

Das Jahr startet mit positiven Vorzeichen für die Eurozone

Liquiditätsschritte der EZB zeigen positive Effekte

Die umfassenden Liquiditätsschritte der EZB im Dezember scheinen vorerst für eine Beruhigung an den europäischen Finanzmärkten und für die Rückkehr einer gewissen Risikofreude gesorgt zu haben. So konnten europäische Banken seit Jahresanfang Anleihen in Höhe von ca. 44 Mrd. EUR platzieren. Im zweiten Halbjahr 2011 war es dagegen noch nahezu unmöglich gewesen, Anleiheemissionen europäischer Banken zu platzieren.

Wirkung der Liquiditätsmaßnahmen der EZB

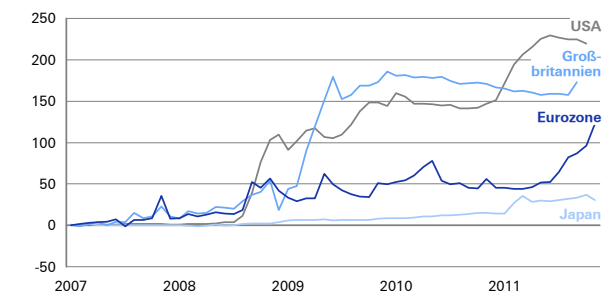
In einem modernen Bankensystem steuert die Zentralbank das Wachstum der Kreditvergabe der Geschäftsbanken durch die Bereitstellung von Mindestreserven. Je mehr Reserven die Zentralbank bereitstellt, desto mehr Kredite können die Geschäftsbanken vergeben. Eine Geschäftsbank kann Geld aus dem Nichts schöpfen, indem sie beispielsweise einen Kredit vergibt und den Kreditbetrag dem Konto des Kreditnehmers gutschreibt. Sie muss jedoch für die Einlage des Kreditnehmers eine Mindestreserve bei der Zentralbank hinterlegen. Die für die Kreditvergabe notwendige Mindestreserve kann sich die Geschäftsbank bei der Zentralbank oder am Interbankenmarkt besorgen. Stellt die Zentralbank einen größeren Betrag für die Geschäftsbanken bereit, als für die Erfüllung der Mindestreservepflicht benötigt wird, entstehen Überschussreserven. Die Summe aus Min-

destreserven und Überschussreserven bildet dabei ein geschlossenes System. Es ist daher für keine Bank möglich, die Überschussreserven direkt in die Wirtschaft zu pumpen. Eine Geschäftsbank kann entweder Überschussreserven in Mindestreserven umwandeln, indem sie einen Kredit vergibt, oder sie kann mit Überschussreserven Wertpapiere bei einer anderen Bank kaufen. Im Endeffekt muss daher das Bankensystem jeden Tag den gleichen Betrag, der von der Zentralbank ausgeliehen wurde, auch wieder bei der Zentralbank anlegen. Natürlich ist es dabei möglich, dass die Banken, die sich Geld von der EZB geliehen haben, andere sind als die Banken, die das Geld wieder bei der EZB anlegen. Die Aussage, dass die Banken Geld bei der Zentralbank horten, gilt also nur dann, wenn eine Bank sich bei der EZB Geld besorgt und es dort sogleich wieder anlegt. Wenn sich dagegen jedoch Banken Geld bei der EZB besorgen, um damit Wertpapiere bei anderen Banken kaufen, zirkuliert das Geld im Bankensystem und kann dadurch positive Effekte auf die Finanzmärkte und die Wirtschaft haben. Ebendies bestätigte gestern EZB-Präsident Draghi für den im Dezember begebenen 3-Jahres-Tender. Damit lässt sich auch die positive Wertentwicklung von Anleihen aus der Peripherie seit Dezember erklären. Insgesamt sind aufgrund der Entspannung im europäischen Finanzsystem die Risiken einer schweren Rezession

gesunken, und eine Wirtschaftserholung ab dem zweiten oder dritten Quartal ist wahrscheinlicher geworden – zumal die EZB im Februar einen weiteren 3-Jahres-Tender mit deutlich gelockerten Anforderungen an die von den Geschäftsbanken zu hinterlegenden Sicherheiten begeben wird. Wir sehen vor diesem Hintergrund gute Chancen für eine signifikante Verbesserung des ZEW-Index (Di) im Januar.

