

Rescue Shield ESM activated

Am vergangenen Montag haben die Finanzminister der Eurozone offiziell den permanenten Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) aktiviert. Rein rechtlich existiert der dauerhafte Rettungsschild, welcher seinen Sitz in Luxemburg hat, sogar schon seit dem 27. September. An diesem Tag wurde, nach der Unterschrift von Präsidenten Joachim Gauck, die deutsche Ratifikationsurkunde beim Rat der Europäischen Union hinterlegt. Der ESM trat damit mit rund dreimonatiger Verspätung in Kraft, was an dem ausstehenden Urteil des Bundesverfassungsgerichtes lag. Erst nachdem von dort grünes Licht gegeben wurde und die Voraussetzung einer fixierten Haftungsgrenze Deutschlands von maximal 190 Milliarden Euro erfüllt war (welche nur durch den Bundestag erhöht werden kann), konnte Gauck unterzeichnen.

Damit haben alle Euro-Länder mit Ausnahme von Estland den Vertrag ratifiziert. Dort hatte ebenfalls das Verfassungsgericht über den ESM entscheiden müssen und bereits am 12. Juli in einer knappen Entscheidung die Beschwerden dagegen zurückgewiesen. Ende August hatte dann auch das estnische Parlament mehrheitlich für den ESM bestimmt. Trotzdem hat das Land den Vertrag bisher noch nicht unterzeichnet, was allerdings in den nächsten Tagen geschehen soll. Da das kleine Estland aber nur rund 0,19 Prozent Anteil am ESM hat, reichte die Ratifizierung durch Deutschland aus, um die für ein Inkrafttreten nötigen 90 Prozent zu überschreiten. Der Rettungsschild beginnt seine Arbeit damit zunächst ohne Beteiligung von Estland.

First cash contribution in the next days

Insgesamt soll der ESM über 700 Milliarden Euro verfügen. Davon sollen 80 Milliarden in bar eingezahlt und 620 Milliarden Euro als Garantien bereitgestellt werden. Deutschland als größter Anteils-Halter mit rund 27,15 Prozent muss ca. 22 Milliarden Euro in bar einzahlen und Garantien über 168 Milliarden Euro übernehmen. Das zweitgrößte Land Frankreich muss rund 142,7 Milliarden Euro zeichnen und davon rund 16 Milliarden in bar aufbringen. Österreich hält einen Anteil von 2,78 Prozent und haftet insgesamt für 19,48 Milliarden Euro. Die erste Rate des Bar-Kapitals in Höhe von 32 Milliarden Euro soll den ESM schon in den nächsten Tagen erreichen. Der deutsche Anteil beträgt dafür 8,7 Milliarden Euro. Zwei weitere Raten wird es im Jahr 2013 und ein Schlussrate im Jahr 2014 geben.

De facto veto right for Germany in important decisions

Die Finanzminister der Eurozone sind gleichzeitig auch die Gouverneure des ESM und somit das entscheidende Gremium. Beschlussfähig ist dieser Rat, sofern zwei Drittel der Stimmrechts-Anteile bei einer Abstimmung vertreten sind. Für wichtige Abstimmungen ist allerdings eine 80-Prozent-Mehrheit nötig, wodurch Deutschland mit seinem über 27 Prozent Anteil faktisch ein Veto-Recht hat. Der bisherige Verwalter des vorläufigen Rettungsschirm ESFS, der deutsche Finanzfachmann Klaus Regling, wird auch den ESM führen.

Wie der Name des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) schon ausdrückt, soll dieser für die Eurozone eine dauerhafte Finanzstabilität gewährleisten. In Art. 3 des ESM-Vertrages heißt es: „Mit dem ESM sollen zahlungsunfähige Mitgliedstaaten der Eurozone finanziell, unter Einhaltung wirtschaftspolitischer Auflagen, mit Krediten der Gemeinschaft der Euro-Staaten unterstützt werden, wobei auch anderen Mitgliedstaaten der Europäischen Union der Beitritt zu diesem Vertrag offen steht“.

