

Metzler: Europäische Zentralbank unter Druck Ölpreis könnte Inflationsrate auf unter Null drücken

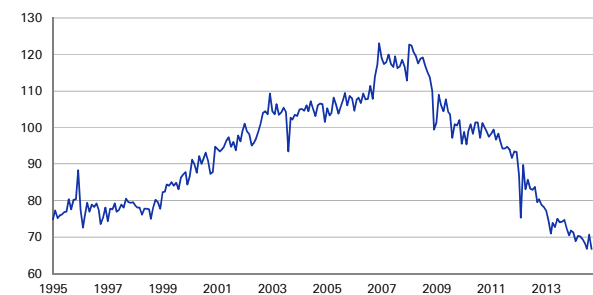
Eurozone: EZB-Sitzung im Fokus

In der vergangenen Woche signalisierten die Aussagen von EZB-Präsident Draghi und EZB-Vizepräsident Constancio sehr deutlich, dass es nur noch eine Frage der Zeit ist, bis die EZB europäische Staatsanleihen kaufen wird, um die Bilanz von 2 Billionen EUR auf die angestrebten 3 Billionen EUR auszuweiten. Eine Entscheidung darüber werde vermutlich jedoch erst im ersten Quartal 2015 fallen – so Constancio. Vor diesem Hintergrund dürfte die EZB (Donnerstag) noch keine neuen geldpolitischen Maßnahmen beschließen, sondern nur in Aussicht stellen. Zweifelsohne hat der Rentenmarkt ein EZB-Kaufprogramm in den Kursen schon vorweggenommen. So fiel die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen auf unter 0,7 %, die Rendite 10-jähriger französischer Staatsanleihen auf unter 1,0 % und die Rendite 10-jähriger spanischer Staatsanleihen auf unter 2 %.

Die Entwicklung am Rentenmarkt darf jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass sich das fundamentale Umfeld in einzelnen Mitgliedsländern der europäischen Währungsunion zuletzt deutlich verschlechtert hat. So wies Professor Benigno von der Universität Rom gestern in einem Vortrag in Frankfurt darauf hin, dass die langfristige Schuldentragfähigkeit Italiens nur sehr schwer gewährleistet werden kann. Anhand von offiziellen Regierungsprognosen demonstrierte er, dass die Strukturreformen am Arbeitsmarkt und die weiteren geplanten Reformen das Wirtschaftswachstum allenfalls um 0,1 % bis 0,2 % pro Jahr beschleunigen könnten. Dabei betonte er, dass die Regierung in der Vergangenheit mit ihren Prognosen eher zu optimistisch als zu pessimistisch war.

In diesem Zusammenhang sieht er nur ein geringes Wachstumspotenzial für die kommenden Jahre. Insgesamt dürfte das nominale Wirtschaftswachstum nur zwischen 0,0 % und 1,0 % schwanken – unter anderem auch bedingt durch eine sehr geringe Kreditvergabebereitschaft der Banken, wie auch der dramatische Einbruch der Bautätigkeit zeigt.

Dramatischer Einbruch der Bautätigkeit in Italien Index der Produktion im Baugewerbe (2010 = 100)



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand: 14.11.2014

Die hohe Verschuldung schafft nach Meinung von Professor Benigno ein Klima der Investitionszurückhaltung der Unternehmen und Banken. Italien ist in einem gewissen Sinne in einer Schuldenfalle gefangen, da die hohe Verschuldung das Wachstum bremst, während das geringe Wachstum den Abbau der Schulden erschwert. Nur umfangreiche Strukturreformen und Reformen der Staatsausgaben könnten Italien aus der Schuldenfalle katapultieren. Dass ernsthafte Reformen bisher ausgeblieben sind, zeige sich unter anderem daran, dass die Staatsausgaben knapp 50 % des BIP betragen – Benigno erachtet eher ein Niveau von 41 % bis 42 % als angemessen. Der italienische Staat, so Benigno, verschwende jedes Jahr etwa 80 Mrd. EUR, die durch Ausgabenkürzungen und damit möglich werdende Steuersenkungen deutlich effizienter verwendet werden könnten.

Im Gegensatz zu Italien haben Spanien und Irland erhebliche und schmerzliche Strukturreformen umgesetzt und beginnen langsam die Früchte in Form eines höheren Wirtschaftswachstums zu ernten. In diesen beiden Ländern steht die Schuldentragfähigkeit auf einem deutlich solideren Fundament.