Signifikante Expansion der Zentralbankgeldmenge in der Eurozone signalisiert verbesserte Wachstumsperspektiven

Wachstumsrate der Zentralbankgeldmenge
(indexiert, 1. Januar 2007 = 0)



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Berechnungen Metzler

Kapitalmarktausblick KW 3

Freitag, 13. Januar 2012

Ratingabstufungen als Risiko

Mögliche Herabstufungen des Ratings von europäischen Staaten könnten jedoch in den kommenden Wochen wieder zu einer Verschärfung der Krise führen, da viele Anleger Ratingrestriktionen unterliegen und im Falle einer Herabstufung zwangsweise Anleihen aus den betroffenen Ländern verkaufen müssten. Interessanterweise scheinen vor allem die Zentralen der Ratingagenturen in New York eine sehr negative Sicht auf die Zukunft des Euroraums zu haben, während die Analysten der Ratingagenturen vor Ort die Lage deutlich positiver bewerten.

Belebung der US-Konjunktur

In den USA belebte sich die Konjunkturdynamik im vierten Quartal merklich. Vor allem der private Immobilienmarkt zeigt wieder Lebenszeichen. In der Vergangenheit wurden die meisten nachhaltigen Aufschwünge in den USA von einer Erholung des privaten Immobilienmarktes eingeläutet. Der kräftige Anstieg der Aktien von Bauunternehmen in den vergangenen Wochen – ca. 80 % gegenüber dem Tief im Oktober – ist vor diesem Hintergrund ein ermutigendes Signal.

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, sowie des gültigen Jahres- und Halbjahresberichts. 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.

Harte Daten wie der NAHB-Wohnungsbauindex (Mi), die Baubeginne (Do) sowie die Verkäufe bestehender Häuser (Fr) könnten vor diesem Hintergrund positiv überraschen. Auch bei den Geschäftsklimaindizes, Empire State Index (Di) sowie Philadelphia Fed Index (Do), sehen wir gute Chancen für eine Stabilisierung. Die Preissteigerungsraten für Erzeugerpreise (Mi) und für Konsumentenpreise (Do) dürften aufgrund von Basiseffekten im Dezember leicht gefallen sein.

Verlangsamtes Wirtschaftswachstum in China

In China rechnen wir im vierten Quartal mit einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums auf 8,7 %. Darüber hinaus erwarten wir auch ein geringeres Expansionsstempo der Industrieproduktion von 12,4 % im November auf unter 12 % im Dezember. Insgesamt dürfte sich der Abschwächungstrend in der chinesischen Wirtschaft damit fortsetzen.

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht
Edgar Walk

Index	Value	Change	% Change
POM	1945,65	9376,51	
RAS	2833,08	7091,48	0,00
SAN	4612,71	9178,72	0,00
TAF	2498,93	8043,12	0,00
BRM	33691,63	4217,03	32,73
LOS	11067,14	1003,74	80,31
KAT	16965,07	2491,17	11,64
GER	54812,98	3169,31	94,59
BLG	9951,03	1428,78	51,05
LON	30121,62	2093,10	67,81
BKG	13002,81	7581,09	47,62
MUC	15873,03	3467,17	12,45
BER	63057,29	2012,94	17,76
CHE	29518,30	2194,71	31,65

Metzler Asset Management

Kontaktadresse

Große Gallusstraße 18
60311 Frankfurt am Main
Postfach 20 01 38
60605 Frankfurt am Main

Telefon (0 180 2) 21 04 50*
(+49 - 69) 21 04 - 13 50
www.metzler-fonds.com

* 6 ct/Anruf aus dem deutschen Festnetz; Mobilfunkhöchstpreis 42 ct/min