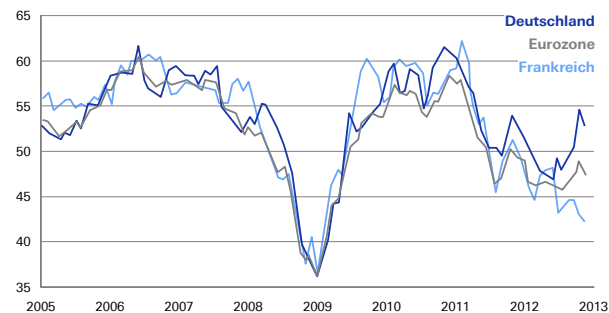


## Die Eurozone wird abgehängt China auf der Überholspur

### Merklicher Dämpfer für die Eurozone

Die erste Schätzung der Einkaufsmanagerindizes der Eurozone für Februar enttäuschte auf ganzer Linie. Der signifikante Anstieg im Januar kehrte sich im Februar nahezu vollständig wieder um. Die konjunkturelle Erholung verläuft damit in der Eurozone nur sehr schleppend. So ist auch bei der finalen Version der Einkaufsmanagerindizes (Freitag) nicht mit einer merklichen Verbesserung zu rechnen.

### Einkaufsmanagerindizes Eurozone seit 2005



Quelle: Markit

Auch beim Geschäftsklimaindex (Mittwoch) der Europäischen Kommission droht vor diesem Hintergrund ein

Rückschlag. Der konjunkturelle Rücksetzer dürfte noch im Einklang mit der vorsichtigen Wachstumsprognose der Europäischen Zentralbank (EZB) stehen, daher ist eine Leitzinssenkung nach wie vor eher unwahrscheinlich. Zumal die EZB auch die Entwicklung der Geldmenge und der Kredite (Mittwoch) bei der Zinsentscheidung berücksichtigen wird. Die Inflation in der Eurozone dürfte sowohl im Januar (Donnerstag) als auch im Februar (Freitag) bei 2,0 % gelegen haben.

Im Gegensatz dazu signalisiert die erste Schätzung des Einkaufsmanagerindex in den USA eine anhaltend hohe Wachstumsdynamik bei 55,2 im Februar nach 55,8 im Januar. Die regionalen Geschäftsklimaindizes wie der Philadelphia Fed Index haben in den vergangenen Monaten an Prognosekraft verloren und sind daher nicht aussagekräftig. Insgesamt spricht einiges für einen einigermaßen stabilen ISM-Index (Freitag). In China beschleunigte sich die Wachstumsdynamik nochmals deutlich. Der MNI China Business Sentiment Indicator sprang im Februar auf 61,8. Erfahrungsgemäß hat der MNI-Indikator sehr gute Vorlaufeigenschaften vor dem Einkaufsmanagerindex in China (Freitag), der auch im Februar nochmals gestiegen sein dürfte.

### MNI China Business Sentiment Indicator

By Ailing Tan  
Feb. 21 (Bloomberg) -- Following is a table for MNI China Flash Business Sentiment Indicator in February released by Market News International in New York.  
The flash survey is based on around 80% of the responses gathered for the official indicator. It is released exactly one week ahead of the official survey of China business sentiment every month.  
\*T

	Feb. Flash	Jan. 2013	Dec. 2012	Nov. 2012	Oct. 2012	Sept. 2012	Aug. 2012
	----- Current Condition -----						
Overall Business Conditions	61.79	55.16	52.22	53.78	51.86	51.35	47.54
New Orders	58.14	55.76	51.05	53.53	52.00	52.30	47.50
Production	59.13	53.92	55.37	52.03	51.25	49.68	44.69
	----- MNI Level Change -----						
Overall Business Conditions	6.63	2.94	-1.56	1.92	0.51	3.81	-2.19
New Orders	2.38	4.71	-2.48	1.53	-0.30	4.80	-4.82
Production	5.21	-1.45	3.34	0.78	1.57	4.99	-4.34

\*T  
Note 1: Indexes were compiled using the Institute for Supply Management's example: adding half of the percentage saying conditions were unchanged to the percentage of those saying conditions had improved generated the index.  
Note 2: An index figure above 50 indicates that business activity is growing and improving, a figure below 50 that it is shrinking.

