

Zentralbanksitzungen im Fokus Die „neue“ Philosophie der Währungshüter

Fiskalpolitik dominiert die Notenbanken

In der kommenden Woche wird sich der Fokus auf die Sitzungen der EZB, der Bank von Japan und der Bank von England (alle Donnerstag) richten. Die EZB und die Bank von Japan dürften keine neuen Maßnahmen beschließen, während die Bank von England durchaus mit einem neuen Kaufprogramm für Staatsanleihen überraschen könnte. In der vergangenen Sitzung stimmten immerhin drei Mitglieder des geldpolitischen Ausschusses für ein Programm in Höhe von 25 Mrd. GBP. Darüber hinaus scheinen die Diskussionen innerhalb der Bank von England schon wieder einen Schritt weiter zu sein: Auch ein zeitlich unbegrenztes Kaufprogramm scheint auf der Agenda zu stehen. Die Bank von Japan dürfte erst im April unter ihrem neuen Zentralbankpräsident Kuroda neue Lockerungsmaßnahmen beschließen.

Die großen Zentralbanken verhalten sich damit eigentlich völlig untypisch. In der Vergangenheit traten sie in einem Konjunkturaufschwung eher auf die geldpolitische Bremse, während sie in der aktuellen Phase nochmals signifikant Gas geben. Die Bank von England ist dabei der Vorreiter: Sie konnte in den vergangenen 97 Monaten gerade einmal in 17 Monaten das Inflationsziel

erreichen. Im Januar lag die Inflationsrate mit 2,7 % deutlich über dem Inflationsziel von 2,0 %. Auch zeigen die Modelle der Bank von England, dass das Inflationsziel in den kommenden zwei Jahren voraussichtlich nicht erreicht werden wird. Eigentlich müsste die britische Zentralbank den Leitzins anheben, um ein Erreichen ihres Inflationszieles in zwei Jahren zu gewährleisten. Um eine Leitzinserhöhung zu vermeiden und um damit keine Rezession zu riskieren, möchte die Bank von England in Zukunft eine „flexible Inflationssteuerung“ betreiben. Sie scheint also bereit zu sein, ein anhaltendes Abweichen der Inflationsrate vom Inflationsziel zu tolerieren. Das Inflationsziel ist damit nur noch Makulatur. Die Zentralbanken scheinen ihre originäre Aufgabe der Inflationssteuerung immer mehr zugunsten der Erfordernisse der Staats- und Bankenfinanzierung unterzuordnen.

Interessanterweise leidet Großbritannien seit Ausbruch der Finanzmarktkrise unter einer hohen Inflation und einer stagnierenden Wirtschaft. Die gängigen Inflationsprognosemodelle, die immer eine signifikante Beschleunigung des Nachfragewachstums für einen Preisauftrieb unterstellen, können die Inflationsentwicklung in Großbritannien nicht erklären.

Nach der Wahl in Italien: Viel Zuckerbrot und wenig Peitsche in der Eurozone

Die Wahlen in Italien zeigen, dass in vielen europäischen Ländern kaum mehr Bereitschaft zum Sparen und zu Reformen besteht. Warum schmerzhaft Sparmaßnahmen und Reformen akzeptieren, wenn die EZB mit Liquidität aushelfen kann – so werden sich viele italienische Wähler nach der signifikanten Marktberuhigung im Sommer vergangenen Jahres gedacht haben. Nur aufgrund der relativ ruhigen Marktlage konnte Berlusconi überhaupt eine Rückzahlung der Immobiliensteuer glaubhaft versprechen.

Viel Zuckerbrot und wenig Peitsche – in diesem Sinne plant die Eurogruppe, bei ihrem nächsten Treffen (Montag) die Rückzahlungsforderungen der Finanzhilfen an Irland und Portugal zu verlängern und die Zinsen zu reduzieren, damit beide Länder bald wieder Kapitalmarktfähig werden können. Implizit würden die öffentlichen Gläubiger beider Länder damit einen Schuldenerlass gewähren. Auch Zypern darf in der kommenden Woche auf eine Rettung hoffen, die den privaten Sektor nur sehr eingeschränkt an den Kosten beteiligen wird.

Kapitalmarktausblick KW 10

Freitag, 1. März 2013

In der Eurozone werden mit den Einkaufsmangerindizes für den Dienstleistungssektor (Dienstag), den deutschen Auftragseingängen (Donnerstag) und der deutschen Industrieproduktion (Freitag) wichtige Konjunkturdaten veröffentlicht.

US-Politik belastet Wirtschaft

Idealerweise würde es in den USA einen breiten Konsensus geben, wie man die fiskalische Schiefelage langfristig wieder in den Griff bekommen kann. Unternehmen und Konsumenten hätten damit Planungssicherheit. Leider sieht die Realität völlig anders aus: Vor dem drohenden Sturz von der „fiskalischen Klippe“ zu Jahresanfang konnte in letzter Sekunde eine Einigung erzielt werden, was bei den heute in Kraft tretenden Ausgabenkürzungen leider nicht der Fall ist. Ab sofort stehen deshalb Ausgabenkürzungen von 85 Mrd. USD an. Interessanterweise rechneten die meisten US-Analysten

nicht mit einer rechtzeitigen Einigung, sondern gingen davon aus, dass in den kommenden Wochen neue Ausgabenprogramme verabschiedet werden, die die Sparmaßnahmen abfedern. Der negative fiskalische Impuls sollte sich damit auf etwa -1 % des BIP für dieses Jahr summieren, wobei die Risiken eines größeren negativen Impulses zuletzt gestiegen sind.

Im Gegensatz zum öffentlichen Sektor zeigt der private Sektor in den USA deutliche Erholungstendenzen. So erwarten wir positive Überraschungen beim Dienstleistungs-ISM-Index (Dienstag) und beim Arbeitsmarktbericht (Freitag).

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk
Chefvolkswirt Metzler Asset Management

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

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. Vergangene Wertentwicklung 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 Einflussmöglichkeiten 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.