

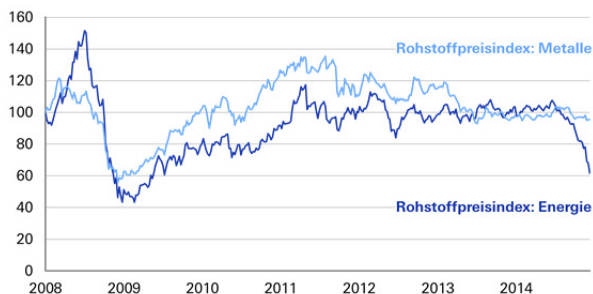
Metzler: Wachstumsschub dank gesunkener Ölpreise Angebotsüberhang ist die Ursache des Ölpreisverfalls

Weltwirtschaft: Ölpreis im Fokus

In dieser Woche verschärfte sich die Diskussion über die Gründe des Ölpreisverfalls. 2008 war der Kollaps der Energiepreise ein Symptom einer globalen Rezession und daher wenig wachstumsfördernd. Im Gegensatz dazu würden bei einer deutlich verbesserten Angebotsituation wie in den Jahren 1986 und 1999 die Chancen für eine globale Wachstumsbeschleunigung sehr hoch sein. Ein Blick auf die in diesem Jahr stabile Entwicklung der Metallpreise zeigt, dass der Ölpreisrückgang anscheinend ein reines Angebotsphänomen ist. Ansonsten hätten wie im Jahr 2008 auch die Metallpreise fallen müssen.

Ölpreisrückgang durch steigendes Angebot verursacht – sonst hätten auch die Metallpreise wie 2008 fallen müssen

S&P GSCI Rohstoffpreisindex in USD



Quelle: Thomson Reuters Datastream; Stand 17.12.2014

Dementsprechend dürften die Konjunkturdaten in den kommenden zwei Wochen robust ausfallen, beispielsweise die Auftragseingänge in den USA (23.12.), die US-Konsumausgaben (23.12.) und die Neubauverkäufe in den USA (23.12.). Der globale Einkaufsmanagerindex der Industrie (2.1.) könnte dagegen im Dezember einen Rückgang verzeichnet haben, da die US-Einkaufsmanagerindizes laut der ersten Schätzung überraschend deutlich zurückgingen. Der Hintergrund für die Schwäche ist dabei noch völlig unklar.

Griechenland: Neuwahlen wahrscheinlich

Der erste Wahlgang endete mit nur 160 Ja-Stimmen statt der erforderlichen 200 für den Präsidentschaftskandidaten Stavros Dimas. Die Chancen für die Regierung stehen schlecht, genügend Parlamentarier für den letzten und alles entscheidenden Wahlgang am 29.12.

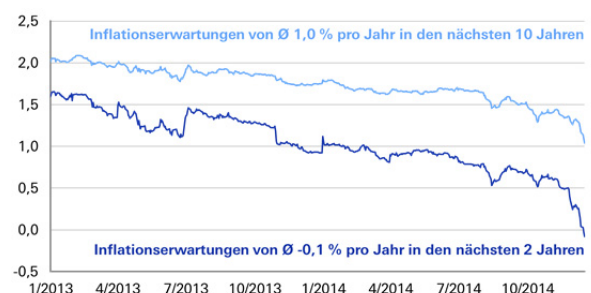
zum Überlaufen zu bewegen. Die Folge wäre Neuwahlen im Januar und wahrscheinlich eine Syriza geführte Regierung. Immerhin scheint Syriza laut den Aussagen ihres Vorsitzenden in dieser Woche von einigen radikalen Positionen abzurücken und einen Verbleib Griechenlands im Euroraum anzustreben.

