

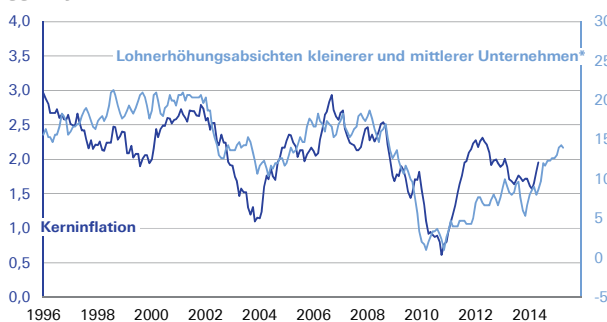
## Metzler: US-Inflation mit Überraschungspotenzial Risiken einer negativen Inflationsüberraschung aus den USA

### US-Inflation im Aufwärtstrend

Die robuste Erholung am US-Arbeitsmarkt in den vergangenen Monaten und die per saldo guten Konjunkturdaten sprechen dafür, dass der Aufwärtstrend der Inflation in den USA weiter anhält. Zuletzt war die Kerninflationsrate von 1,6 % im Februar auf 2,0 % im Mai gestiegen. Im Juni könnte sich die Kerninflation (Dienstag) sogar weiter auf 2,1 % erhöht haben, wie unter anderem auch die zunehmende Bereitschaft für Lohn-erhöhungen der kleineren und mittleren Unternehmen zeigt.

### USA: Kerninflation im Aufwärtstrend

Verbraucherpreisindex ohne Energie und Lebensmittel in % ggü. Vj.



\* Laut Geschäftsklimaindex des NFIB

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand Juni 2014

Darüber hinaus könnte die Inflationsentwicklung in Großbritannien zu einer Blaupause für die USA werden, da sich beide Volkswirtschaften in den vergangenen Monaten sehr ähnlich entwickelt haben. In Großbritannien überraschte in dieser Woche die Kerninflation merklich mit einem Anstieg auf 2,0 % gegenüber den Erwartungen der Finanzmarktteilnehmer von nur 1,7 %.

Auch gibt es derzeit kaum Anzeichen für eine nachlassende Wachstumsdynamik in den USA, sodass der Aufwärtsdruck auf die Preise tendenziell bestehen bleiben dürfte. Die erste Schätzung des Einkaufsmanagerindex (Donnerstag), die Verkäufe bestehender Immobilien (Montag) sowie von Neubauten (Donnerstag) und zuletzt die Auftragseingänge (Freitag) dürften eine anhaltende Konjunkturstärke der US-Wirtschaft signalisieren.

Am Montag wird in dem Magazin The New Yorker ein umfassender Artikel über Fed-Präsidentin Janet Yellen veröffentlicht, in dem sie als „uneinsichtige Keynesianerin“ bezeichnet wird. In den Interviews mit dem New Yorker sprach sie anscheinend oft davon, dass eine aktive Wirtschaftspolitik notwendig sei, die per saldo sehr positive Effekte auf die wirtschaftliche Entwicklung haben werde. Auch betonte sie oft, dass der Arbeitsmarkt die zentrale Rolle bei der Ausrichtung der Geldpolitik der Fed einnimmt. In diesem Zusammenhang zeigen Modellanalysen der Fed, dass ein temporäres Überschießen der Inflation notwendig ist, um die Arbeitslosenquote wieder auf ein aus Sicht der Fed angemessenes Niveau zu reduzieren. Vor diesem Hintergrund ist es wahrscheinlich, dass die Fed einen gewissen Anstieg der Inflation ohne eine geldpolitische Reaktion zunächst tolerieren wird.

### Nur ein moderater Aufschwung in der Eurozone

Die ersten Schätzungen der Einkaufsmanagerindizes für die Industrie (Donnerstag) und den Dienstleistungssektor (Donnerstag) dürften sich gegenüber dem Juni-Niveau nicht größer ändern – und damit einen zwar anhaltenden, aber nur moderaten Aufschwung signalisieren. Vor allem die schwache Konjunkturdynamik in Frankreich und das nachlassende Wachstumstempo der deutschen Wirtschaft ziehen das Wirtschaftswachstum der gesamten Eurozone nach unten. Ein weiterer Rückgang des ifo-Index (Freitag) dürfte die Verlangsamungstendenzen der deutschen Wirtschaft untermauern. Insbesondere der eher schwache Investitionstrend in Deutschland ist besorgniserregend und könnte mit der wachstumsfeindlichen Regierungspolitik zusammenhängen. Im Gegensatz zur Eurozone boomt die Wirtschaft in Großbritannien schon seit einiger Zeit. Dementsprechend ist mit einem Anstieg des BIP (Freitag) im zweiten Quartal von 0,8 % wie schon im ersten Quartal zu rechnen. Die Wirtschaft in Großbritannien dürfte damit im ersten Halbjahr 2014 um knapp 4 % gewachsen sein.

Die geldpolitischen Maßnahmen der EZB im Juni dürften noch keine nennenswerten Effekte auf das Geldmengenwachstum (Freitag) und die Kreditvergabe (Freitag) im Juni gehabt haben. Nichtsdestotrotz zeigte die

18. Juli 2014

Umfrage der EZB bei den Geschäftsbanken zu Beginn des zweiten Quartals erfreuliche Erholungstendenzen bei der Kreditvergabebereitschaft und bei der Kreditnachfrage. Es bestehen daher gute Chancen, dass sich die Kreditvergabe zumindest stabilisiert hat.

### **Inflationsexperiment in Japan auf einem guten Weg**

In Japan befindet sich die Inflation im Aufwärtstrend und stieg im Mai mit 3,7 % auf den höchsten Stand seit 1991. Auch im Juni (Freitag) dürfte die Inflationsrate bei 3,7 % liegen – und damit auf dem höchsten Stand seit mehr als 20 Jahren. Derzeit plant die Regierung, im

kommenden Jahr die Mehrwertsteuer von 8 % auf 10 % zu erhöhen, sodass auch 2015 ein signifikanter Beitrag der indirekten Steuern auf die Inflation zu erwarten ist. Insgesamt spricht vieles dafür, dass das japanische Inflationsexperiment auf einem guten Weg ist und eher das Risiko besteht, dass sich die Inflation in den kommenden Monaten zu stark beschleunigt.

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk  
Chefvolkswirt Metzler Asset Management

### **Metzler Asset Management**

Metzler Asset Management GmbH  
Große Gallusstraße 18  
60311 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.