

markt:aktuell

Kapitalmarktausblick KW 25

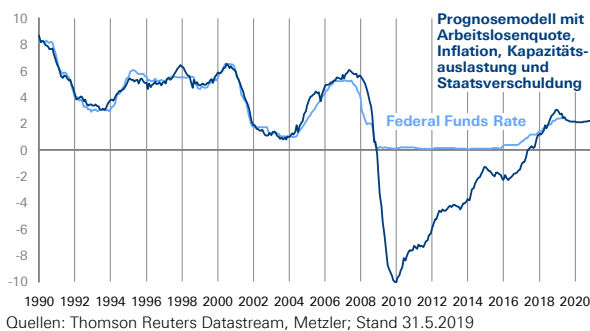
14. Juni 2019

Metzler: Leitzinssenkung der US-Notenbank im Juni ist nicht wahrscheinlich

Prognosemodelle können helfen, das aktuelle wirtschaftliche Umfeld sowie die eigenen makroökonomischen Prognosen in einen wahrscheinlichen Leitzinspfad zu übersetzen. Schon seit vielen Jahren verwenden wir ein Modell für den US-Leitzins, das auf den Input-Variablen Arbeitslosenquote, Inflation und Kapazitätsauslastung basiert. Dieses Jahr haben wir das Modell noch um die Variable Staatsverschuldung ergänzt, die anscheinend doch eine große Rolle bei der Ausrichtung der Geldpolitik zu spielen scheint. Je höher die Staatsverschuldung, desto geringer der Spielraum für Leitzinserhöhungen.

Unser Prognosemodell signalisiert Raum für US-Leitzinssenkungen

in %



Gibt man nun die neuesten Daten in das Modell ein – nämlich den überraschenden Rückgang der Kerninflation von 2,0 % im Dezember 2018 auf zuletzt 1,6 % im April sowie den überraschenden Rückgang der Kapazitätsauslastung in der Industrie von 79,6 % im November auf 77,9 % im April, ergibt sich derzeit ein angemessenes US-Leitzinsniveau von 2,4 %. Unter Berücksichtigung unserer Prognosen für die kommenden Monate fällt der angemessene Leitzins jedoch ab September auf etwa 2,0 % – unter anderem wegen der von uns erwarteten Seitwärtsbewegung der Kerninflation. Der Output eines Prognosemodells kann jedoch nur ein erster Baustein in der Zinsprognose sein, die noch um eine Einschätzung des aktuellen Umfelds ergänzt werden muss.

Derzeit sehen wir die Wahrscheinlichkeit unveränderter Leitzinsen bis Jahresende immerhin noch bei 45 %. Der Hauptgrund dafür ist die positive Entwicklung am

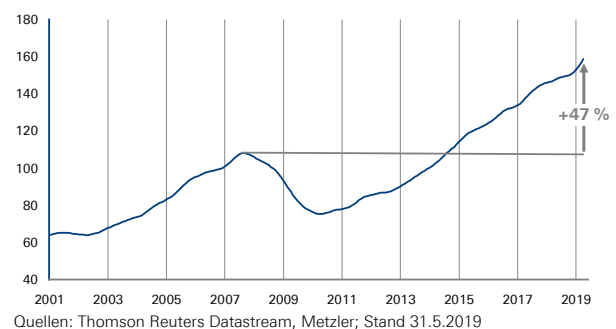
Wohnimmobilienmarkt. So stiegen die Anträge für Hypothekenkredite um 26,8 % innerhalb nur einer Woche vom 3. bis 7. Juni – aufgeteilt in einen Anstieg von 10 % für Kredite für den Kauf einer Immobilie sowie in einen Anstieg um 46,5 % zur Refinanzierung bestehender Immobilienkredite. Bestätigung für eine einsetzende Erholung am Wohnimmobilienmarkt dürften unter anderem auch vom NAHB-Index (Montag), von den Neubaubeginnen (Dienstag), den Neubaugenehmigungen (Dienstag) und den Umsätzen bestehender Wohnimmobilien (Freitag) kommen.