EZB: erheblicher Verlust an Glaubwürdigkeit

Die EZB hat gemäß dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEU-Vertrag) den Auftrag, die Preisstabilität in der Eurozone zu gewährleisten. Preisstabilität definiert die EZB dabei als eine Inflationsrate von 2,0 %. Bisher genoss die EZB ein großes Vertrauen an den Finanzmärkten, sodass ein Über- oder Unterschließen der Inflation gegenüber dem Inflationsziel der EZB nur als vorübergehend wahrgenommen und mit einer schnellen Rückkehr der Inflation zum Inflationsziel gerechnet wurde. In den vergangenen Wochen hat sich jedoch das Bild geändert: Im Einklang mit den fallenden Energiepreisen gingen die kurzfristigen Inflationserwartungen erwartungsgemäß deutlich zurück. Überraschenderweise kollabierten auch die langfristigen Inflationserwartungen. Die Finanzmarktteilnehmer gehen dementsprechend nicht mehr von einer baldigen Rückkehr der Inflation zum Inflationsziel aus, sondern von einer dauerhaft niedrigen Inflation in der Eurozone.

Japanische Verhältnisse in der Eurozone: EZB verliert an Glaubwürdigkeit

Inflationsswaps in %



Quelle: Bloomberg; Stand 17.12.2014

Die Finanzmarktteilnehmer erwarten damit zunehmend japanische Verhältnisse in der Eurozone. So wird auch mit einer durchschnittlichen Inflationsrate von -0,1 % in den kommenden zwei Jahren gerechnet. Immerhin ist

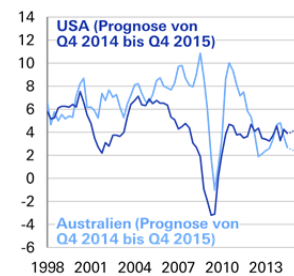
die erwartete durchschnittliche Inflationsrate über die kommenden zehn Jahre mit 1,0 % noch im positiven Bereich. Selbst die Ankündigung der EZB, bald im großen Umfang Staatsanleihen zu kaufen – wahrscheinlich schon ab Januar –, konnte die langfristigen Inflationserwartungen bislang kaum nennenswert beeinflussen. Die fallenden Inflationserwartungen implizieren steigende Realzinsen und gefährden damit den Aufschwung der Wirtschaft in der Eurozone und die Schuldenfähigkeit der hoch verschuldeten Mitgliedsländer der Europäischen Währungsunion. Dementsprechend könnte sich die EZB gezwungen sehen, die Geldpolitik deutlich aggressiver zu lockern als derzeit von den Finanzmarktteilnehmern erwartet. Eine Entscheidung darüber wird sicherlich auch davon abhängen, ob sich die Wachstumsrate der Geldmenge (30.12.) und der Kreditvergabe (30.12.) weiter beschleunigt.

Fundamentaldaten signalisieren keine klaren Trends für den australischen Dollar im Jahr 2015

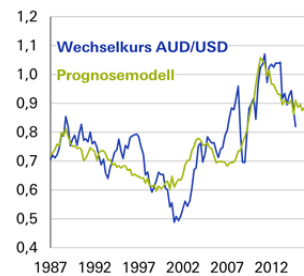
Das Wohl und Wehe des australischen Dollars ist eng mit der Wachstumsdynamik der chinesischen Wirtschaft verbunden, da ein großer Teil der australischen (Rohstoff-)Exporte nach China geht. Aufgrund der erwarteten Wachstumsverlangsamung in China im Jahr 2015 dürfte sich auch die Wachstumsdynamik der australischen Wirtschaft leicht abschwächen. Die Risiken einer stärkeren Wachstumsabschwächung überwiegen jedoch aufgrund der volatilen Rohstoffpreise deutlich die Chancen einer Wachstumsbelebung. Auf Basis unserer Wachstumsprognosen ergibt sich ein moderater Abwärtstrend für den australischen Dollar im kommenden Jahr, wobei der australische Dollar zuletzt deutlich gefallen ist und somit schon viel vorweggenommen hat.

Keine starken Signale für den australischen Dollar im kommenden Jahr von den Fundamentaldaten

Nominales Wirtschaftswachstum in % ggü. Vj.



Wechselkurs des AUD gegenüber dem USD



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg; Stand 30.11.2014

Dementsprechend lassen sich derzeit aus den erwarteten Fundamentaldaten keine klaren Trendaussagen für den australischen Dollar im kommenden Jahr ableiten.

Ich möchte mich ganz herzlich bei den zahlreichen Leserinnen und Lesern für das große Interesse an unseren Publikationen in diesem Jahr bedanken!

Frohe Weihnachten und alles Gute für 2015 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.