

Metzler: EZB erwartet schnellen Inflationsanstieg Inflationsprognose der EZB impliziert Leitzinserhöhung im Jahr 2017

Eurozone: EZB überrascht mit Inflationsprognose

Die EZB überraschte die Finanzmarktteilnehmer auf ihrer Sitzung mit einer Prognose für die Kerninflation von 1,7 % im Jahr 2017. Die Kerninflation berücksichtigt nicht die Entwicklung der Energie- und Lebensmittelpreise und spiegelt damit überwiegend den binnenwirtschaftlichen Preisdruck wider.

Die EZB erwartet für 2017 eine Inflation von 1,7 %
Prognosen der volkswirtschaftlichen Abteilung der EZB, Juni 2015; jährliche Veränderungen in %

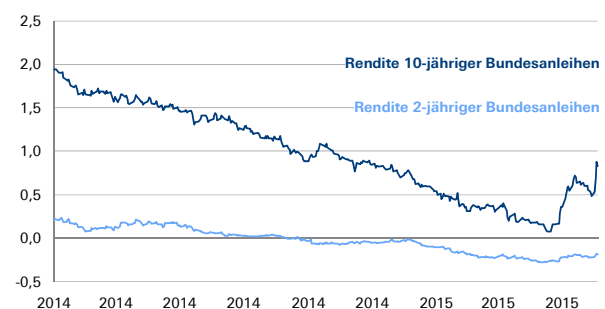
	2014	2015	2016	2017
Reales BIP	0,9	1,5	1,9	2,0
Beschäftigung	0,6	0,9	0,9	1,0
Arbeitslosenquote	11,6	11,1	10,6	10,0
Kerninflation (ohne Energie und Lebensmittelpreise)	0,8	0,8	1,4	1,7
Lohnstückkosten	1,2	0,8	0,7	1,3
Lohnkosten	1,5	1,4	1,7	2,3
Produktivität	0,3	0,6	1,0	1,0

Quellen: EZB, JP Morgan

Die Kerninflationsrate wird sich nach den EZB-Prognosen zwischen 2015 und 2017 von 0,8 % auf 1,7 % mehr als verdoppeln, obwohl nur ein Rückgang der Arbeitslosenquote von 11,1 % in diesem Jahr auf 10,0 % im Jahr 2017 erwartet wird. Die EZB scheint vor diesem Hintergrund davon auszugehen, dass ein großer Teil der hohen Arbeitslosigkeit in der Eurozone strukturell bedingt ist und daher keinen dämpfenden Einfluss auf die Lohnentwicklung haben wird. Sofern die Erwartungen der EZB eintreffen, müsste sie den Leitzins eigentlich schon 2017 wieder anheben.

Der europäische Rentenmarkt reagierte auf die EZB-Prognosen sehr negativ; eine Verlängerung des Wertpapierkaufprogramms über September 2016 hinaus ist sehr unwahrscheinlich geworden, und das Risiko, dass die Leitzinsen früher als erwartet steigen, ist gestiegen.

Bessere Perspektive für Wachstums und Inflation in der Eurozone bewirken eine steilere Renditestrukturkurve in %



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Berechnungen Metzler; Stand: 4.6.2015

Der Renditeanstieg betraf vor allem das lange Ende der Renditestrukturkurve, während die Kurse am kurzen Ende kaum schwankten. Die steilere Renditestrukturkurve bedeutet, dass es für Banken in der Eurozone zunehmend attraktiver wird, wieder Kredite zu vergeben. Damit könnten die in der Eurozone einsetzenden Tendenzen eines Wirtschaftsaufschwungs verstärkt werden. Dass sich die Wirtschaft der Eurozone schon erholt, dürfte die Industrieproduktion in Deutschland (Montag) mit einem Anstieg von etwa 1,0 % und in der Eurozone (Freitag) mit 0,6 % zeigen, jeweils im April gegenüber dem Vormonat März.

Ein robuster Aufschwung und steigende Inflationsraten bedeuten darüber hinaus, dass die EZB sehr wahrscheinlich das Wertpapierkaufprogramm schon vor September 2016 beenden wird.

USA: Konsum kommt endlich wieder in Schwung

Im aktuellen Beige Book belegen zahlreiche Quellen steigende Konsumausgaben aufgrund der gesunkenen Benzinpreise. Dementsprechend könnten die Einzel-

5. Juni 2015

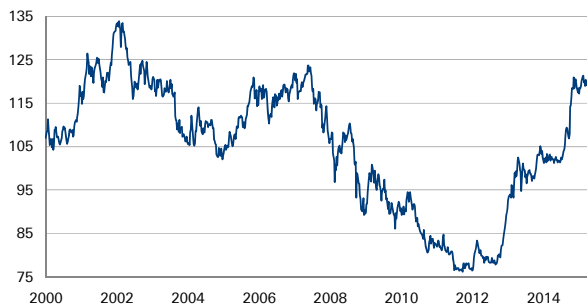
handelsumsätze (Donnerstag) im Mai kräftig gestiegen sein und damit eine merkliche Wachstumsbeschleunigung in den kommenden Monaten signalisieren. Die Erzeugerpreisinflation (Freitag) ohne Energie- und Lebensmittelpreise dürfte in diesem Umfeld mehr oder weniger stabil bei 0,8 % geblieben sein.

Japan: Der Yen im Fokus

In dieser Woche sprang der Wechselkurs des japanischen Yen kurzzeitig auf über 125 USD und sank damit auf das schwächste Niveau seit 2002. Noch im Februar 2012 musste man nur etwa 76 Yen für einen US-Dollar bezahlen. Der japanische Yen hat damit innerhalb von drei Jahren mehr als 60 % abgewertet.

Japanische Währung zeigt ausgeprägte Schwächetendenzen

Wechselkurs des japanischen Yen ggü. US-Dollar



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Berechnungen Metzler; Stand: 1.6.2015

Die aktuelle Yen-Schwäche ist insofern etwas ungewöhnlich, als die japanischen Konjunkturdaten in den vergangenen Wochen eine Wachstumsbeschleunigung signalisierten, während die US-Konjunkturdaten eher enttäuschten. Die ultralockere Ausrichtung der Geldpolitik und vor allem die Portfolio-Reallokationen institutioneller Anleger in ausländische Wertpapiere scheinen eine nachhaltige Yen-Schwäche zu verursachen. Der schwächere Yen dürfte zweifelslos die Konjunktur stützen und tendenziell für höhere Inflationsraten sorgen. Dabei besteht immer auch ein gewisses Risiko, dass die Yen-Schwäche eine Eigendynamik gewinnt, die nur schwer aufzuhalten ist. Das wahrscheinlichste Szenario ist jedoch eine geordnete Abwertung der japanischen Währung.

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.