Der Wohnimmobilienmarkt ist deshalb so wichtig, weil er die zukünftige konjunkturelle Entwicklung der US-Wirtschaft oft schon frühzeitig anzeigt und eine Belebung später im Jahr signalisiert. Auch zeigt der Wohnimmobilienmarkt keine Anzeichen einer Übertreibung – die Immobilienpreise liegen derzeit nur geringfügig über dem Hochpunkt von 2006.

In Gegensatz dazu boomt der Markt für gewerbliche Immobilien in den USA: In großen Metropolen liegen die Preise schon knapp 50 % über dem Hochpunkt von 2007. Leitzinssenkungen der US-Notenbank könnten den Boom weiter anfachen und zur Entstehung einer gefährlichen Blase beitragen, was die US-Notenbank zögern lassen könnte, den Leitzins tatsächlich zu senken.

USA: Boom am Markt für Gewerbeimmobilien könnte infolge von Leitzinssenkungen weiter angefacht werden

Index der Preise gewerblicher Immobilien in den großen Metropolen



Mit einer Wahrscheinlichkeit von 55 % sehen wir jedoch zwei Leitzinssenkungen im September und De-

zember, da die US-Notenbank im aktuellen Umfeld kaum die Erwartungen der Finanzmarktakteure enttäuschen kann. Die Eskalation des Handelskonflikts und die überraschende Schwäche zahlreicher Konjunkturdaten sorgen derzeit für große Unsicherheit, die die Unternehmen schon jetzt zu einer Reduktion ihrer Investitionsausgaben bewogen hat. Sollte die US-Notenbank also die Erwartungen von Leitzinssenkungen enttäuschen, würde ein weiterer Unsicherheitsschock hinzukommen, der die Weltwirtschaft in eine Rezession stoßen könnte.

Eurozone: Hoffnung auf Stabilisierung

Die hohen Unsicherheiten in Bezug auf den Handelskonflikt, den Brexit und die Haushaltslage in Italien sorgen derzeit für eine ausgeprägte Wachstumsschwäche. In diesem Umfeld wäre es schon ein positives Signal, wenn der ZEW-Index (Dienstag) und die Einkaufsmanagerindizes (Freitag) nicht weiter fallen würden.

Gleichzeitig sinken in der Eurozone die langfristigen Inflationserwartungen seit Jahresanfang sehr deutlich. Würden die Finanzmarktakteure darauf vertrauen, dass die EZB immer ihr Inflationsziel von 2,0 % erreicht, wären die langfristigen Inflationserwartungen stabil bei 2,0 % verankert. Heute (14. Juni) sind sie jedoch auf nur noch etwa 1,2 % gefallen. Der Vertrauensverlust hängt damit zusammen, dass die Finanzmarktakteure davon ausgehen, dass die EZB ihr Pulver vollständig verschossen und keine Möglichkeit mehr hat, die Wirtschaft zu stimulieren.

Eurozone: Kollaps der Inflationserwartungen signalisiert Vertrauensverlust in die EZB

Inflationserwartungen in 5 Jahren, Vorlauf von 5 Jahren, Inflationsswaps in %



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Metzler; Stand 14.6.2019

Im Endeffekt dürfte der erschreckende Rückgang der Inflationserwartungen die EZB dazu zwingen, bald neue Maßnahmen auf den Weg zu bringen. Eine Leitzinssenkung auf -0,6 %, eine Reaktivierung des Wertpapierkaufprogramms sowie ein gespaltener Reservesatz können dabei nicht mehr ausgeschlossen werden. Eigentlich bräuchte die EZB nunmehr die Unterstützung der Fiskalpolitik.

Japan: Bank von Japan kämpft schon länger mit Vertrauensverlust

Die Bank von Japan (Donnerstag) kämpft schon länger mit einem Vertrauensverlust; die langfristigen Inflationserwartungen liegen sogar nur bei 0 %. Immerhin dürfte die Inflation (Freitag) im Mai etwa 0,7 % betragen haben. Selbst der Boom am japanischen Arbeitsmarkt konnte bisher keinen nennenswerten Anstieg der Inflation bewirken. Die Bank von Japan ist von einem Akteur zu einem Zuschauer geworden und muss hoffen, dass früher oder später doch irgendwann einmal die Inflation anspringt.

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 - 11 11
Telefax (0 69) 21 04 - 11 79
asset_management@metzler.com
www.metzler.com/asset-management

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.