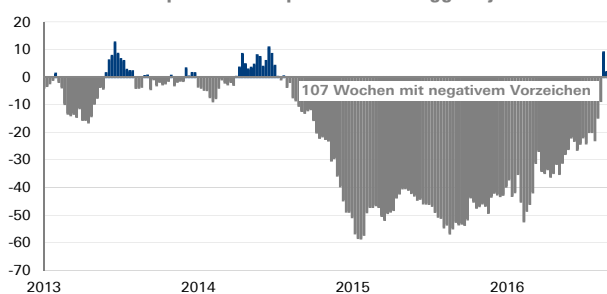


Metzler: Die Rückkehr der Inflation Merklich steigende Inflationsraten ab Herbst weltweit

Die Trendwende beim Ölpreis in diesem Jahr wird bald eine Trendwende der Inflation einläuten. So stieg der Ölpreis in den vergangenen zwei Wochen zum ersten Mal seit langem wieder - im Vergleich zur Vorjahreswoche. In den 107 Wochen davor verzeichnete der Ölpreis jedoch durchgehend negative Wachstumsraten, die die Inflationsraten weltweit drückten.

Die Trendwende des Ölpreises ist Basis für die Trendwende der Inflation

Wöchentlicher Ölpreis in USD pro Barrel in % ggü. Vj.



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Berechnungen Metzler; Stand: 26.8.2016

Allein eine Seitwärtsbewegung des Ölpreises zwischen 40 und 60 USD pro Barrel in den kommenden Monaten reicht schon aus, um die Inflationsrate in der Eurozone im Dezember auf über 1,0 % steigen zu lassen und Anfang 2017 sogar bis auf 1,6 %. Sicherlich ist der binnenwirtschaftliche Preisdruck derzeit nur gering – wie eine Kerninflationsrate von nur 0,9 % im Juli belegt – mit anhaltendem Wirtschaftsaufschwung dürften jedoch die Lohnstückkosten sukzessive steigen und damit einen moderaten Aufwärtstrend der Kerninflation bewirken, sodass der Aufwärtstrend der Inflation nicht nur kurzfristiger Natur ist.

Eurozone: Merkliche Inflationsbeschleunigung dank Ölpreiserholung

HVPI* in der Eurozone in % ggü. Vj.



*Harmonisierter Verbraucherpreisindex

Quellen: Thomson Reuters Datastream, Berechnungen Metzler; Stand: 31.7.2016

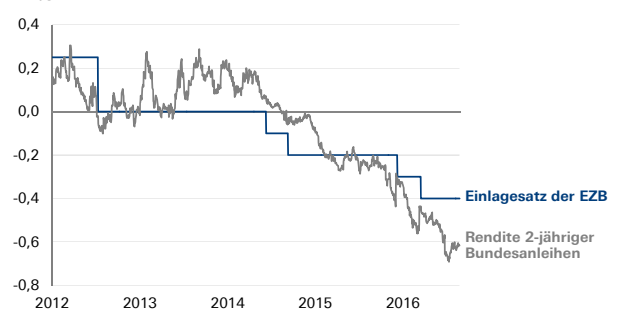
Der voraussichtliche Anstieg der Inflation (Mittwoch) von 0,2 % im Juli auf 0,4 % im August ist in diesem Zusammenhang schon der erste Schritt zu höheren Inflationsraten.

Erwartungen an die EZB übertrieben

Die Finanzmarktakteure scheinen bald mit weiteren Maßnahmen der EZB zu rechnen. So handelt die Rendite 2-jähriger Bundesanleihen derzeit bei -0,6 % und damit 0,2 %-Punkte niedriger als der EZB-Einlagesatz von -0,4 %. Diese Zinsdifferenz steht im Einklang mit der Erwartung, dass die EZB den Einlagesatz nochmals senkt und/oder dass sie die Kriterien für ihr Kaufprogramm aufweicht, sodass sie auch Staatsanleihen mit einer Rendite unterhalb des Einlagesatzes kaufen kann.

Finanzmarktakteure erwarten weitere geldpolitische Maßnahmen der EZB

in %



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Berechnungen Metzler; Stand: 24.8.2016

Vor dem Hintergrund einer stabilen konjunkturellen Lage und dem erwarteten merklichen Anstieg der Inflation erscheint ein noch tieferer Einlagesatz jedoch immer unwahrscheinlicher.

