

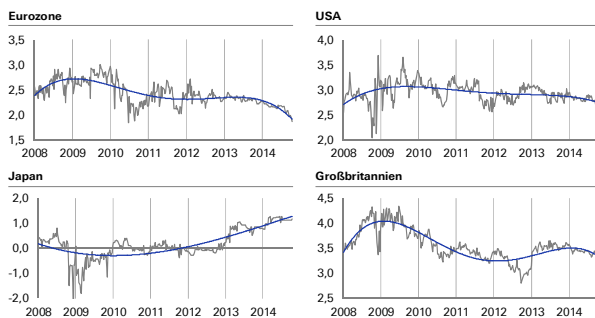
Metzler: Billiges Geld schafft Abhängigkeiten Weltwirtschaft ist noch auf eine anhaltende Liquiditätszufuhr angewiesen

USA: Wird das Wertpapierkaufprogramm fortgesetzt?

Bisher ließ die US-Notenbank keine Zweifel daran, dass das Wertpapierkaufprogramm (QE3) im Oktober beendet werden soll. Die Turbulenzen an den Finanzmärkten, die Unsicherheiten über den Wachstumsausblick in Europa, die geopolitischen Risiken sowie der Rückgang der Inflationserwartungen in den USA scheinen jedoch ein langsames Umdenken bei der Fed zu bewirken. So sprach James Bullard, Präsident der Fed von St. Louis, gestern davon, dass das Wertpapierkaufprogramm verlängert werden könnte. Im Endeffekt signalisieren die Finanzmärkte vor allem durch den Rückgang der langfristigen Inflationserwartungen der Fed, dass ein Ende von QE3 zum jetzigen Zeitpunkt zu früh wäre und negative Konsequenzen für das Wirtschaftswachstum und den Inflationsausblick hätte.

Langfristige Inflationserwartungen

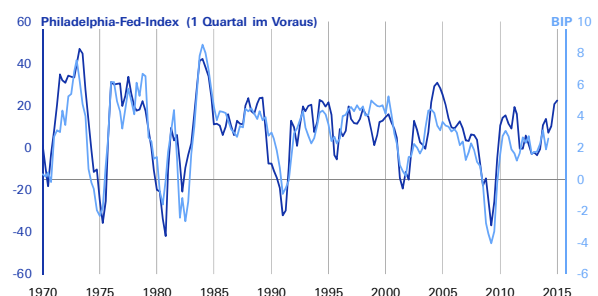
Inflationsswaps in fünf Jahren für fünf Jahre in %



Quelle: Bloomberg, Stand 17.10.2014

In einem gewissen Sinn ist der Rückgang der langfristigen Inflationserwartungen in den USA überraschend, da die Konjunkturdaten zuletzt durch Stärke überzeugten. So steht beispielsweise der gestern veröffentlichte Philadelphia-Fed-Index im Einklang damit, dass sich die US-Wirtschaft im vierten Quartal 2014 und im ersten Quartal 2015 deutlich beschleunigen wird.

Deutliche Wachstumsbeschleunigung der US-Wirtschaft in % ggü. Vj.



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg, Stand 30.06.2014

Auch dürften die Indikatoren zur Nachfrage nach Wohnimmobilien – Verkauf bestehender Wohnimmobilien (Dienstag) und Neubauverkäufe (Freitag) – den grundsätzlichen Aufwärtstrend bestätigen, obwohl mit einem moderaten Rückgang im September zu rechnen ist. Die Nachfrage nach Wohnimmobilien ist frühzyklisch und daher oft der entscheidende Taktgeber für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Darüber hinaus wird die Inflationsentwicklung (Mittwoch) über den weiteren Weg der US-Geldpolitik entscheiden. Zweifellos wird das Sinken der Energiepreise einen merklichen Rückgang der Inflationsrate verursachen. Für die Fed ist jedoch die Kerninflation die maßgebliche Steuerungsgröße.

