

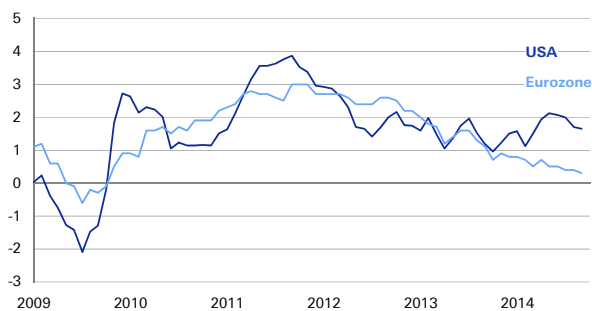
Metzler: Neubewertung der unorthodoxen Geldpolitik „Erfolgreicher“ Exit der US-Notenbank in dieser Woche als Signal

EZB unter Handlungsdruck

Die unorthodoxen geldpolitischen Maßnahmen der US-Notenbank scheinen bei den globalen Zentralbanken und wirtschaftspolitisch Verantwortlichen zuletzt eine Neubewertung erfahren zu haben. Standen bisher überwiegend die Risiken des geldpolitischen Experiments im Fokus, scheinen die robuste Konjunktur- und die stabile Inflationsentwicklung das Wertpapierkaufprogramm (QE3) der Fed zu einer „Erfolgsstory“ gemacht zu haben.

Stabile Inflationsentwicklung in den USA

Konsumentenpreisindex in % ggü. Vj.



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand 15.9.2014

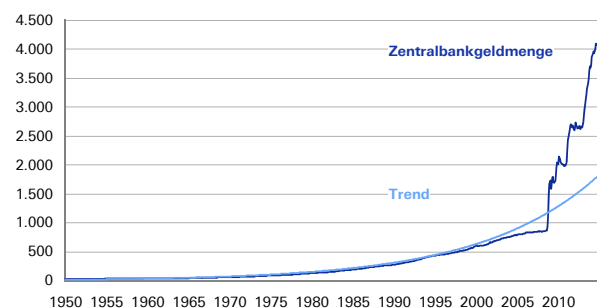
Nur so lässt sich die heutige Entscheidung der Bank von Japan erklären, das Wertpapierkaufprogramm signifikant zu erhöhen. Die Bank von Japan erhöht dabei das jährliche Kaufvolumen von Staatsanleihen von 50 Billionen Yen auf 80 Billionen Yen (von etwa 450 auf etwa 725 Mrd. USD). Darüber hinaus wird das jährliche Kaufvolumen von Aktien-ETFs von 1 Billionen Yen auf 3 Billionen Yen (von etwa 9 auf etwa 27 Mrd. USD) ausgeweitet. Die Bank von Japan will mit den neuen Maßnahmen einerseits unterstreichen, dass sie das Inflationsziel von 2,0 % unbedingt innerhalb der nächsten zwei Jahre erreichen will. Andererseits möchte sie wahrscheinlich auch verhindern, dass die zuletzt gestiegene Unsicherheit über den Wachstumsausblick als eine sich selbsterfüllende Erwartung einen Abschwung der japanischen Wirtschaft verursacht.

Zweifellos steigt vor diesem Hintergrund der Druck auf die EZB (Donnerstag), das bisherige Wertpapierkaufprogramm auf Unternehmensanleihen und Staatsanleihen auszuweiten. Dieser Druck dürfte dabei auf einen zunehmend „fruchtbaren Boden“ im EZB-Rat zu fallen,

wo es anscheinend eine Mehrheit für eine weitere Lockerung der Geldpolitik gibt. Nichtsdestotrotz wird die EZB sehr wahrscheinlich auf ihrer Sitzung am Donnerstag zunächst noch keine konkreten neuen Maßnahmen beschließen, sondern nur den Kauf von Unternehmensanleihen als einen nächsten Schritt in Aussicht stellen. Mit einer Wahrscheinlichkeit von 70 % wird die EZB den Kauf von Unternehmensanleihen im Dezember oder in den folgenden Monaten beschließen. Erst ab Frühjahr kommenden Jahres dürfte die EZB mit einer Wahrscheinlichkeit von etwa 60 % das Wertpapierkaufprogramm dann auf Staatsanleihen ausweiten. Die Wahrscheinlichkeit für oder gegen eine der Maßnahmen hängt dabei maßgeblich ab von der Entwicklung der Inflations- und der Konjunkturdaten in den kommenden Monaten.