Allenfalls könnte sie eine Aufweichung der Kaufkriterien von Staatsanleihen beschließen, um der zunehmenden Knappheit an erwerbsfähigen Bundesanleihen zu entgegen. Auch eine Verlängerung des Wertpapierkaufprogramms ist wahrscheinlich, um ein plötzliches Ende der Käufe im März 2017 zu vermeiden. Die wirtschaftliche Großwetterlage spricht jedoch insgesamt dafür, dass die EZB mit Anpassungen am Wertpapierkaufprogramm bis mindestens Dezember abwartet. Die hohen Erwartungen der Finanzmarktakteure an eine weitere

substanzielle Lockerung der Geldpolitik der EZB könnte damit enttäuscht werden.

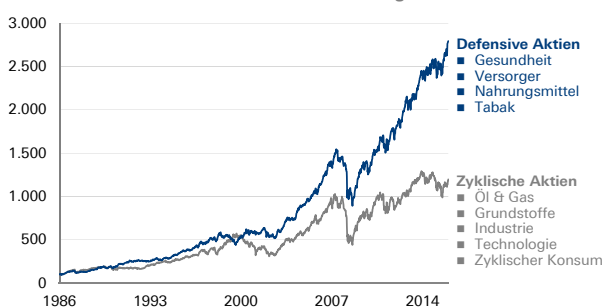
Die Konjunkturdaten wie der Geschäftsklimaindex der europäischen Kommission (Dienstag) sowie der Einkaufsmanagerindex der Industrie (Donnerstag) dürfte mit nahezu unveränderten Werten im August ein stabiles Wirtschaftswachstum von etwa 1,5 % signalisieren. Darüber hinaus dürfte auch ein weiterer Rückgang der Arbeitslosenquote (Mittwoch) in der Eurozone auf 10,0 % im Juli einer weiteren Zinssenkung der EZB entgegenstehen.

Zyklische versus defensive Aktien

Defensive Aktien sind seit der Finanzmarktkrise gefragt, da Anleger defensiven Aktien oft eine geringere Schwankungsanfälligkeit und höhere Dividenden zuschreiben. Defensive Aktien fungieren damit oft auch als eine Art von Anleiheersatz. Ein Blick auf die Entwicklung der globalen Sektoren zeigt, dass defensive Aktien seit der Finanzmarktkrise eine deutliche Outperformance gegenüber zyklische Aktien erzielen konnten.

Dramatische Outperformance defensiver Aktien seit der Finanzmarktkrise

Datastream Total Return Indizes in USD – globale Sektoren



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Berechnungen Metzler; Stand: 19.8.2016

Sollte der Inflationsanstieg in den kommenden Monaten die Anleger tatsächlich überraschen und sollten die Zentralbanken mit einer weniger expansiven Geldpolitik enttäuscht werden, wären defensive Aktien als Anleiheersatz anfällig für eine Kurskorrektur. Die relative Wertentwicklung von defensiven gegenüber zyklischen Aktien kann damit als ein Frühindikator für das oben beschriebene Szenario fungieren.

USA: widersprüchliche Konjunkturdaten

In dieser Woche wurden die ersten Schätzungen der Einkaufsmanagerindizes im August veröffentlicht. Dabei fielen der Einkaufsmanagerindex der Industrie von 52,9 auf 52,1 und der Einkaufsmanagerindex des Dienstleistungssektors von 51,4 auf 50,9. Die schwachen Einkaufsmanagerindizes im August stehen somit offensichtlich im Widerspruch zu den per saldo guten Konjunkturdaten der vergangenen Wochen und dem Optimismus der Finanzmarktakteure. Ob die Einkaufsmanagerindizes eine überraschende Abschwächung der US-Konjunktur anzeigen oder ob es sich nur um eine normale Schwankung handelt, die sich im nächsten Monat schon wieder korrigiert, werden die Daten in der kommenden Woche jedoch zeigen: Konsumausgaben (Montag), das Konsumentenvertrauen (Dienstag), der ISM-Index (Donnerstag) sowie der Arbeitsmarktbericht (Freitag). Insgesamt bleiben wir bei unserer Erwartung einer Wachstumsbeschleunigung der US-Wirtschaft auf etwa 3,5 % im dritten Quartal.

Asien: schwieriges Umfeld

In China versucht die Regierung die Dynamik am Wohnimmobilienmarkt zu bremsen, um Übertreibungen zu verhindern, und kurbelt gleichzeitig die Infrastrukturausgaben an. Insgesamt also ein schwieriges Wachstumsumfeld, das wahrscheinlich einen moderaten Rückgang des Einkaufsmanagerindex (Donnerstag) im August zur Folge hatte.

In Japan wird die Wirtschaft bis zum vierten Quartal nur stagnieren, bis die neuen Fiskalmaßnahmen einen moderaten Wachstumsschub geben. Bis dahin werden die Konjunkturdaten jedoch schwach bleiben: Arbeitsmarkt (Dienstag), Industrieproduktion (Mittwoch) und Einkaufsmanagerindex (Donnerstag).

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.