AAA-Rating vorhanden

Der ESM soll den im Juni kommenden Jahres auslaufenden vorläufigen Rettungsschirm EFSF ablösen und dauerhaft, also auch für künftige Krisen, bereitstehen. Bis zu diesem Datum läuft der EFSF parallel. Auch die schon beschlossenen Hilfen für Griechenland, Irland und Portugal in Höhe von rund 200 Milliarden Euro werden nicht auf den ESM übertragen, sondern bleiben im Budget des EFSF. Dem ESM steht unter dem Strich dennoch nicht die gesamte Rettungsschirm-Summe von 700 Milliarden zur Verfügung. Maximal 500 Milliarden davon können nämlich ausgegeben werden. Nur durch den fest verbleibenden Kapitalpuffer, ist eine dauerhafte AAA-Bewertung durch die Rating-Agenturen möglich, wodurch Kredite günstiger aufgenommen werden können. Das beabsichtigte Top-Rating wurde auch direkt von der Agentur Fitch bestätigt. Der Grund dafür sei die „vergleichsweise hohe Kapitalisierung“.

Erste Zahlung an Spanien

Die bereits beschlossene Hilfe für die spanischen Banken wird die erste Aufgabe des ESM sein. Das dafür nötige Kapital in Höhe von 60 Milliarden Euro soll schon im November überwiesen werden. Als weitere Hilfs-Kandidaten gelten kurzfristig Zypern und Slowenien, sowie gegebenenfalls auch ein umfassendes Rettungs-Programm für Spanien insgesamt.

Die jetzige Hilfe für die Banken wird an die spanische Regierung überwiesen, welche die Summe ihrerseits an den spanischen Bankfonds Frob weiterleitet. Damit muss das Land aber auch selbst für das Kapital haften, wodurch die Verschuldungsrate weiter steigt. In Zukunft soll die Möglichkeit

geschaffen werden, dass Banken direkt über den ESM, also ohne den Umweg über die jeweilige Regierung, kapitalisiert werden können. Voraussetzung dafür ist allerdings eine gemeinsame Banken-Aufsicht, welche es frühestens ab Januar kommenden Jahres geben wird.

Der deutsche Finanzminister Wolfgang Schäuble sieht den ESM als Zeichen für die Beilegung der Krise. Er zeige, „dass wir Schritt für Schritt vorankommen“. Außerdem mache er „berechenbar und verlässlich“. Irgendwann würden dies auch die Finanzmärkte merken. EU-Wirtschafts- und Währungskommissar Olli Rehn sieht den ESM als „Schlüsselmoment im Kampf gegen die Schuldenkrise“. Zwar sei niemand „in einer Partystimmung“. Aber er sei weniger pessimistisch, als noch im Frühling. Der ESM würde eine „robuste und dauerhafte Brandschutzmauer“ zur Verfügung stellen und hätte überdies einen „Werkzeugkasten mit flexiblen Instrumenten“. Eurogruppen-Chef Jean-Claude Juncker, welcher auch der Vorsitzende des Gouverneurs-Rats ist, sprach von einem „historischen Meilenstein“ bei der Arbeit an der Zukunft der Währungsunion. Und auch er sieht die Eurozone nun durch eine „permanente und effektive Brandmauer“ geschützt.

Draghi mahnt zur Eile

Bei der vierteljährlichen Anhörung vor dem Wirtschafts- und Währungsausschuss des Europaparlaments hat EZB-Präsident Mario Draghi in der vergangenen Woche eine schnelle Umsetzung der gemeinsamen Bankenaufsicht angemahnt. „Es ist sehr wichtig, dass die entsprechende Verordnung der Regierungen wie geplant am 1. Januar 2013 in Kraft tritt“, sagte er vor den Abgeordneten. Dann könnte die EZB umgehend mit den Vorbereitungen beginnen, wobei man ungefähr eine einjährige Einführungsphase benötigen würde. Die gemeinsame Bankenaufsicht ist die Voraussetzung

dafür, dass der Rettungsschirm ESM in Not geratene Banken direkt finanzieren kann. Im Moment ist dies nur über den Umweg der Regierungen möglich, womit aber auch die Verschuldung des jeweiligen Landes ansteigt. Der Befürchtung, dass die EZB ihre Geldpolitik nicht mehr unbeeinflusst ausüben könnte, wenn die Bankenaufsicht unter dem Dach der Notenbank ist, trat Draghi entgegen. „Wir betreten hier kein unbekanntes Gelände“, sagte er. Viele Zentralbanken rund um die Welt und auch die meisten Zentralbanken der Eurozone, hätten schon jetzt sowohl geldpolitische als auch Aufsichtsfunktionen.