Grundsätzlich ist es noch viel zu früh, ein Urteil über die unorthodoxe Geldpolitik zu fällen. Der Exit der Fed aus der unorthodoxen Geldpolitik bedeutet nämlich nur, dass sie ihre Bilanz nicht weiter expandiert. Es bedeutet nicht, dass den Finanzmärkten die Überschussliquidität entzogen wird. Dazu müsste die Fed ihre Bilanz um mehr als 2 Billionen USD reduzieren.

Exit aus QE in den USA bedeutet nur, dass die Bilanz nicht weiter expandiert in Mrd. USD



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand 15.9.2014

Wie die Finanzmarkturbulenzen im Oktober gezeigt haben, ist die Stabilität der Finanzmärkte immer noch stark von einem anhaltend hohen Niveau an Überschussliquidität anhängig. Daher dürfte es für die Fed in den kommenden Jahren kaum möglich sein, ihre Bilanz in einem nennenswerten Umfang zu schrumpfen. Damit bleiben die großen Zentralbanken in einem gewis-

sen Maße in ihrer Geldpolitik gefangen. Darüber hinaus signalisiert die divergente Inflationsentwicklung zwischen den USA und in der Eurozone keinen größeren Erfolg der US-Geldpolitik, sondern eine dynamischere Kreditvergabepolitik der US-Geschäftsbanken.

In diesem Zusammenhang scheint Europa gegenüber den USA aufzuholen: Experten schätzten den Asset Quality Review (AQR) und den Stresstest in der Eurozone weitestgehend sehr positiv ein. Die Banken in der Eurozone sind somit wieder ausreichend kapitalisiert, um sich auf ihr Kerngeschäft fokussieren zu können. Dementsprechend könnte die Kreditvergabe in der Eurozone in den kommenden Monaten wieder anspringen, zumal die Banken laut einer Umfrage eine Lockerung der Kreditvergabekriterien im vierten Quartal anstreben. Mit einer wieder steigenden Kreditvergabe dürften sich Konjunktur und Inflation in der Eurozone langsam wieder erholen. Vor diesem Hintergrund wäre es eigentlich angebracht, dass die EZB eher vorsichtig und zögerlich agiert – eine Meinung, die wohl derzeit keine Mehrheit im EZB-Rat findet.

Globale Konjunkturdaten im Fokus

Die globalen Einkaufsmanagerindizes für die Industrie (Montag) und den Dienstleistungssektor (Mittwoch) dürften per Saldo ein stabiles und moderates Wach-

tum der Weltwirtschaft signalisieren. In der Tendenz zeichneten in den vergangenen Monaten die Geschäftsklimaindizes ein deutlich optimistischeres Bild als die realwirtschaftlichen Daten. Insbesondere die deutschen Daten wie die Auftragseingänge (Donnerstag), die Industrieproduktion (Freitag) sowie die Exporte (Freitag) gingen im August saisonal bedingt dramatisch zurück, was im September größtenteils wieder aufgeholt werden dürfte.

Der Hauptfokus der Finanzmarktteilnehmer wird sich jedoch auf den US-Arbeitsmarktbericht richten, der wahrscheinlich erneut einen kräftigen Anstieg der Beschäftigung und einen weiteren Rückgang der Arbeitslosigkeit zeigen wird. Der deutliche Rückgang der Arbeitslosigkeit in den USA ging bisher ohne eine Beschleunigung der Lohndynamik einher. Dieses ungewöhnliche Phänomen hat schon die ersten Volkswirte auf den Plan gerufen, die von einem strukturell niedrigen Lohnumfeld sprechen. Mit großer Wahrscheinlichkeit ist es jedoch nur eine Frage der Zeit, bis das Lohnwachstum anspringt.

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.