Quelle: Market News International

### Risiken für die Eurozone durch Wahlen in Italien und Zypern

Am Montag um 15.00 Uhr werden die ersten Wahlergebnisse aus Italien veröffentlicht. Untersuchungen aus den USA zeigen, dass sogenannte politische Finanzmärkte, bei denen beispielsweise auf den Ausgang von Wahlen gewettet werden kann, die besten Prognoseergebnisse erzielen. Auf der Internetseite Intrade.com kann man auch auf den Wahlausgang in Italien wetten. Derzeit wird für einen Wahlsieg von Berlusconi nur eine

## Kapitalmarktausblick KW 9

Freitag, 22. Februar 2013

Wahrscheinlichkeit von 4,5 % eingeräumt. Die Chance für eine „böse“ Überraschung ist vor diesem Hintergrund wohl eher gering. Nichtsdestotrotz hat der Ausgang der Senatswahlen noch wichtige Implikationen für die Handlungsfähigkeit einer neuen Regierung. Von daher bleibt der Wahlausgang spannend und das Risiko einer nur eingeschränkt handlungsfähigen Regierung hoch.

### Wahrscheinlichkeit eines Berlusconi-Wahlsiegs in %



Auch in Zypern finden am Sonntag Wahlen statt. In einer Stichwahl wird der neue Präsident bestimmt. Damit ist endlich der Weg frei, die Verhandlungen um ein Rettungspaket abzuschließen. Derzeit scheinen jedoch die Bundestagswahlen in Deutschland ihren Schatten vorauszuwerfen, sodass es in Deutschland wohl keine Mehrheit für eine Rettung Zyperns ohne eine umfassende Beteiligung von privaten Investoren gibt. So könnten auch die Einlagen zum ersten Mal seit dem Zweiten Weltkrieg in Europa wieder an den Kosten der Bankenrettung beteiligt werden. Bisher war die EZB dagegen,

da sie Ansteckungseffekte auf die Bankensystem anderer europäischer Länder befürchtete. Wie groß die Risiken von Ansteckungseffekten tatsächlich sind, ist nur schwer abzuschätzen.

### Ehemaliger Präsident der Bundesbank Axel Weber mit interessanter Rede in Frankfurt

Axel Weber hielt in Frankfurt auf einer Veranstaltung des Center for Financial Studies der Goethe-Universität eine sehr interessante Rede, deren Kernpunkte hier zusammengefasst werden.

Er äußerte sich darin grundsätzlich positiv zu den Wachstumsperspektiven in Asien und den USA. Für die Eurozone war Axel Weber dagegen eher pessimistisch und sah mit der Ausnahme Deutschlands kaum Wachstumsperspektiven. Frankreich stehe vor einer Rating-Herabstufung, da die notwendigen Reformen ausblieben, um die Wettbewerbsfähigkeit wieder herzustellen. Darüber hinaus müsse Frankreich in diesem Jahr rund 330 Mrd. EUR am Kapitalmarkt aufnehmen, was ein grundsätzliches Risiko darstelle. Italien bleibt für Weber weiterhin ein Hauptschwachpunkt der Eurozone. Spanien werde mit aller Wahrscheinlichkeit im ersten Halbjahr unter den Rettungsschirm gehen, da das Land noch 100 Mrd. EUR an Anleihen am Kapitalmarkt platzieren muss, für die es im Jahresverlauf kaum mehr Käufer geben dürfte. Auch Irland leide unter einer hohen Staatsverschuldung und anhaltenden Problemen im

