

Die Sitzung der US-Notenbank ist Highlight der Woche Die geldpolitische Wende ist (fast) schon sicher

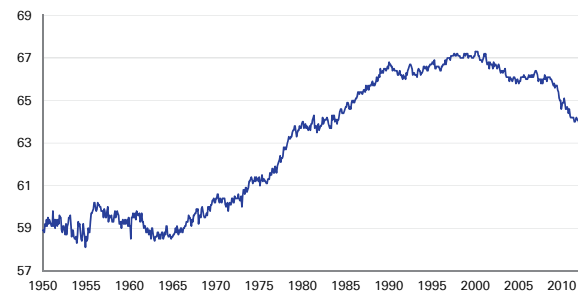
Kaufprogramm der Fed auf dem Prüfstand

Die US-Notenbank dürfte mit aller Wahrscheinlichkeit auf ihrer Sitzung (Mittwoch) beschließen, das Kaufprogramm von Hypotheken- und Staatsanleihen von derzeit 85 Mrd. USD pro Monat zu reduzieren – nach den Erwartungen der Finanzmarktteilnehmer um 10 bis 20 Mrd. USD pro Monat. Die Marktteilnehmer rechnen ferner damit, dass die US-Notenbank zunächst weiter Hypothekenanleihen in Höhe von 40 Mrd. USD pro Monat kauft und nur den Kauf von Staatsanleihen reduziert. Ein Grund hierfür sind die Ergebnisse mehrerer Studien, wonach der Kauf von Staatsanleihen kaum einen Effekt auf die Finanzmärkte und die Realwirtschaft hat; nur von der sogenannten „Forward Guidance“ und dem Kauf von Hypothekenanleihen am Primärmarkt gehen demnach tatsächlich positive Effekte aus. Viele Marktteilnehmer rechnen deshalb damit, dass die Fed die „Forward Guidance“ anpassen wird, beispielsweise ihre Aussage, dass beim Erreichen einer Arbeitslosenquote von 6,5 % der Leitzins angehoben wird.

Die Arbeitslosenquote in den USA ist zwar in den vergangenen Monaten deutlich gefallen, jedoch nicht nur aufgrund einer nachweisbaren Erholung am Arbeits-

markt, sondern auch aufgrund einer niedrigeren Partizipationsrate.

Die Partizipationsrate in den USA ist auf den niedrigsten Stand seit 1978 gefallen Partizipationsrate von über 16-Jährigen am Arbeitsmarkt in %

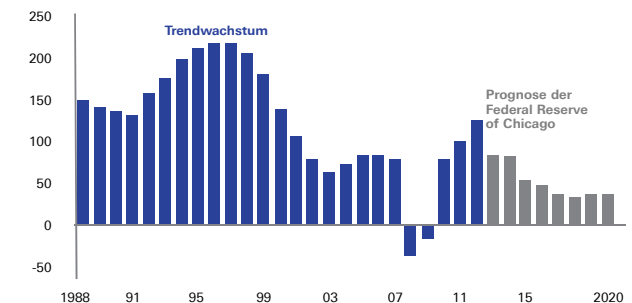


Quellen: Bloomberg, Berechnungen Metzler; Stand 31. Mai 2013

Die Partizipationsrate hat stark zyklische Eigenschaften, da in einem Aufschwung bei normalerweise verbesserten Beschäftigungsperspektiven mehr Arbeitssuchende an den Arbeitsmarkt zurückkehren. Vor diesem Hintergrund ist der Rückgang der Partizipationsrate in den vergangenen Monaten atypisch. Andererseits gibt es strukturelle Gründe für den Rückgang der Partizipations-

rate, da beispielsweise die junge Bevölkerung aufgrund längerer Ausbildungszeiten dem Arbeitsmarkt immer später zur Verfügung steht und die Babyboomer zunehmend in Rente gehen. Eine Studie der Chicago Fed kommt vor diesem Hintergrund zu dem Schluss, dass schon bei einem Beschäftigungszuwachs um mehr als 80.000 Personen pro Monat die Arbeitslosenquote sinkt.

USA: Nachhaltiges Trendwachstum der Beschäftigung in Tsd. Arbeitsplätzen/Monat



Quelle: Chicago Fed Letter; Stand Mai 2013

Kapitalmarktausblick KW 38

Freitag, 13. September 2013

Es ist fast unmöglich, derzeit zwischen zyklischen und strukturellen Faktoren bei der Partizipationsrate zu differenzieren. Daher ist es auch aus unserer Sicht eher unwahrscheinlich, dass die Fed eine Anpassung bei der „Forward Guidance“ vornehmen wird.