ECB-Präsident Mario Draghi

Die Entscheidung zu unbegrenzten Anleihen-Käufen auf dem Sekundärmarkt von Euro-Ländern, welche sich zuvor der Hilfe des Rettungsschirms unterworfen haben, verteidigte Draghi erneut. Die Länder müssten sich mit dem Hilfsantrag strikten Auflagen unterwerfen, welche dann effizient umgesetzt werden müssten, damit die EZB tätig wird. Damit bleibe man voll im Rahmen des

Mandats, da man nur so dafür sorgen könne, dass die derzeitigen geldpolitischen Signale überhaupt noch bis in die Peripherie-Länder vordringen.

Lobende Worte fand Mario Draghi für Portugal. Das Land habe gute Chancen schon 2014 wieder vollen Zugang zu den Anleihenmärkten zu bekommen. Es gebe große Fortschritte bei der Verringerung des Defizits, welches bis 2014 unter drei Prozent des BIP fallen dürfte. Die positive Entwicklung gehe schneller, als man ursprünglich erwartet habe.

Charttechnische Betrachtung von EUR/USD:

Nachdem EUR/USD vom Juli-Tief bei 1,204 in nur zwei Monaten um mehr als 1100 Pips bis zu einem Hoch bei 1,3171 gestiegen war, ist seit Mitte September eine Korrektur zu sehen, welche den Kurs schon Anfang Oktober bis zu dem wichtigen Unterstützungsbereich oberhalb von 1,28 zurückgeführt hatte. In der vergangenen Woche fiel der Kurs in der Nacht zu Donnerstag nochmal bis 1,2823 und somit fast exakt auf die wichtige 200-Tageslinie. Von dort drehte der Kurs anschließend wieder nach oben. Das kurzfristige Chartbild ist unentschieden, während die längerfristige Situation weiterhin bullish zu werten ist. Idealerweise steigt der Euro nun über 1,3071, wodurch eine direkte Fortsetzung der Euro-Aufwertung wahrscheinlich werden würde. Die nächsten Ziele liegen in diesem Fall bei 1,3171; 1,3385 und 1,3486. Sollte das Paar allerdings erneut nach unten drehen und unter die bei ungefähr 1,2822 verlaufende 200-Tageslinie und dann auch unter 1,28 fallen, würde sich die Situation für den Euro eintrüben. In diesem Fall wäre eine weitere Abwertung bis unter 1,26 wahrscheinlich. Das mittel- und langfristige Chartbild wäre aber auch dann noch bullish zu werten, solange EUR/USD nicht unter 1,25 rutscht.

Tageschart EUR/USD:



AUD/USD

Situation auf dem australischen Arbeitsmarkt trübt sich ein

Die Lage auf dem australischen Arbeitsmarkt hat sich im September verschlechtert, wie aus in der vergangenen Woche vom australischen Statistikamt (Bureau of Statistics) veröffentlichten Zahlen hervorgeht. Zwar konnte die Arbeitslosenquote für den August um 0,1 auf 5,1 Prozent nach unten revidiert werden. Für September stieg diese aber auf 5,4 Prozent. Ökonomen hatten einen leichteren Anstieg auf nur 5,3 Prozent erwartet. In Zahlen ausgedrückt sind mit jetzt 662.700 Arbeitslosen sogar 6,2 Prozent mehr Menschen arbeitslos, als noch vor einem Monat.

