

(Über-)Reaktion der Märkte auf Wende der US-Geldpolitik?

Die anstehende Wende der US-Geldpolitik sorgt für Unsicherheit

US-Wirtschaft auf Erholungskurs

Die guten Konjunkturdaten in dieser Woche zeigen, dass sich die US-Wirtschaft weiter auf Erholungskurs befindet und der Anstieg der Renditen den Aufschwung bisher nicht nachhaltig beschädigen konnte. Der Rentenmarkt scheint vor diesem Hintergrund schon fest mit einem nachhaltigen Exit aus der unorthodoxen Geldpolitik zu rechnen. So stieg die Rendite 10-jähriger US-Treasuries in dieser Woche auf über 3 %, während sie noch Anfang Mai gerade bei 1,6 % lag. Im Gegensatz dazu verzeichnete die Rendite 2-jähriger US-Treasuries nur einen Anstieg von 0,2 % Anfang Mai auf 0,5 % in dieser Woche. Die Renditedifferenz zwischen 10-jährigen US-Treasuries und 2-jährigen US-Treasuries ist damit in die Nähe historischer Höchststände gerückt.

US-Rentenmarkt preist Exit der Fed aus der unorthodoxen Geldpolitik ein Renditedifferenz zwischen 10-jährigen und 2-jährigen US-Treasuries in Basispunkte



Stand September 2013
Quellen: Bloomberg, Berechnungen Metzler

Aufgrund der extremen Steilheit der Renditestrukturkurve besteht kaum noch Potenzial für einen weiteren Renditeanstieg der 10-jährigen US-Treasuries, solange die Fed nicht mit dem Leitzinserhöhungszyklus beginnt und damit eine Verschiebung der gesamten Renditestrukturkurve einleitet. Frühestens ist dies jedoch erst ab dem zweiten Halbjahr 2014 wahrscheinlich. Darüber hinaus besteht das Risiko eines weiteren Renditeanstiegs bei

steigenden Inflationserwartungen. Bisher waren diese zwar stabil und gut verankert, eine Rückkehr der Inflationsängste an die Finanzmärkte könnte aber für einen weiteren signifikanten Renditeanstieg sorgen. Derzeit gibt es jedoch wenige Anzeichen dafür, dass Inflationsrisiken bald ein Thema für die Finanzmärkte werden könnten.

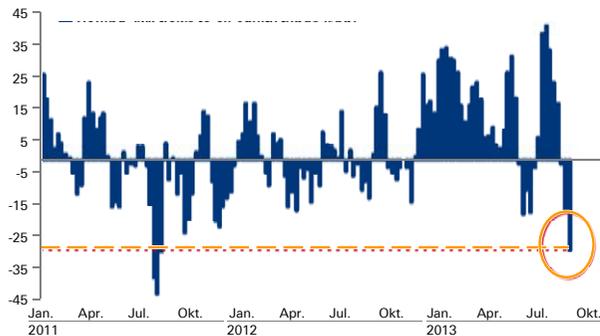
In der kommenden Woche stehen die Einzelhandelsumsätze (Freitag) im Fokus, die mit einem kräftigen Anstieg die Aufschwungstendenzen der US-Wirtschaft unterstreichen dürften. Die Erzeugerpreise (Freitag) und das Konsumentenvertrauen (Freitag) dürften dagegen im Rahmen der Erwartungen liegen und daher kaum die Finanzmärkte bewegen.

Die sich verdichtenden Hinweise für die anstehende Wende der US-Geldpolitik haben zu einer deutlichen Verunsicherung der Investoren geführt. So verloren Aktienfonds in den USA in den vergangenen drei Wochen knapp 30 Mrd. USD – der stärkste Rückgang seit zwei Jahren.

Kapitalmarktausblick KW 37

Freitag, 6. September 2013

Aktuell gibt es die höchsten Mittelabflüsse bei Aktienfonds seit 2 Jahren zu verzeichnen
Zu- und Abflüsse in Aktienfonds (über drei Wochen rollierend), in Mrd. USD



Stand September 2013
Quellen: BofA Merrill Lynch Global Investment Strategy, EPFR Global

Oft haben sich starke Geldflüsse als Kontraindikator erwiesen, da sie eine Folge von Panikhandlungen gewesen sein könnten.

Schwellenländer weiter im Fokus

Aber auch Schwellenländerfonds litten in den vergangenen drei Monaten unter massiven Abflüssen. So verloren Aktien und Rentenfonds dieser Anlageregionen in den vergangenen drei Monaten 60 Mrd. USD. In der Vergangenheit war dies oft ein Signal für eine Übertreibung

– gefolgt von einer Gegenbewegung an den Aktienmärkten der Schwellenländer.

Flucht aus Emerging-Markets-Aktien scheint mit einer Emerging-Markets-Outperformance einherzugehen
Zu- und Abflüsse in Aktienfonds (über drei Wochen rollierend), in Mrd. USD



Stand September 2013
Quellen: BofA Merrill Lynch Global Investment Strategy, EPFR Global

Zumal sich die Lage in den Schwellenländern in dieser Woche wieder etwas entspannen konnte. Insbesondere die soliden Konjunkturdaten aus China waren dabei ein wichtiger Stabilisator. In der kommenden Woche wird sich der Fokus daher auf die Inflationsdaten (Montag) und die Industrieproduktion (Dienstag) richten.

Dabei muss jedoch an der Aussagekraft vieler chinesischer Wirtschaftsdaten – wie eigentlich schon lange

bekannt – gezweifelt werden. So veröffentlichte die chinesische Statistikbehörde diese Woche eine Untersuchung, nach der Unternehmen von der Bezirksregierung in Luliang in der Provinz Yunnan gezwungen wurden, falsche Angaben über Produktion und Umsatz der Statistikbehörde zu melden: Die 28 untersuchten Unternehmen meldeten für 2012 einen Umsatz von 6,34 Mrd. Yuan, während der tatsächliche Betrag bei 2,82 Mrd. Yuan lag. Die Karrierechancen chinesischer Provinzpolitiker hängen davon ab, wie gut sie die wirtschaftlichen Ziele erfüllen können. Vor diesem Hintergrund gibt es auf allen Ebenen einen starken Anreiz, die Zahlen zu schönen.

Damit kann sich die Analyse der chinesischen Konjunktur nur auf wenige Indikatoren stützen, wie beispielsweise den Einkaufsmanagerindex von HSBC oder Auftrags-eingänge und Exporte südkoreanischer und taiwanesischer Unternehmen. Insgesamt zeigten die zuverlässigen Indikatoren zuletzt Erholungstendenzen.

Europa weiter im Aufwind

In Großbritannien war in den vergangenen Wochen eine außergewöhnlich starke Verbesserung der Konjunkturindikatoren zu beobachten. Die spannende Frage dabei ist, wann der Konjunkturaufschwung am Arbeitsmarkt (Mittwoch) ankommt. Die Bank von England hat die

Kapitalmarktausblick KW 37

Freitag, 6. September 2013

erste Leitzinserhöhung von einem Rückgang der Arbeitslosenquote von 7,8 % auf 7 % abhängig gemacht.

Ansonsten wird noch die Industrieproduktion in der Eurozone (Donnerstag) im Juli veröffentlicht.

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk

Chefvolkswirt Metzler Asset Management



Metzler Asset Management

Kontaktadresse

Große Gallusstraße 18
60311 Frankfurt am Main
Postfach 20 01 38
60605 Frankfurt am Main
Telefon (0 69) 21 04 - 14 14

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, zuzusichern 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.