

US-Arbeitsmarktbericht mit starker Signalwirkung Kann die Federal Reserve den Exit aus der unkonventionellen Geldpolitik einleiten?

Große Unsicherheit über Nachhaltigkeit des USAufschwungs

Die Daten in den USA hatten es zuletzt in sich: So gingen die Neubauverkäufe im Juli um 13,4 % gegenüber Juni zurück. Auch die Auftragseingänge zeigten mit einem Einbruch von 7,3 % im Juli gegenüber Juni merkliche Schwächetendenzen. Daraus folgt die spannende Frage, ob es sich dabei – wie so oft – nur um eine temporäre Schwankung handelt oder ob die US-Wirtschaft den Anstieg der Renditen strukturell nicht verkraften kann. Von Anfang Mai bis Juni stieg die Rendite 10-jähriger US-Treasuries von 1,6 % auf über 2,6 %. Grundsätzlich sind sowohl der Wohnimmobilienmarkt als auch die Auftragseingänge für langlebige Wirtschaftsgüter sehr zinssensitiv und dürften daher schnell auf eine Veränderung des Zinsumfelds reagieren. Sollte die US-Wirtschaft tatsächlich so fragil sein, dass höhere Renditen sofort die Kreditnachfrage aus dem privaten Sektor einbrechen lassen, wäre die US-Notenbank in ihrer unorthodoxen Geldpolitik gefangen und müsste auf absehbare Zeit die Wirtschaft durch den Kauf von Anleihen stützen.

Gleichzeitig verbesserten sich jedoch Daten wie der Einkaufsmanagerindex und die Erstanträge zur Arbeitslosenhilfe im Juli und August. Auch konnten sich die Hypothekenanträge für den Kauf von Immobilien in den vergangenen beiden Wochen wieder leicht erholen. Das uneinheitliche Bild von der Konjunkturfront erschwert ohne Zweifel die Entscheidung der Federal Reserve, ob und wann mit einem Exit aus der unorthodoxen Geldpolitik begonnen werden kann.

Vor diesem Hintergrund gewinnt insbesondere der Arbeitsmarktbericht (Freitag) an Bedeutung, aber auch der ISM-Index (Dienstag) und der ISM-Index für den Dienstleistungssektor (Donnerstag). Darüber hinaus dürften die Automobilumsätze (Mittwoch) im Fokus stehen, da auch sie eine sehr zinsensitive Komponente der US-Nachfrage sind. Der Reigen an Konjunkturdaten in der kommenden Woche wird noch durch das „Beige Book“ (Mittwoch) abgerundet.

Auf der „Jackson Hole“-Konferenz am vergangenen Wochenende stellte Prof. Krishnamurthy seine Ergebnisse über die Wirkungsweise der unorthodoxen Geldpolitik vor. Dabei kam er zu dem Schluss, dass die „Forward Guidance“ bei weitem den größten Effekt hat. Kleinere

Effekte hat der Kauf von Hypothekenanleihen am Primärmarkt, während der Kauf von Staatsanleihen und von Hypothekenanleihen am Sekundärmarkt die Nachfrage kaum stimulieren. Daher empfiehlt er, dass die Federal Reserve bei einem Exit zuerst nur den Kauf von Staatsanleihen reduziert.

Aufschwung in der Eurozone intakt – kein Handlungsbedarf für die EZB

Die Eurozone zeigte in den vergangenen Monaten die stärksten Verbesserungstendenzen. So dürften der Einkaufsmanagerindex für die Industrie (Montag) und für den Dienstleistungssektor (Mittwoch), die Auftragseingänge in Deutschland (Donnerstag) sowie die deutsche Industrieproduktion (Freitag) das positive Bild einer sich erholenden Wirtschaft bestätigen.

Trotz aller Aufschwungstendenzen in der Eurozone ist der geldpolitische Transmissionsmechanismus nach wie vor gestört, wie der merkliche Rückgang bei den Krediten in die Realwirtschaft im Juli zeigt. Die EZB (Donnerstag) dürfte daher an ihrer gegenwärtigen Ausrichtung der Geldpolitik festhalten und auch keine Änderung an

Kapitalmarktausblick KW 36

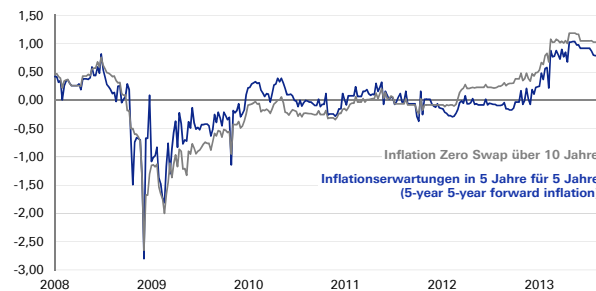
Freitag, 30. August 2013

der Aussage vornehmen, dass die Zinsen auf lange Zeit niedrig bleiben werden.