Grundsätzlich stellt sich bei jetzt auftretenden Problemen beim Exit aus der ultralockeren Geldpolitik die Frage, wie abhängig die Weltwirtschaft von der Zentralbankliquidität geworden ist. Sollte ein Exit aus der ultralockeren Geldpolitik sofort negative Konsequenzen für die Realwirtschaft nach sich ziehen, wären dann die Zentralbanken nicht in ihrer Geldpolitik gefangen? Erst die kommenden Monate werden zeigen, ob ein Exit gelingen kann und ob die Fed tatsächlich im kommenden Jahr den Leitzins anhebt. Sicherlich sind dafür eine anhaltend robuste Konjunktur in den USA sowie erste Erholungstendenzen in der Wirtschaft der Eurozone eine notwendige Bedingung.

Eurozone: Vertrauensschock contra Wechselkurs

Die geopolitischen Ereignisse sowie die Unsicherheit über die Wachstumsperspektiven sorgten vermutlich für einen Vertrauensschock in der Eurozone in den vergangenen Wochen, wie etwa der Rückgang des ifo-Index und der Einkaufsmanagerindizes im August und September zeigt. Die Turbulenzen an den Finanzmärkten könnten vor diesem Hintergrund die Unsicherheit bei den Unternehmen nochmals verstärkt haben und aufgrund von sich selbst erfüllenden Erwartungen zu einem Wirtschaftsabschwung führen. Dem gegenüber stehen die positiven Effekte des schwächeren Euro-Wechselkurses sowie des niedrigeren Ölpreises, die nach Schätzungen auf Basis der Modelle der OECD einen positiven Effekt auf das Wirtschaftswachstum der Eurozone im kommenden Jahr von etwa 0,6 %-Punkten des BIP haben könnten.

Die Einkaufsmanagerindizes (Donnerstag) sowie das Konsumentenvertrauen (Donnerstag) aus der Eurozone werden zeigen, welcher der beiden Effekte im Oktober dominiert. Sollte sich die Wirtschaft weiter abschwächen, dürfte das Schnüren eines Konjunkturpakets in Deutschland und/oder der Eurozone nur noch eine Frage der Zeit sein.

Großbritannien: Bank von England im Fokus

Die Turbulenzen an den Finanzmärkten haben auch Spuren in den Erwartungen der Finanzmarktteilnehmer an die Zinspolitik der Bank von England hinterlassen. So wird die erste Leitzinserhöhung nicht mehr fürs erste Quartal 2015 erwartet, sondern nunmehr erst fürs dritte Quartal 2015. Es ist schon überraschend, dass sich die

Wachstumsdynamik (Freitag) der britischen Wirtschaft im dritten Quartal voraussichtlich auf über 3 % beschleunigt hat, gleichzeitig jedoch die Kerninflation von 3,7 % im April 2011 auf nur noch 1,5 % im September 2014 gefallen ist. Hohes Wirtschaftswachstum bei gleichzeitig fallender Inflation und einem Null-Zins-Niveau – das bedeutet eigentlich ein ideales Umfeld für Aktien.

China: Wachstumsverlangsamung

Die chinesische Wirtschaft befindet sich in einer Phase der Wachstumsverlangsamung, wie die Industrieproduktion (Dienstag) im September und das BIP (Dienstag) im dritten Quartal bestätigen dürften. China leidet unter der hohen Verschuldung der Staatsunternehmen, die einen großen Teil der Kredite von den Staatsbanken am Immobilienmarkt investiert haben. Um den Übergang zu einem Wachstumsmodell auf Basis des Konsums zu schaffen, muss China den privaten Sektor ausbauen. Eine grundlegende Voraussetzung dafür ist die Stärkung der Eigentumsrechte, da sich ansonsten die privaten Akteure tendenziell mit Investitionen zurückhalten und die Wachstumsimpulse weiterhin vom Staatssektor kommen müssen. Die chinesische Reformagenda zielt auf eine Stärkung der Marktwirtschaft, es wird aber noch Zeit brauchen, bis sie greift.

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.