren geldpolitischen Schritten zu rechnen ist. Der ehemalige Präsident der Bundesbank erwartet in diesem Zusammenhang, dass der Einlagesatz der Geschäftsbanken bei der EZB in den negativen Bereich reduziert wird.

### USA mit stabiler Konjunktur

In den USA normalisierte sich der Kreditzyklus schon früh nach Ausbruch der Krise, und damit entwickelte sich die Wirtschaft deutlich besser als in der Eurozone. Auch die Umfrage der Fed bei den Geschäftsbanken im vierten Quartal signalisierte trotz Anstieg des Zinsgefüges seit Mai einen robusten Anstieg von Kreditangebot und -nachfrage im privaten Sektor. Somit steht der USAufschwung auf einem soliden Fundament. Vor diesem

Hintergrund dürften die Einzelhandelsumsätze (Mittwoch) und der Philadelphia Fed Index (Donnerstag) steigen – und die Erwartungen sogar übertreffen. Der Anstieg des Zinsgefüges hat zwar negative Folgen für den Wohnungsbausektor, jedoch dürften sie sich nach Modellrechnungen nur noch auf das vierte Quartal beschränken. Somit könnten der NAHB-Index (Montag) und die Verkäufe bestehender Häuser (Mittwoch) eher enttäuschen. Inflation ist derzeit vor allem aufgrund der gefallen Rohstoffpreise kein Thema: Das dürfte an Konsumentenpreisen (Freitag) und Erzeugerpreisen (Donnerstag) abzulesen sein.

### China bereitet größere Rolle für Privatwirtschaft vor

In einer ersten Reaktion enttäuschte das Kommuniqué im Anschluss an das dritte Plenum der Kommunistischen Partei die Marktteilnehmer, da sie offenbar Aussagen über eine Landreform vermissten. Nichtsdestotrotz signalisierte das Kommuniqué, dass die Privatwirtschaft in Zukunft eine deutlich größere Rolle spielen sollte. Es bleibt jedoch abzuwarten, welche konkreten Maßnahmen in den kommenden Monaten umgesetzt werden.

## Kapitalmarktausblick KW 47

Freitag, 15. November 2013

Grundsätzlich scheint sich China jedoch in die richtige Richtung zu bewegen.

### Abwartende Haltung der Bank von Japan

Hoffnungen, die Bank von Japan (Donnerstag) könne die Geldpolitik nochmals lockern, erscheinen doch sehr übertrieben. Gute Konjunkturdaten, eine steigende Inflationsrate und eine tendenzielle Yen-Schwäche sprechen für eine abwartende Haltung.

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk

Chefvolkswirt Metzler Asset Management

14,32	4217,03	▼	17,26	4,3%	55,84	POM	1945,65	9376,51	0,00	256,07	9376,51	▲	531,35	6,1%	24,51	POM	1945,65	9376,51	0,00	256,07	9376,51	▲	531,35	6,1%
2,55	1003,74	▲	4,17	0,5%	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	▲	20,21	11,2%	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	▼	44,09	16,4%	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	▼	44,09	16,4%	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	▲	2,56	1,2%	0,00	LOS	11067,14	1003,74	80,31	2,55	1003,74	▲	20,21	11,2%	0,00	LOS	11067,14	1003,74	80,31	2,55	1003,74	▲	20,21	11,2%
7,22	7581,09	▼	14,71	4,4%	0,00	KAT	16965,07	2491,17	11,64	18,20	2491,17	▲	44,09	16,4%	0,00	KAT	16965,07	2491,17	11,64	18,20	2491,17	▲	44,09	16,4%
10,45	3467,17	▼	3,90	0,2%	0,00	GER	54812,98	3169,31	94,59	49,04	3169,31	▲	4,17	0,5%	0,00	GER	54812,98	3169,31	94,59	49,04	3169,31	▲	4,17	0,5%
33,09	2012,94	▼	63,75	13,4%	0,00	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	▲	16,38	7,8%	0,00	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%
			33,51	11,6%	0,00	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%
					0,00	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%
					0,00	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%
					0,00	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 - 1414

[www.metzler-fonds.com](http://www.metzler-fonds.com)

#### Rechtliche Hinweise

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt 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.

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.