Charttechnische Betrachtung:

AUD/USD bewegt sich schon seit Mitte 2010 in einer breiten Range zwischen 0,9385 und 1,11. In diesem Jahr ging es zunächst bis über 1,08 nach oben, bevor das Paar anschließend deutlich verlor und am 1. Juni ein Tief bei 0,961 erreichte. Danach war ein erneuter Anstieg zu sehen, welcher den Kurs im August bis über 1,06 führte. Nach einer erneuten Konsolidierung bis 1,0162 ging es nochmal bis 1,0624 am 14. September nach oben. Aber auch diesmal scheiterte der Australische Dollar an diesen Bereich und fiel bis 1,0145 am vergangenen Montag. Danach war nur noch wenig Bewegung zu sehen und der Kurs erholte sich in kleinen Schritten bis fast 1,03. Insgesamt ist die Situation aber recht unentschieden. Nach unten kommt dem Tief der vergangenen Woche bei 1,0145 eine wichtige Bedeutung zu. Sollte AUD/USD darunter fallen, könnte eine deutliche weitere Abwertung die Folge sein. Die nächsten Ziele würden bei 1,01 und 0,9965 liegen. Mittelfristig könnte es sogar bis 0,958 und 0,9385 nach unten gehen. Sollte der australische Dollar aber die leichte Erholung der vergangenen Tage fortsetzen, würde wieder der Widerstandsbereich oberhalb von 1,06 in den Fokus rücken. Sollte ein Anstieg über 1,0624/1,0637 gelingen, wäre von weiter steigende Notierungen bis 1,0856 und 1,108 auszugehen.

Tageschart AUD/USD:



GBP/USD

Im April dieses Jahres stieg GBP/USD bis 1,63. Danach ging es steil nach unten bis unter 1,53. Seitdem konnte sich das Britische Pfund wieder schrittweise erholen. Mitte September war der Kurs erneut an der Marke von 1,63 angelangt. Am 21. September gelang sogar ein kurzfristiger Anstieg bis 1,6309. Dies erwies sich allerdings als Fehlausbruch, da der Kurs anschließend sofort wieder unter 1,63 fiel. Inzwischen konsolidierte das Paar im Tief sogar bis unter 1,60. Obwohl sich das Pfund zum Wochenschluss wieder bis fast 1,61 erholen konnte, ist kurzfristig eine Fortsetzung der langsamen Abwertung durchaus wahrscheinlich. Trotzdem bleibt das längerfristige Chartbild bullish, solange der Kurs nicht unter 1,58/1,5777 fällt. Erst darunter wäre eine deutliche Abwertung bis 1,53 zu erwarten. Nach oben entscheidend ist das Hoch vom 5. Oktober bei 1,6217. Gelingt ein Anstieg darüber dürfte das Pfund anschließend weiter aufwerten mit Zielen bei 1,63 und 1,6746.

Am kommenden Mittwoch wird das Protokoll der letzten geldpolitischen Sitzung der Bank of England veröffentlicht. Diesem kommt vielleicht eine wichtige Bedeutung für die weitere Entwicklung von GBP/USD zu. Möglicherweise kann man nämlich daraus erkennen, wie hoch die Wahrscheinlichkeit für eine Ausweitung der Anleihenkäufe bei der kommenden Sitzung im November ist. Das könnte dann maßgeblichen Einfluss auf die weitere Entwicklung des Pares haben.

Tageschart GBP/USD:



EUR/JPY

Vor der Finanzkrise 2008 notierte EUR/JPY noch bei fast 170. Seitdem ging es kontinuierlich nach unten. Am 24. Juli wurde mit 94,07 der tiefste Stand seit Dezember 2000 erreicht. Inzwischen konnte sich der Euro aber erholen und Mitte September bis 103,85 steigen. Das war immerhin der höchste Stand seit Anfang Mai. Auf diesem Niveau allerdings bereits deutlich überkauft war anschließend eine Konsolidierung bis unter 100 zu sehen. Seitdem bewegt sich das Paar recht unentschlossen zwischen 100 und 102,80.