Sicherlich wird die Fed im Hinblick auf ihre Aussagen über die „Forward Guidance“ auch auf die aktuellen Konjunkturdaten schauen – in der kommenden Woche sind das der Empire State Index (Montag), die Zahlen zur Industrieproduktion (Montag) und der Philadelphia Fed Index (Donnerstag). Im Fokus werden jedoch die Daten zum Immobilienmarkt stehen, da die Entwicklung am Markt für Wohnimmobilien in den USA bisher immer der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung vorausgelaufen ist. Entsprechend werden der NAHB-Index (Dienstag), Baubeginne und -genehmigungen (Dienstag) sowie der Verkauf bestehender Häuser (Donnerstag) wichtige Informationen liefern.

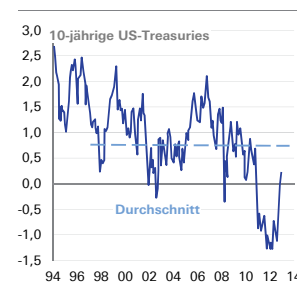
Ein prominentes Thema wird die Nachfolge von Ben Bernanke an der Spitze der Fed sein. In den USA verdichten sich die Hinweise auf Larry Summers – in gewisser Hinsicht ein unbeschriebenes Blatt. Es ist schwer einzuschätzen, in welche Richtung er die Fed führen wird. Viele Marktteilnehmer gehen jedoch davon aus, dass er eine eher restriktivere Politik betreiben wird als Ben Bernanke. Der anstehende Führungswechsel bei der Fed und die damit gestiegene Unsicherheit haben ohne Zweifel auch zum Renditeanstieg beigetragen.

Modelle, die die Rendite von Staatsanleihen in die Faktoren Inflationserwartungen, Realzins und Risikoprämie zerlegen, zeigen, dass der Renditeanstieg in diesem Jahr überwiegend von einem Anstieg der Risikoprämie verursacht wurde.

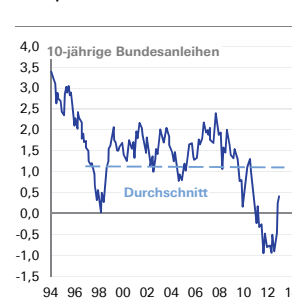
Renditeanstieg hauptsächlich durch einen Anstieg der impliziten Risikoprämie bedingt

in %

Risikoprämie US-amerikanischer Staatsanleihen



Risikoprämie deutscher Staatsanleihen

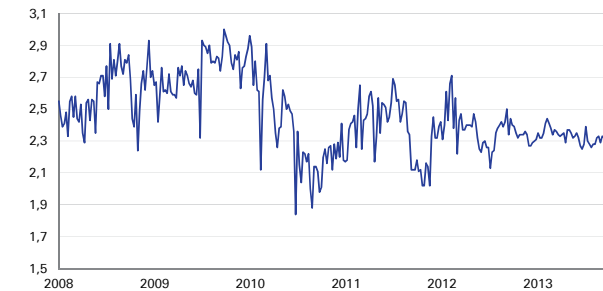


Quelle: Deutsche Bank

Stabile Inflationserwartungen in Europa

In der Eurozone dürfte die Inflationsrate (Montag) zwar von 1,6 % im Juli auf 1,3 % im August gefallen sein. Die langfristigen Inflationserwartungen sind jedoch weiterhin stabil und signalisieren damit, dass die EZB nach wie vor eine hohe Glaubwürdigkeit an den Finanzmärkten genießt.

Stabile Inflationserwartungen in der Eurozone Inflationserwartungen in fünf Jahren für fünf Jahre in % p. a.



Quellen: Bloomberg, Berechnungen Metzler; Stand 31. Mai 2013

Auch in Großbritannien verändern sich die Inflationserwartungen kaum.

(Noch) stabile Inflationserwartungen in Großbritannien Inflationserwartungen in fünf Jahren für fünf Jahre in % p. a.



Quellen: Bloomberg, Berechnungen Metzler; Stand 31. Mai 2013

Kapitalmarktausblick KW 38

Freitag, 13. September 2013

In Großbritannien stellt sich bei einer Inflationsrate (Dienstag) von erwarteten 2,7 % im August und einer merklichen Konjunkturbelebung jedoch zunehmend die Frage, wie lange die Inflationserwartungen noch stabil bleiben und wie hoch die Risiken einer Inflationsbeschleunigung sind.

