

Metzler: Große Nervosität vor EZB-Sitzung Massive Spekulationen über EZB-Maßnahmen und deren Implikationen

EZB vor Staatsanleihen-Kaufprogramm

Der Rückgang der langfristigen Inflationserwartungen und der damit verbundene Glaubwürdigkeitsverlust dürfte für die EZB die maßgebliche Begründung sein, am kommenden Donnerstag den Kauf von Staatsanleihen zu beschließen. Bisher war die allgemeine Erwartung, dass die EZB Staatsanleihen in Höhe von 500 Mrd. EUR entsprechend dem Kapitalschlüssel kaufen wird. Nach der völlig überraschenden Freigabe des Wechselkurses durch die Schweizer Nationalbank gestern sind jedoch die Erwartungen an die EZB-Sitzung deutlich gestiegen. Viele Finanzmarktteilnehmer scheinen zu glauben, die EZB hätte schon vorab ihre geplanten Maßnahmen an die Schweizer Nationalbank kommuniziert – dies sind jedoch reine Spekulationen.

Darüber hinaus besteht eine große Unsicherheit über die Implikationen der EZB-Maßnahmen. So dürfte die Überschussliquidität am europäischen Geldmarkt im Zuge der EZB-Maßnahmen wieder deutlich steigen und damit zu einem weiteren Rückgang der Geldmarktzinsen führen. Vor diesem Hintergrund besteht eine große Wahrscheinlichkeit dafür, dass die Rendite von 2-jährigen Bundesanleihen auf unter -0,3 % fällt. Des Weiteren stellt sich die Frage nach der Reaktion der 10-jährigen Bundesanleihen, da der Bundeshaushalt auch in diesem Jahr voraussichtlich ausgeglichen sein wird und daher der Bestand an ausstehenden deutschen Staatsanleihen nicht zunehmen dürfte. Die EZB kann vor diesem Hintergrund nur Bundesanleihen aus bestehenden Portfolios kaufen. Die spannende Frage ist nun, zu welchem Preis die Anleger bereit sind, ihre Bundesanleihen abzugeben – vor allem in einem Umfeld, in dem die meisten Alternativenanlagen schon eine negative Verzinsung aufweisen. In diesem Zusammenhang schätzen manche Rentenstrategen sogar, dass die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen bis in den negativen Bereich fallen könnte. In der Schweiz handelt beispielsweise die Rendite einer 10-jährigen Staatsanleihen schon bei unter -0,1 %.

Aufgrund der mit Spannung erwarteten EZB-Sitzung treten die Konjunkturdaten eher in den Hintergrund. Grundsätzlich dürften der ZEW-Index (Dienstag) und die Einkaufsmanagerindizes (Freitag) aufgrund der positiven Impulse des gefallenen Ölpreises und des schwä-

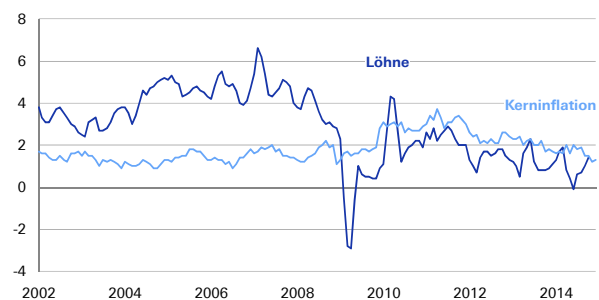
cheren Euros im Januar moderat gestiegen sein und damit eine leichte Verbesserung der Wachstumsperspektiven signalisieren. Dabei darf jedoch nicht vergessen werden, dass es etwa drei Quartale dauert, bis die positiven Effekte des Ölpreisverfalls in den Konjunkturdaten sichtbar werden. Der Konjunkturreffekt des Wechselkurses macht sich sogar erst nach vier Quartalen bemerkbar.

Großbritannien: Löhne im Fokus

Die Lohndynamik (Mittwoch) beschleunigte sich in den drei Monaten August bis Oktober auf Monatsbasis deutlich, auch im November dürfte sie zugelegt haben. Im Gegensatz dazu blieb die Kerninflation ohne größere Dynamik bis Dezember stabil.

UK: Beschleunigung der Lohndynamik

in % ggü. Vj.



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Berechnungen Metzler, Stand: 31.12.2014

Daher steht die Bank von England unter keinerlei Druck, den Leitzins in den kommenden Monaten anheben zu müssen. Unter den großen Volkswirtschaften ist Großbritannien jedoch schon am weitesten im Konjunkturzyklus vorangeschritten und hat daher – wenig überraschend – die höchste Lohndynamik unter den entwickelten Volkswirtschaften.

USA: Ausblick

Auf Basis des makroökonomischen Modells der Fed hat der Ölpreisrückgang per Saldo immer noch einen positiven Effekt auf die US-Wirtschaft, trotz der negativen

16. Januar 2015

Wirkung für die US-Ölindustrie. Der starke US-Dollar-Wechselkurs wirkt dagegen negativ auf die Konjunktur, sodass sich beide Effekte in diesem Jahr neutralisieren werden. Die US-Wirtschaft wird daher vor allem durch die lockere Geldpolitik und nachlassende staatlichen Sparanstrengungen angesprochen. Ein wichtiger Faktor dabei ist der frühzyklische Wohnimmobilienmarkt: NAHB-Index (Dienstag), Neubaubeginne (Mittwoch) sowie Verkäufe bestehender Wohnungen (Freitag). Der US-Wohnimmobilienmarkt wird jedoch immer noch von einer sehr restriktiven Kreditvergabebereitschaft der Banken gebremst und dürfte sich allenfalls nur moderat beleben. Darüber hinaus fällt der US-Einkaufsmanagerindex für die Industrie (Freitag) schon seit dem Erreichen des Hochpunkts von 57,9 im August kontinuierlich und signalisiert damit eine nachlassende Wachstumsdynamik in der Industrie – ein Trend, der sich auch im Januar fortgesetzt haben könnte. Nach einem Wachstumsspurts im zweiten und dritten Quartal scheint die US-Wirtschaft wieder zu einem moderaterem Wachstum zurückzukehren.

China: Abschwungstendenzen verfestigen sich

Die chinesische Volkswirtschaft leidet derzeit unter der Schwäche am Wohnimmobilienmarkt. In nahezu allen Ballungsräumen fallen die Immobilienpreise und die Aktivität lässt nach. Ausdruck findet dies unter anderem auch in dem Rückgang der Rohstoffpreise, die stark mit der Entwicklung am chinesischen Immobilienmarkt korrelieren.

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.

Deutlicher Rückgang der „China-sensitiven“ Rohstoffpreise in USD



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg, Stand: 9.1.2015

Das Wirtschaftswachstum (Montag) in China dürfte sich daher im vierten Quartal 2014 weiter verlangsamt haben. Die chinesische Regierung und Zentralbank steuern jedoch zunehmend dagegen und stützen die chinesische Wirtschaft mit zunehmend expansiveren Maßnahmen. Auch sollte nicht vergessen werden, dass China und Indien weltweit den stärksten positiven Wachstumsimpuls durch den gefallen Ölpreis erhalten werden.

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk
Chefvolkswirt Metzler Asset Management