Bankensystem. In Griechenland sei die Verschuldungsdynamik trotz der bisherigen Maßnahmen nicht nachhaltig und es werde nach der Bundestagswahl unvermeidlich zu einem Schuldenschnitt bei den öffentlichen Gläubigern kommen. Griechenland werde aber in der EWU bleiben und nicht aus dem Euro austreten. Darüber hinaus sieht er Deutschland als Hauptakteur in der europäischen Staatsschuldenkrise nur als eingeschränkt handlungsfähig bis zu den Bundestagswahlen. Auch die Rolle der EZB kommentierte er sehr kritisch. Das Anleihen-Aufkaufprogramm ist seiner Meinung eine Übertretung des Mandats der EZB und der Kompromiss mit Irland zur Finanzierung der Irish Bank Resolution Corporation sogar illegale Staatsfinanzierung. Insgesamt sieht Axel Weber die Geldmengenexpansion der großen Zentralbanken und die intellektuelle Unterstützung vieler prominenter Volkswirte und Kommentatoren sehr kritisch. Er sieht ein großes Risiko, dass dadurch eine noch größere Krise in der Zukunft entstehen könnte, die vor allem den Normalbürger hart treffen könnte (Geldentwertung durch hohe Inflation). Deutschland dürfe sich nicht auf seinen Erfolgen ausruhen, sondern müsse weitere Reformen vorantreiben. Ohne Reformen werde die Rente im Jahr 2050 auf Sozialhilfeniveau fallen.

Metzler Asset Management ist optimistischer für den Wachstumsausblick als Axel Weber, sieht jedoch auch die Risiken, dass durch die geldpolitischen Eingriffe der EZB der Handlungsdruck auf die Politik nachgelassen

## Kapitalmarktausblick KW 9

Freitag, 22. Februar 2013

hat und wichtige Reformen deshalb ohne den Druck der Finanzmärkte nicht umgesetzt werden.

### Waffenstillstand beim Währungskrieg

Der Anreiz, durch eine Währungsabwertung zusätzliches Wirtschaftswachstum zu generieren, ist im aktuellen Umfeld nach wie vor groß. Die große Angst vor einem Währungskrieg, der im Endeffekt zu einer protektionistischen Abschottung der großen Währungsräume führen könnte, ist sicherlich nicht unberechtigt. Das G20-Statement kann vor diesem Hintergrund auch als eine Art Waffenstillstand im Währungskrieg gelesen werden. So verpflichteten sich die G20-Staaten, direkte Währungsmanipulationen zu vermeiden. Dementsprechend verkündete die japanische Regierung, dass die Option

vom Tisch sei, ausländische Anleihen zu kaufen, um die eigene Währung zu schwächen. Es ist jedoch den Zentralbanken weiterhin erlaubt, durch den Kauf von inländischen Wertpapieren die Geldmenge im Inland aufzublähen. Daher könnte es zu einem Wettlauf bei der Geldmengenexpansion kommen. Länder mit einer stabilitätsorientierten Geldpolitik dürften zunehmend unter einer starken Währung leiden und dadurch gezwungen sein, die Geldmenge im Inland zu erhöhen, um so indirekt die eigene Währung zu schwächen.

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk

Chefvolkswirt Metzler Asset Management

Code	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	16,4%
BLG	9951,03	1,2%
LON	30121,62	14,7%
BKG	13002,81	3,9%
MUC	15873,03	13,4%
BER	63057,29	16,3%
GUF	20518,20	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 - 13 50

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

#### Grundsätzliche 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. 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. 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 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. Metzler kann somit nicht garantieren, zu sichern oder gewährleisten, dass das Portfolio die vom Anleger angestrebte Entwicklung erreicht, da ein Portfolio stets Risiken ausgesetzt ist, welche die Wertentwicklung des Portfolios negativ beeinträchtigen können und auf welche Metzler nur begrenzte Einflussmöglichkeit hat. 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.