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk
Chefvolkswirt Metzler Asset Management

| | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|-------|---------|---|--------|-------|-------|-----|----------|---------|-------|--------|---------|---|--------|-------|-------|-----|----------|---------|-------|--------|---------|---|--------|-------|
| 14,32 | 4217,03 | ▼ | 883,76 | 8,5% | 55,84 | POM | 1945,65 | 9376,51 | 0,00 | 256,07 | 9376,51 | ▲ | 531,35 | 6,1% | 24,51 | POM | 1945,65 | 9376,51 | 0,00 | 256,07 | 9376,51 | ▲ | 531,35 | 6,1% |
| 2,55 | 1003,74 | ▲ | 290,33 | 7,2% | 81,41 | RAS | 2833,08 | 7091,48 | 0,00 | 93,86 | 7091,48 | ▲ | 65,22 | 9,8% | 55,84 | RAS | 2833,08 | 7091,48 | 0,00 | 93,86 | 7091,48 | ▲ | 65,22 | 9,8% |
| 18,20 | 2491,74 | ▲ | 17,26 | 4,3% | 38,74 | SAN | 4612,71 | 9178,72 | 0,00 | 388,21 | 9178,72 | ▲ | 18,58 | 16,1% | 81,41 | SAN | 4612,71 | 9178,72 | 0,00 | 388,21 | 9178,72 | ▲ | 18,58 | 16,1% |
| 49,04 | 2491,17 | ▼ | 4,17 | 0,5% | 0,00 | TAF | 2498,93 | 8043,12 | 0,00 | 173,98 | 8043,12 | ▼ | 290,33 | 7,2% | 0,00 | TAF | 2498,93 | 8043,12 | 0,00 | 173,98 | 8043,12 | ▼ | 290,33 | 7,2% |
| 0,71 | 3169,31 | ▶ | 20,21 | 11,2% | 0,00 | BRM | 33691,63 | 4217,03 | 32,73 | 14,32 | 4217,03 | ▲ | 17,26 | 4,3% | 0,00 | BRM | 33691,63 | 4217,03 | 32,73 | 14,32 | 4217,03 | ▲ | 17,26 | 4,3% |
| 23,54 | 1428,78 | ▼ | 44,09 | 16,4% | 0,00 | LOS | 11067,14 | 1003,74 | 80,31 | 2,55 | 1003,74 | ▲ | 4,17 | 0,5% | 0,00 | LOS | 11067,14 | 1003,74 | 80,31 | 2,55 | 1003,74 | ▲ | 4,17 | 0,5% |
| 7,22 | 1428,78 | ▼ | 2,56 | 1,2% | 0,00 | KAT | 16965,07 | 2491,17 | 11,64 | 18,20 | 2491,17 | ▶ | 20,21 | 11,2% | 0,00 | KAT | 16965,07 | 2491,17 | 11,64 | 18,20 | 2491,17 | ▶ | 20,21 | 11,2% |
| 10,45 | 2093,10 | ▲ | 14,71 | 4,4% | 0,00 | GER | 54812,98 | 3169,31 | 94,59 | 49,04 | 3169,31 | ▶ | 44,09 | 16,4% | 0,00 | GER | 54812,98 | 3169,31 | 94,59 | 49,04 | 3169,31 | ▶ | 44,09 | 16,4% |
| 33,09 | 7581,09 | ▼ | 3,90 | 0,2% | 0,00 | BLG | 9951,03 | 1428,78 | 51,05 | 0,71 | 1428,78 | ▼ | 2,56 | 1,2% | 0,00 | BLG | 9951,03 | 1428,78 | 51,05 | 0,71 | 1428,78 | ▼ | 2,56 | 1,2% |
| 29,44 | 3467,17 | ▼ | 63,75 | 13,4% | 0,00 | LON | 30121,62 | 2093,10 | 67,81 | 23,54 | 2093,10 | ▲ | 14,71 | 4,4% | 0,00 | LON | 30121,62 | 2093,10 | 67,81 | 23,54 | 2093,10 | ▲ | 14,71 | 4,4% |
| | 2012,94 | ▼ | 16,38 | 7,8% | 0,00 | BKG | 13002,81 | 7581,09 | 47,62 | 7,22 | 7581,09 | ▼ | 3,90 | 0,2% | 0,00 | BKG | 13002,81 | 7581,09 | 47,62 | 7,22 | 7581,09 | ▼ | 3,90 | 0,2% |
| | 2194,71 | ▲ | 33,51 | 11,6% | 0,00 | MUC | 15873,03 | 3467,17 | 12,45 | 10,45 | 3467,17 | ▼ | 63,75 | 13,4% | 0,00 | MUC | 15873,03 | 3467,17 | 12,45 | 10,45 | 3467,17 | ▼ | 63,75 | 13,4% |
| | | | | | | BER | 63057,29 | 2012,94 | 17,76 | 33,09 | 2012,94 | ▼ | 16,38 | 7,8% | 0,00 | BER | 63057,29 | 2012,94 | 17,76 | 33,09 | 2012,94 | ▼ | 16,38 | 7,8% |
| | | | | | | CHE | 29518,30 | 2194,71 | 31,65 | 29,44 | 2194,71 | ▲ | 33,51 | 11,6% | 0,00 | CHE | 29518,30 | 2194,71 | 31,65 | 29,44 | 2194,71 | ▲ | 33,51 | 11,6% |

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

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.