Entscheidend sind nun folgende Bereiche: Ein Anstieg über das Hoch vom 5. Oktober bei 102,80 würde für eine Fortsetzung der Euro-Erholung sprechen. In diesem Fall liegen die nächsten Ziele bei 104; 108 und dann 112. Sollte es allerdings erneut nach unten gehen kommen den Tiefs vom 11. und 13. September bei 99,47 eine wichtige Bedeutung zu. Sollte EUR/JPY darunter fallen, würde sich die Situation deutlich eintrüben und weitere Abgaben bis zunächst 97,70 drohen. Darunter könnte sich dann sogar die langfristige Abwärtsbewegung fortsetzen mit Zielen bei 94 und 88,94 (Tief aus dem Jahr 2000).

Tageschart EUR/JPY:



Wichtige Termine in der kommenden Woche

In der kommenden Woche sind einige Termine vorhanden, welche für Bewegung in den Märkten sorgen könnten. Besonders zwei Protokolle von Notenbank-Sitzungen werden im Fokus stehen. Zunächst in der Nacht zu **Dienstag um 2:30 Uhr** das der Reserve Bank of Australia (RBA) und **am Mittwoch um 10:30 Uhr** das der Bank of England (BoE). Die RBA hatte vor knapp zwei Wochen die Leitzinsen um 25 Basispunkte auf jetzt 3,25 Prozent gesenkt. Das ist der tiefste Stand seit dem Höhepunkt der Finanzkrise im Jahr 2009. Bereits im Juni und im Mai hatte die Notenbank den Zins um insgesamt 0,75 Prozent verringert. Die jetzige Entscheidung hatte Experten überrascht. Zwar hat man einen weiteren Zinsschritt durchaus für wahrscheinlich gehalten. Nicht aber schon zum jetzigen Zeitpunkt. Aus dem Protokoll gehen nun die persönlichen Ansichten der stimmberechtigten Ratsmitglieder hervor. Außerdem kann man durch den Wortlaut möglicherweise die Wahrscheinlichkeit für weitere geldpolitische Schritte in den kommenden Monaten beurteilen.

Auch auf das Protokoll des geldpolitischen Rats (MPC) der Bank of England am Mittwoch wird man ganz besonders achten. Die BoE hatte zuletzt im Juli ihr Anleihenkaufprogramm um 50 Milliarden auf 375 Milliarden Pfund erweitert. Seitdem sind keine weiteren geldpolitischen Schritte erfolgt. Das jetzige Kapital wird allerdings im November aufgebraucht sein. Daher prognostizieren viele Experten eine erneute Ausweitung der Mittel im kommenden Monat. Durch das Protokoll wird man besser beurteilen können, wie wahrscheinlich dies wirklich ist. In diesem Zusammenhang wird man auch auf die Verbraucher- und Erzeugerpreise achten, welche beide **am Dienstag um 10:30 Uhr** bekannt gegeben werden. Die Teuerung ist in Großbritannien in den vergangenen Monaten zwar zurückgegangen, liegt aber immer noch deutlich über dem Zielwert der Notenbank von zwei Prozent. Die neuesten Inflations-Zahlen könnten eine nicht unerhebliche Bedeutung für die BoE bei ihrer Entscheidung über eine neue Ausweitung der Anleihenkäufe haben, da geldpolitische Lockerungen immer auch die Gefahr von einer steigenden Teuerung beinhalten.

Am **Dienstag um 11:00 Uhr** wird das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) die Konjunkturerwartungen für Deutschland und die Eurozone insgesamt veröffentlichen. Für die Ermittlung der Konjunkturerwartungen wurden rund 300 Analysten und institutionelle Anleger über deren Einschätzung zur konjunkturellen Entwicklung in den kommenden sechs Monaten befragt. Das Ergebnis ist die Differenz zwischen positiven und negativen Meinungen. Erwarten zum Beispiel 20 Prozent eine Verbesserung der Lage, 30 Prozent aber eine Verschlechterung, würde der Wert bei minus 10 liegen (20 minus 30). Analysten, welche keine Veränderung der Situation erwarten, werden nicht berücksichtigt. Insgesamt bedeuten negative Zahlen also eine überwiegend pessimistische Einschätzung, während positive Zahlen Optimismus verkünden. Nachdem der Index im April noch bei plus 23,4 Punkten lag, war er danach regelrecht bis zu einem Tief von minus 25,5 Punkten im August eingebrochen. Die Ankündigung der Europäischen Zentralbank unter bestimmten Voraussetzungen unbegrenzte Anleihen der Peripherie-Länder zu kaufen hatte dann zu einer Aufhellung der Stimmung geführt. Im September stieg der Index auf nur noch minus 18,2 Punkte. Allerdings ist auch dieser Wert noch deutlich im negativen Bereich. Es wird nun spannend, ob sich die Stimmungslage der Finanzexperten im Oktober weiter stabilisieren konnte.

