

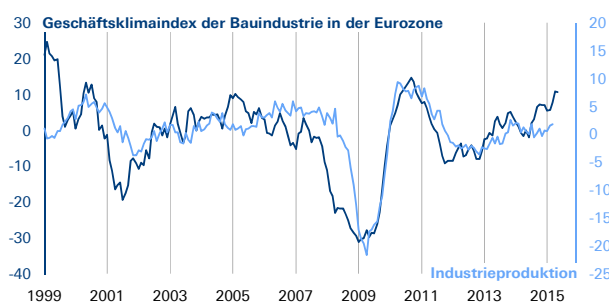
## Metzler: Griechenland vor Grexit Keine Anzeichen für ein Einlenken der griechischen Regierung

### Eurozone: Die Woche der Entscheidung für Griechenland

Die griechische Regierung zeigte in den Verhandlungen bisher keine Anzeichen dafür, dass sie zu nennenswerten Zugeständnissen an die Gläubiger bereit ist. Sehr wahrscheinlich sind ihr aufgrund des Drucks des starken linksradikalen Flügels innerhalb von Syriza die Hände gebunden. Daher stieg die Wahrscheinlichkeit dafür, dass Griechenland in der kommenden Woche Kapitalverkehrskontrollen einführen muss und vielleicht sogar die Europäische Währungsunion verlässt. Vielleicht skizziert EZB-Präsident Draghi (Montag) bei seiner Rede vor dem EU-Parlament schon den möglichen Fahrplan der EZB für den Fall eines Grexits – vor allem in puncto Notfallkredite. Nur ein Einlenken Griechenlands bis zum Treffen der Finanzminister der Eurozone am kommenden Donnerstag könnte noch einen Grexit verhindern. Dabei ist jedoch völlig offen, wie die Finanzmärkte auf einen Grexit reagieren. Eigentlich erscheint eine negative Reaktion wahrscheinlich, vielleicht könnte es jedoch sogar zu einer positiven Reaktion kommen, da dann Klarheit besteht und mit keinen negativen Ansteckungseffekten gerechnet wird.

Zumal die gute konjunkturelle Lage die Widerstandskraft der Wirtschaft der Eurozone merklich stärkt. So ist der Wohnungsbau aufgrund seiner hohen Zinssensitivität eine frühzyklische Branche und spiegelt damit frühzeitig die Wirkungsweise der Geldpolitik in der Realwirtschaft wider: Der Geschäftsklimaindex der Bauindustrie signalisiert eine merkliche Wirtschaftsbeschleunigung in den kommenden Monaten.

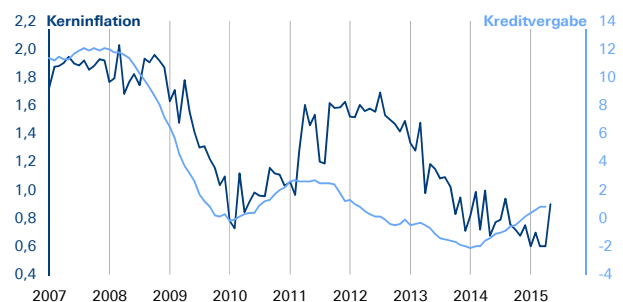
### Der Bausektor ist sehr zinssensitiv und signalisiert damit die Wirkung der Geldpolitik Industrieproduktion in % und Geschäftsklimaindex, jew. ggü. Vj.



Dementsprechend könnte sich auch der ZEW-Index (Dienstag) in den kommenden Monaten auf einem hohen Niveau um 40 Punkte einpendeln. Darüber hinaus haben die Deflationsrisiken in der Eurozone abgenommen, wie der Anstieg der Kerninflation (Mittwoch) von 0,6 % im April auf 0,9 % im Mai belegt. Der steigende Trend der Kreditvergabe signalisiert schon seit einigen Monaten eine Trendwende der Kerninflation in Richtung steigender Werte.

### Merklicher Anstieg der Kerninflation in Einklang mit der Kreditvergabe wahrscheinlich

#### Konsumentenpreisindex ohne Energie und Lebensmittel in % ggü. Vj.



Bis Jahresende dürfte die Kerninflation wieder ein Niveau von über 1,0 % erreicht haben. Nur ein erneuter Schock im europäischen Bankensystem und ein daraus resultierender starker Einbruch der Kreditvergabe würden das Deflationsrisiko wieder signifikant erhöhen.