Immerhin dürften sich die Konjunkturdaten in der Eurozone leicht positiv entwickelt haben. Wir erwarten, dass die Einkaufsmanagerindizes für die Industrie (Montag) und den Dienstleistungssektor (Mittwoch) gegenüber der ersten Schätzung leicht höher ausfallen werden. Auch die deutschen Auftragseingänge (Freitag) dürften im Oktober mit einem soliden Zuwachs von mehr als 1,0 % gegenüber dem Vormonat gegläntzt haben.

USA: Wintereinbruch erschwert Lagebestimmung

In den USA kam es im November – wie schon zu Jahresbeginn – zu einem heftigen Kälteeinbruch, der die Wirtschaftsdaten abermals verzerren könnte. Vor diesem Hintergrund ist ein merklicher Rückgang der Einkaufsmanagerindizes für die Industrie (Montag) sowie für den Dienstleistungssektor (Mittwoch) nur allzu wahrscheinlich. Der Arbeitsmarktbericht (Freitag) könnte ebenfalls von den Wetterkapriolen betroffen sein. Trotzdem besteht eine große Wahrscheinlichkeit, dass die Arbeitslosenquote im November auf nur noch 5,7 % gefallen ist und sich die Lohndynamik leicht beschleunigt hat. Die US-Notenbank dürfte auf diese Entwicklungen kaum reagieren, da derzeit eher Deflationsängste überwiegen und eine frühzeitige Leitzinserhöhung eine Deflationspanik auslösen könnte. Hinzu kommt, dass der dramatische Rückgang des Ölpreises den Preisauftrieb in den USA in den kommenden Monaten in Schach halten wird.

Die Unmöglichkeit, sich auf eine Produktionsbeschränkung im Rahmen des OPEC-Treffens gestern zu einigen, ist ein klares Signal, dass die OPEC Geschichte ist. Der Ölmarkt ist zu heterogen geworden und nicht mehr durch das Kartell beherrschbar.

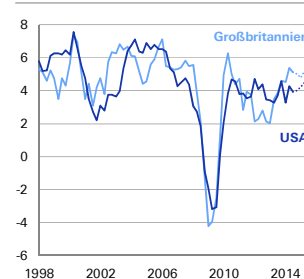
Britisches Pfund mit Kurschancen im kommenden Jahr

Seit dem Höchststand im Juli verlor das britische Pfund fast 9 % gegenüber dem US-Dollar. Damit korrigierte das britische Pfund zunächst eine Überbewertung, die jedoch zuletzt zu einem Überschießen des Wechselkurses führte. Damit hat das britische Pfund wieder ein attraktives Niveau mit Kurspotenzial fürs kommende Jahr erreicht – zumal Großbritannien den Wachstumsvorsprung gegenüber den USA auch im kommenden Jahr verteidigen dürfte. Daher ist es auch nicht unwahrscheinlich, dass die Bank von England schon vor der Fed den Leitzins im kommenden Jahr anheben wird.

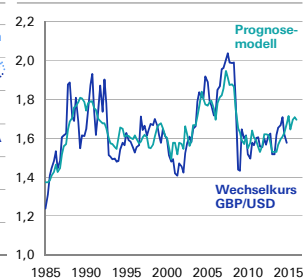
Grundsätzlich dürften jedoch beide Zentralbanken nur sehr vorsichtig agieren und erst sehr spät mit dem Leitzinserhöhungszyklus beginnen. Vor diesem Hintergrund dürfte die Bank von England auch auf ihrer Sitzung am Donnerstag die geldpolitische Ausrichtung nicht ändern. In der Vergangenheit ließ sich die Währungsbewegung einigermaßen gut mit der aktuellen und kumulierten Wachstumsdifferenz zwischen beiden Währungsräumen erklären.

Das britische Pfund dürfte im kommenden Jahr vom Wachstumsvorsprung Großbritanniens profitieren

Nominales Wirtschaftswachstum in % ggü. Vj. (Prognose von Q4 2014 bis Q4 2015)



Wechselkurs des GBP gegenüber dem USD



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg, Berechnungen Metzler

Das hierbei verwendete Währungsmodell für das britische Pfund ist in einem gewissen Sinn realitätserprobt, da es schon seit einigen Jahren in einer prognosefreien Version eingesetzt wird. Der Vorteil dabei ist, dass auf Prognosen verzichtet werden kann und dass nur das Vorzeichen des Modelloutputs von Relevanz ist (das britische Pfund steigt oder fällt gegenüber dem US-Dollar im nächsten Quartal). Vor diesem Hintergrund sollte der Output des Fundamentalmodells – das auf Prognosen basiert – mit größter Vorsicht genossen werden. Es erlaubt nur folgende Aussage: Die Wahrscheinlichkeit, dass das britische Pfund gegenüber dem US-Dollar im kommenden Jahr aufwertet, ist größer, als dass es abwertet.

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.