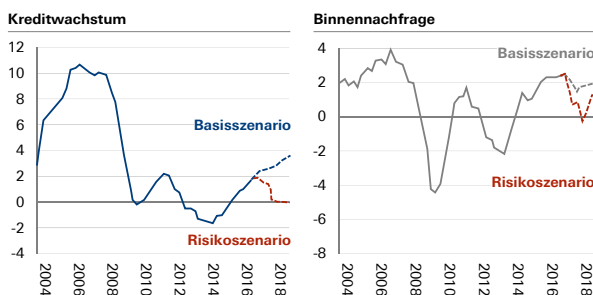


## Metzler: Europäischer Bankensektor im Fokus Risiken einer akuten Bankenkrise dürften begrenzt sein

Im Jahr 2008 gingen Bear Stearns und Lehman Brothers aufgrund von Liquiditätsengpässen in Konkurs, da Anleger ihre Gelder von beiden Banken zum Teil panisch und in großem Umfang abzogen. Die umfangreichen Liquiditätsmaßnahmen der Zentralbanken seit der Finanzmarktkrise ermöglichen den Geschäftsbanken jedoch inzwischen einen einfacheren Zugang zur Zentralbankliquidität, sodass eine akute Bankenkrise heute unwahrscheinlicher ist als damals. Es besteht jedoch das Risiko, das einzelne Institute eine Eigenkapitalücke haben könnten und auf Basis der neuen Gesetze unter Beteiligung privater Investoren rekapitalisiert werden müssten. Was würde das für die Konjunkturperspektiven bedeuten? Entscheidend ist, ob es in diesem Fall systemische Ansteckungseffekte für das gesamte europäische Bankensystem gibt. Sollte der systemische Stress im europäischen Bankensystem steigen, könnten die Banken die Kreditvergabe einschränken – mit negativen Folgen für die Gesamtwirtschaft, was ein Risikoszenario darstellt.

### Kreditvergabe des europäischen Bankensystems entscheidend für Wachstumsperspektiven in % ggü. Vj.



Quellen: Deutsche Bank, EZB, Haver Analytics

In unserem Basisszenario gehen wir jedoch davon aus, dass das europäische Bankensystem ausreichend mit Zentralbankliquidität versorgt ist und dass eine mögliche Rekapitalisierung einer Bank unter den neuen Regeln keine systemischen Ansteckungseffekte auf das europäische Bankensystem hat.

### Eurozone: Widersprüchliche Konjunktursignale

Der Composite-Einkaufsmanagerindex für Deutschland fiel laut der ersten Schätzung von 53,3 im August auf 52,7 im September. Gleichzeitig stieg jedoch der ifo-

Index im September deutlich von 106,3 auf 109,5. Verlangsamt sich nun die Wachstumsdynamik der deutschen Wirtschaft oder gibt es eine merkliche Beschleunigung? Nur die Daten aus der Realwirtschaft können diese Frage in den kommenden Monaten beantworten. Einen ersten Einblick werden die Daten im August liefern: Auftragseingänge aus Deutschland (Donnerstag) sowie Industrieproduktion in Frankreich und Deutschland (Freitag). Möglicherweise verbessern sich die Einkaufsmanagerindizes für die Industrie (Montag) und für den Dienstleistungssektor (Mittwoch) in der finalen Version, sodass sich beide Indikatoren wieder etwas angleichen.

### USA: Verbesserte Wachstumsperspektiven

Das US-Wirtschaftswachstum enttäuschte im zweiten Quartal mit einem nominalen Wachstum von nur 2,5 % gegenüber dem Vorjahr. Das nominale Wirtschaftswachstum war damit so niedrig wie in der Rezession 2001 mit damals 2,2 % und in der Rezession 1991 mit 2,8 %. Dabei wurden auch typische Phänomene einer Rezession wie sinkende Unternehmensgewinne, schrumpfende Investitionsausgaben sowie eine Verschärfung der Kreditrichtlinien der Banken für Unternehmen beobachtet. Überraschenderweise konnte sich der Arbeitsmarkt jedoch davon komplett abkoppeln und blieb mit einem durchschnittlichen Beschäftigungswachstum von etwa 150.000 neuen Stellen im zweiten Quartal dynamisch. In den ersten beiden Monaten des dritten Quartals beschleunigte sich das durchschnittliche Beschäftigungswachstum sogar auf über 200.000 neue Stellen pro Monat, was sich im September (Freitag) fortgesetzt haben dürfte. Der Arbeitsmarkt signalisiert damit, dass es sich nur um eine vorübergehende Wachstumsschwäche gehandelt hat und die US-Wirtschaft im dritten Quartal wieder auf einen dynamischen Wachstumspfad zurückgekehrt ist. Eine steigende Beschäftigung, steigende Löhne (jeweils Freitag) und eine in der Tendenz fallende Sparquote dürften in den kommenden Monaten eine deutliche Beschleunigung der Konsumausgaben ermöglichen, was die Unternehmensgewinne verbessern und wieder für steigende Investitionen sorgen sollte. In diesem Umfeld dürften auch der ISM-Index (Montag) und der ISM-Index für den Dienstleistungssektor (Mittwoch) im September wieder gestiegen sein. Die absehbare Verbesse-

rung des Konjunkturmilieus in Verbindung mit einer im Trend steigenden Inflationsrate sollte es der US-Notenbank ermöglichen, im Dezember den Leitzins anzuheben.

### **Japan: Leichter Aufwind**

Nach einer ausgeprägten Schwächephase in den Sommermonaten scheint die japanische Wirtschaft langsam wieder an Dynamik zu gewinnen. So erholte sich beispielsweise der Einkaufsmanagerindex der Industrie von einem Tief von 47,7 im Mai auf 50,3 im September. Sicherlich trugen die Stabilisierung der Konjunktur Chinas und eine expansivere Fiskalpolitik im Inland maßgeblich dazu bei. Der konjunkturell bedingte Rückenwind steigender Staatsausgaben wird auch noch in den kommenden Monaten anhalten, wie ein Anstieg des Tankan-Index (Montag) zeigen dürfte. Somit stehen die Chancen gut, dass der Aufschwung länger dauert und die neue geldpolitische Strategie der Bank von Japan greift. Die Bank von Japan hat sich einerseits verpflichtet, die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen bei 0 % zu verankern, und andererseits erst dann

wieder geldpolitische Gegenmaßnahmen einzuleiten, wenn die Inflation das Inflationsziel von 2,0 % erreicht hat. Da Geldpolitik immer erst mit einer Verzögerung wirkt, impliziert das Versprechen der Bank von Japan, ein Überschießen der Inflation über einen längeren Zeitraum zu akzeptieren. Die neue geldpolitische Strategie könnte sich sogar zu einem Wachstumsturbo entwickeln, sollten im Zuge der Konjunkturerholung die Inflationsraten moderat steigen. Aufgrund der verankerten Zinsen hätte dies einen beschleunigten Rückgang der Realzinsen zur Folge, was einen starken Anreiz schaffen würde, in Sachwerte und langlebige Konsumgüter zu investieren. Es wird jedoch noch einige Monate dauern, bis die Inflation wieder nennenswert ins Positive zurückkehrt, sodass sich Japan vorerst noch im „Turboloch“ befindet.

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.