In der Nacht zu **Donnerstag** wird um **04:00 Uhr** die Entwicklung des chinesischen Bruttonationalprodukts (BIP) im dritten Quartal bekannt gegeben. Im zweiten Quartal war die Wirtschaft aufs Jahr hochgerechnet um 7,6 Prozent gewachsen. Für europäische Verhältnisse klingt dies zwar gigantisch. Für China ist es aber der schlechteste Wert seit dem Höhepunkt der Finanzkrise im ersten Quartal 2009. Da China als Wachstums-Lokomotive der Weltwirtschaft gilt, wird das sich dort abschwächende Wirtschaftswachstum mit Sorge beobachtet.

Ansonsten werden im Verlauf der Woche eine ganze Reihe wichtiger amerikanischer Konjunkturdaten veröffentlicht. Zu nennen sind beispielsweise die Einzelhandelsumsätze **am Montag um 14:30 Uhr**, wo vor allem der Kern-Wert (also ohne Beachtung der schwankungsanfälligen Automobil-Branche) wichtig ist. **Am Donnerstag um 14:30 Uhr** werden die neuen Anträge auf Arbeitslosenhilfe aus der Vorwoche bekannt gegeben. **Um 16:00 Uhr** folgt der Philly Fed Index, für welchen die Fed von Philadelphia rund 250 Unternehmen mit mindestens 100 Arbeitnehmern nach deren Einschätzung zur derzeitigen Situation, sowie den Konjunkturerwartungen befragt hat. Ein Index über null signalisiert eine positive Stimmung, wodurch man auch auf eine positive Konjunktorentwicklung schließen könnte. Im Juni lag der Wert mit minus 16,6 Punkten deutlich im negativen Bereich. Seitdem besserte sich die Stimmung schrittweise bis zu einem Wert von minus 1,9 Punkten im September. Vielleicht wurde nun erstmals seit April wieder ein positiver Wert ermittelt.

Am Freitag um 14:30 Uhr werden dann noch die bestehenden Hausverkäufe bekannt gegeben. Der amerikanische Immobilienmarkt zeigte in der vergangenen Zeit deutliche Zeichen der Besserung. Trotzdem liegt dieser insgesamt noch auf einem sehr tiefen Niveau. Man hofft dass sich die positive Entwicklung der letzten Wochen fortgesetzt hat.

Ihr MAVEST TEAM

KONTAKT

MAVEST GmbH
Churerstrasse 35
CH-9470 Buchs SG
FON: ++41 81 511 01 81
FAX: ++41 81 750 50 31
Handelsregister: CH-320.4.068.620-6
www.mavest.ch

DISCLAIMER

Wichtig ist uns: Auf keinen Fall sollten Leser aus unseren Bemerkungen und aus den manchmal etwas launigen Kommentierungen Rückschlüsse auf unsere gemachten und schon gar nicht auf künftige Handelsentscheidungen von MAVEST ableiten. Für uns gilt: Der Markt zeigt uns die Richtung. Bis dahin sind wir schwebend unentschieden. Selbstverständlich sollte niemand sich durch diesen Kommentar oder andere Hinweise auf unserer Homepage aufgefordert fühlen, auf den Kapitalmärkten aktiv zu werden. MAVEST lehnt jegliche Verantwortung für etwaige Kapitalverluste von Lesern dieser Kommentare ausdrücklich ab. Zu unserem Grundverständnis gehört es, dass Engagements an den Kapitalmärkten immer durch freie Investoren auf eigenes Risiko erfolgen sollten.