Japan vor Ende der Deflation

Die guten Konjunkturdaten und die anspringende Inflation signalisieren der Bank von Japan (Donnerstag) derzeit keinen Handlungsbedarf. Darüber hinaus sprechen die langfristigen Inflationserwartungen dafür, dass der Anstieg der Inflation diesmal nachhaltiger als in der Vergangenheit ausfallen dürfte.

Die langfristigen Inflationserwartungen in Japan liegen inzwischen nahe 1 % in %



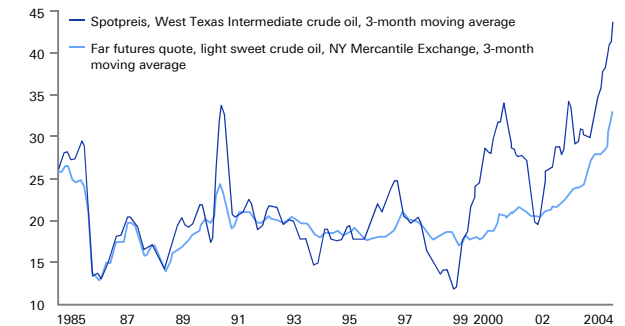
Stand 29. August 2013)
Quellen: Bloomberg, Berechnungen Metzler

Syrien-Konflikt verursacht Anstieg beim Ölpreis

Die tragischen Ereignisse in Syrien und die Risiken eines geopolitischen Flächenbrandes haben deutliche Spuren an den Finanzmärkten hinterlassen. Insbesondere der Ölpreis stieg zuletzt kräftig. Derzeit scheint die Mehrheit der Analysten einen Anstieg des Ölpreises auf 125 USD pro Barrel (WTI) nach einem amerikanischen Militärschlag zu erwarten und bei einer Ausbreitung des Konflikts sogar mit 150 USD pro Barrel zu rechnen. In diesem Umfeld stellt sich die Frage nach der Risikoprämie beim Ölpreis und nach dem fundamental gerechtfertigten Niveau.

In einer Rede im September 2004 sprach der damalige Fed-Governor Gramlich davon, dass man die Einschätzung der Finanzmärkte über das fundamental gerechtfertigte Niveau an den Future-Preisen ablesen kann. So dürften sich die Finanzmärkte bei der Einschätzung des Ölpreises in beispielsweise sieben Jahren an den Grenzkosten der Produktion von Rohöl orientieren. Tatsächlich schwankte der Spot-Ölpreis von 1985 bis 2004 um den Futures-Ölpreis in sieben Jahren.

Spot-Ölpreis und Futures-Ölpreis in sieben Jahren in USD pro Barrel



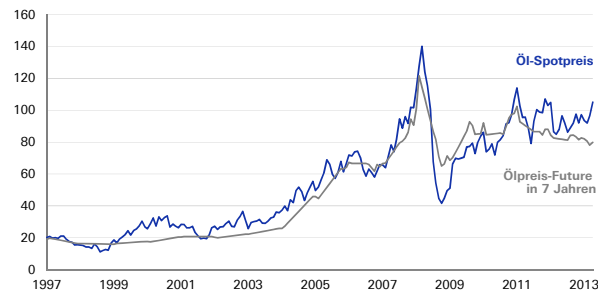
Quelle: Federal Reserve

Eine Aktualisierung des Charts zeigt, dass der Finanzmarkt derzeit das fundamental gerechtfertigte Niveau bei 80 USD pro Barrel sieht, während der Spot-Preis bei etwa 110 USD pro Barrel liegt. Damit liegt die Risikoprämie bei etwa 30 USD und liegt damit im Vergleich zu anderen Konflikten im Nahen Osten in der Prozentabweichung auf ähnlichem Niveau. Sollte sich der Konflikt überraschend schnell beruhigen, könnte der Ölpreis wieder schnell in Richtung 80 USD pro Barrel fallen.

Kapitalmarktausblick KW 36

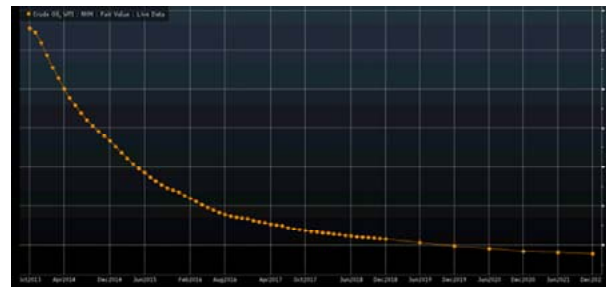
Freitag, 30. August 2013

Ölpreis mit einer Risikoprämie von 30 USD pro Barrel – fundamental gerechtfertigtes Niveau nur bei 80 USD pro Barrel in USD pro Barrel



Stand 29. August 2013)
Quellen: Bloomberg, Berechnungen Metzler

Ölpreis-Futures nach Laufzeit bis Ende 2021 in USD pro Barrel



Stand 30. August 2013)
Quelle: Bloomberg

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk
Chefvolkswirt Metzler Asset Management