Das Urteil des Europäischen Gerichtshofes (Dienstag) über Outright Monetary Transactions (OMT) ist ein weiteres Highlight der Woche. Der Generalanwalt des EuGH Villalon erklärte schon Januar, dass das OMT grundsätzlich mit dem EU-Recht vereinbar sei, sodass ein dazu abweichendes Urteil eher unwahrscheinlich erscheint. Das Bundesverfassungsgericht hat sich jedoch eine letzte Entscheidung gegen die Auffassung des EuGH vorbehalten, wobei nicht bekannt ist, wann das Bundesverfassungsgericht endgültig über OMT entscheiden wird. Trotz der wieder gestiegenen Unsicherheit über die Legalität von OMT ist das gegenwärtige Wertpapierkaufprogramm der EZB davon nicht betroffen: Die Bedenken des Bundesverfassungsge-

richts gegenüber OMT betreffen nicht das gegenwärtige Wertpapierkaufprogramm, da der deutsche Staat damit keine zusätzlichen Verpflichtungen eingeht.

In Großbritannien zeigten sich zuletzt erste Anzeichen für eine Beschleunigung der Lohndynamik. Der merkliche Rückgang der Arbeitslosenquote und das robuste Beschäftigungswachstum sprechen dafür, dass auch im April die Löhne (Mittwoch) merklich gestiegen sein könnten. In der Regel übertragen sich steigende Lohn-einkommen in höhere Einzelhandelsumsätze (Donnerstag). Die guten Fundamentaldaten werden wahrscheinlich noch keine Diskussion über eine Leitzinserhöhung auslösen, da die Kerninflation (Dienstag) im Mai mit voraussichtlich 1,0 % immer noch deutlich unter dem Inflationsziel der Bank von England von 2,0 % liegt.

### **USA: Wirtschaft nimmt wieder Fahrt auf**

Die Konjunkturdaten in der kommenden Woche dürften zeigen, dass die US-Wirtschaft im Verlauf des zweiten Quartals wieder zunehmend an Dynamik gewinnt. Eine wieder steigende Industrieproduktion (Montag) sowie Kapazitätsauslastung (Montag) dürften dabei sichtbar die Trendwende signalisieren. Darüber hinaus dürften auch der NAHB-Index (Montag) sowie die Neubaubeginne und -genehmigungen (jeweils Dienstag) die grundsätzliche Verbesserung des konjunkturellen Umfelds aufzeigen. Trotz der Wachstumsschwäche im

ersten Quartal dürfte die Kerninflation (Donnerstag) im Mai bei 1,8 % verharrt haben.

Eine Wachstumserholung in Kombination mit einem hohen (Kern-)Inflationsniveau spricht eigentlich für Leitzinserhöhungen. Die US-Notenbank (Mittwoch) wird jedoch noch keine Leitzinserhöhung im Juni beschließen, sondern voraussichtlich erst im September vorsichtig den Leitzins auf 0,25 % anpassen. Fed-Präsidentin Janet Yellen dürfte daher auf der Pressekonferenz die Finanzmärkte verbal auf einen Zinsschritt im September vorbereiten und damit auch die Marktreaktion testen. Die Federal Reserve scheint dabei die Strategie zu verfolgen, lieber etwas mehr Inflation durch eine zu lockere Geldpolitik zu riskieren, als den Aufschwung mit zu frühen Leitzinserhöhungen abzuwürgen. Sollten die Finanzmärkte sehr negativ auf die Ankündigung einer Leitzinserhöhung reagieren, könnte die Fed noch rechtzeitig zurückrudern, um einen Schaden für die Konjunktur abzuwenden.

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk  
Chefvolkswirt Metzler Asset Management

### **Metzler Asset Management**

Metzler Asset Management GmbH  
Untermainanlage 1  
60329 Frankfurt am Main  
Telefon (0 69) 21 04 - 5 32  
Telefax (0 69) 21 04 - 11 79  
asset\_management@metzler.com  
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.