

Frankfurt am Main, 7. Januar 2015

www.metzler.com

Metzler: Weltwirtschaft im Spannungsfeld zwischen moderatem Aufschwung und US-Zinsängsten

In den nächsten zwölf Monaten dürfte sich die Weltwirtschaft im Spannungsfeld zwischen moderatem Aufschwung und US-Zinsängsten bewegen. In seinem Kapitalmarktausblick auf das Jahr 2015 skizziert Edgar Walk, Chefvolkswirt Metzler Asset Management, zwei Szenarien für die Entwicklung der Weltwirtschaft. Neben weiteren geopolitischen Risiken sieht Walk aber auch Chancen für die weitere Entwicklung der Weltwirtschaft.

Zwei Szenarien für die Entwicklung der Weltwirtschaft

Ausgangspunkt für die Prognosen für 2015 ist laut Edgar Walk der deutlich gefallene Wachstumstrend in den entwickelten Volkswirtschaften seit Ausbruch der Finanzmarktkrise: „Das zurückgehende Trendwachstum ist interessanterweise keine Folge einer gesamtwirtschaftlichen Nachfrageschwäche à la Keynes, sondern eines nur noch gering wachsenden gesamtwirtschaftlichen Angebots.“

Im **Basisszenario** geht Walk davon aus, dass sich die Lohndynamik in den USA leicht beleben wird. Ein Umfeld mit moderatem US-Wirtschaftswachstum, moderater Inflation bei einer gleichzeitig hohen Staatsverschuldung und hohen geopolitischen Risiken werde die US-Notenbank nur äußerst vorsichtig agieren lassen, sodass die Fed den Leitzins bis Ende 2015 allenfalls auf 0,5 % anheben werde. Im Gegensatz dazu erwartet Walk, dass die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank von Japan mithilfe von Wertpapierkäufen weiterhin Liquidität in die Finanzmärkte pumpen – die EZB könnte ihre Wertpapierkäufe im ersten Quartal sogar auf Staatsanleihen ausweiten. Walk schätzt die Eintrittswahrscheinlichkeit des Basisszenarios auf 60 %.

Im **Risikoszenario** mit einer geschätzten Eintrittswahrscheinlichkeit von 40 % postuliert Walk, dass sich aufgrund der immer angespannteren Arbeitsmarktsituation die Lohn- und Inflationsdynamik in den USA plötzlich beschleunigen wird. In diesem Fall müsse die US-Notenbank den Leitzins wahrscheinlich im Jahresverlauf auf über 2 % anheben, um die unerwartet schnell steigende Inflation wieder unter Kontrolle zu bekommen.

Darüber hinaus warnt Walk vor weiteren Risiken für die Entwicklung der Weltwirtschaft im Jahr 2015 – geopolitische Risiken, deren Folgen im Voraus kaum abschätzbar seien und das Erstarken radikaler Parteien im Euro-Währungsraum. Doch er sieht auch Chancen: „Die signifikant sinkenden Energiepreise können einen weltweit überraschend kräftigen Konjunkturaufschwung ermöglichen und es Ländern wie Italien und Frankreich erleichtern, die dringend notwendigen Strukturreformen umzusetzen.“

Aktienmärkte im Bann der US-Zinspolitik

Trotz historisch niedriger Zinsen liege die Bewertung der internationalen Aktienmärkte – mit Ausnahme des US-amerikanischen – laut Walk derzeit im Rahmen des historischen Durchschnitts. Der US-Aktienmarkt sei im Jahr 2015 erheblich von einer deutlichen Überbewertung belastet, auch die Trendwende der US-Geldpolitik treffe US-amerikanische Aktien, die bisher von der üppigen Zentralbankliquidität unterstützt worden seien. Im Gegensatz dazu werden europäische Aktien durch die zu erwartenden weiteren Liquiditätsschritte der EZB eine nicht zu vernachlässigende Unterstützung bekommen, prognostiziert Walk. So sieht er im Basisszenario – moderates Wachstum

der Weltwirtschaft, geringe Inflation und niedrige Zinsen – Chancen für zweistellige Wertzuwächse europäischer Aktien 2015; darüber hinaus könnten Small Caps in puncto Wertentwicklung wieder mit den Large Caps gleichzuziehen.

„In unserem Risikoszenario mit steigendem Inflationsdruck in den USA und merklichen Leitzinsanhebungen der Fed dürften die Aktienmärkte weltweit Kursverluste erleiden“, befürchtet Walk. Small Caps könnten jedoch wie schon in den 1970er-Jahren in einem Umfeld steigender Inflationserwartungen besser abschneiden als Large Caps. Auch erscheinen Overlay- und Absolute-Return-Strategien in einem solchen Szenario attraktiv, meint Walk, um sich gegen Kursverluste abzusichern oder davon zu profitieren.

Rückschlagrisiken am Rentenmarkt nicht zu unterschätzen

Die Annahmen im Basisszenario ständen mehr oder weniger im Einklang mit einem stabilen Zins- und Spreadumfeld, erläutert Walk. So seien Leitzinserhöhungen in den USA auf 0,5 % bis Ende 2015 schon weitestgehend in den Kursen am Rentenmarkt eingepreist und dürften daher die Notierungen nicht mehr beeinflussen. Darüber hinaus prognostiziert er ein stabiles Spreadumfeld für Anleihen von Ländern an der Peripherie der Europäischen Währungsunion aufgrund des wahrscheinlich 2015 auf Staatsanleihen erweiterten Wertpapierkaufprogramms der EZB. Vor diesem Hintergrund sei das Hauptrisiko für solche Anleihen der zunehmende Einfluss von extremistischen Parteien.

Im Risikoszenario postuliert Walk, dass die internationalen Rentenmärkte ausgehend von den USA auf breiter Front Kursverluste erleiden. Ein Staatsanleihekaufprogramm der EZB könnte unter diesen Umständen einen Renditeanstieg von europäischen Staatsanleihen infolge steigender US-Treasury-Renditen abmildern, jedoch nicht vollständig verhindern.

Währungen: US-Dollar mit weiterem Aufwertungspotenzial gegenüber dem Euro

Der US-Dollar ist derzeit für Edgar Walk das Maß aller Dinge: „Eine robuste US-Konjunktur und die eingeleitete Trendwende in der Geldpolitik eröffnen dem US-Dollar weiteres Aufwertungspotenzial gegenüber dem Euro.“ Der japanische Yen dürfte aufgrund der erwarteten Erholung der japanischen Wirtschaft im Jahr 2015 kaum noch gegenüber dem US-Dollar abwerten, sondern in einer breiten Spanne seitwärts tendieren. Aufwertungspotenzial gegenüber dem US-Dollar erwartet Walk für das britische Pfund und den kanadischen Dollar.

Ansprechpartner für Presseanfragen

Slgrun Stosius

Tel. (+49 69) 21 04 - 49 76

E-Mail SStosius@metzler.com