POM	1945,65	9376,51	0,00	256,07	9376,51	531,35	6,14%	24,51	POM	1945,65	9376,51	0,00	256,07	9376,51	531,35	6,14%	24,51
RAS	2833,08	7091,48	0,00	93,86	7091,48	85,22	9,99%	55,94	RAS	2833,08	7091,48	0,00	93,86	7091,48	85,22	9,99%	55,94
SAN	4612,71	9178,72	0,00	388,21	9178,72	290,33	7,24%	38,74	SAN	4612,71	9178,72	0,00	388,21	9178,72	290,33	7,24%	38,74
TAF	2498,93	8043,12	0,00	173,98	8043,12	17,26	4,33%	0,00	TAF	2498,93	8043,12	0,00	173,98	8043,12	17,26	4,33%	0,00
BRM	33691,63	4217,03	32,73	14,32	4217,03	4,17	0,53%	0,00	BRM	33691,63	4217,03	32,73	14,32	4217,03	4,17	0,53%	0,00
LOS	11067,14	1003,74	80,31	2,55	1003,74	20,21	11,22%	0,00	LOS	11067,14	1003,74	80,31	2,55	1003,74	20,21	11,22%	0,00
KAT	16965,07	2491,17	11,64	18,20	2491,17	44,09	16,44%	0,00	KAT	16965,07	2491,17	11,64	18,20	2491,17	44,09	16,44%	0,00
GER	54812,98	3169,31	94,59	49,04	3169,31	2,56	1,2%	0,00	GER	54812,98	3169,31	94,59	49,04	3169,31	2,56	1,2%	0,00
BLG	9951,03	1428,78	51,05	0,71	1428,78	14,71	4,4%	0,00	BLG	9951,03	1428,78	51,05	0,71	1428,78	14,71	4,4%	0,00
LON	30121,62	2093,10	67,81	23,54	2093,10	3,90	0,2%	0,00	LON	30121,62	2093,10	67,81	23,54	2093,10	3,90	0,2%	0,00
BKG	13002,81	7581,09	47,62	7,22	7581,09	63,75	13,4%	0,00	BKG	13002,81	7581,09	47,62	7,22	7581,09	63,75	13,4%	0,00
MUC	15873,03	3467,17	12,45	10,45	3467,17	16,38	7,8%	0,00	MUC	15873,03	3467,17	12,45	10,45	3467,17	16,38	7,8%	0,00
BER	63057,29	2012,94	17,76	33,09	2012,94	21,62	11,5%	0,00	BER	63057,29	2012,94	17,76	33,09	2012,94	21,62	11,5%	0,00
CHE	20518,30	3104,71	21,65	20,44	3104,71	21,62	11,5%	0,00	CHE	20518,30	3104,71	21,65	20,44	3104,71	21,62	11,5%	0,00

Metzler Asset Management

Kontaktadresse

Große Gallusstraße 18
60311 Frankfurt am Main
Postfach 20 01 38
60605 Frankfurt am Main
Telefon (0 69) 21 04 - 13 50

www.metzler-fonds.com

Grundsätzliche 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. Diese Unterlage dient ausschließlich der Information und ist nicht auf die speziellen Investmentziele, Finanzsituationen oder Bedürfnisse individueller Empfänger ausgerichtet. Bevor ein Empfänger auf Grundlage der in dieser Unterlage enthaltenen Informationen oder Empfehlungen handelt, sollte er abwägen, ob diese Entscheidung für seine persönlichen Umstände passend ist, und sollte folglich seine eigenständigen Investmententscheidungen, wenn nötig mithilfe eines unabhängigen Finanzberaters, gemäß seiner persönlichen Finanzsituation und seinen Investmentzielen treffen. Diese Unterlage ist kein Angebot oder Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, noch stellt diese Unterlage eine Grundlage für irgendeinen Vertrag oder irgendeine Verpflichtung dar. Kaufaufträge können nur angenommen werden auf Grundlage des gültigen Verkaufsprospektes, der eine ausführliche Darstellung der mit diesem Investment verbundenen Risiken enthält, des gültigen Jahres- und Halbjahresberichts sowie der wesentlichen Anlegerinformationen (KID). Vergangenheitswerte sind keine Garantie für zukünftige Wertentwicklung. Es kann daher nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass ein Portfolio die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung auch in Zukunft erreichen wird. Eventuelle Erträge aus Investitionen unterliegen Schwankungen; der Preis oder Wert von Finanzinstrumenten kann steigen oder fallen. Im Übrigen hängt die tatsächliche Wertentwicklung eines Portfolios vom Volumen des Portfolios und von den vereinbarten Gebühren und fremden Kosten ab. Metzler kann somit nicht garantieren, zusichern oder gewährleisten, dass das Portfolio die vom Anleger angestrebte Entwicklung erreicht, da ein Portfolio stets Risiken ausgesetzt ist, welche die Wertentwicklung des Portfolios negativ beeinträchtigen können und auf welche Metzler nur begrenzte Einflussmöglichkeiten hat. 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.