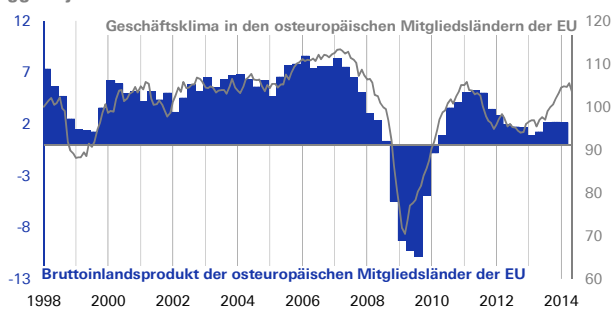


Metzler: Wichtige Konjunkturdaten deuten aufwärts Einkaufsmanagerindizes im Fokus

Stabiler Aufschwung der Weltwirtschaft

Am Montag werden die ersten Schätzungen der Einkaufsmanagerindizes für Juni aus zahlreichen Ländern veröffentlicht. Insgesamt dürfte sich das Bild eines moderaten aber soliden Aufschwungs der Weltwirtschaft nicht geändert haben. Insbesondere der Einkaufsmanagerindex aus Japan dürfte im Juni merklich gestiegen sein, nachdem er bedingt durch die Mehrwertsteuererhöhung im April eingebrochen war – damit dürfte er wieder einen positiven Beitrag für das Wachstum der Weltwirtschaft liefern. Ein stabiler ifo-Index (Dienstag) auf hohem Niveau dürfte das Bild abrunden. Der EU-Geschäftsklimaindex (Freitag) ist ein mit dem Wirtschaftswachstum gleichlaufender Indikator und damit kein Frühindikator. Nichtsdestotrotz ist es oft sehr hilfreich zu wissen, mit welcher Wachstumsdynamik eine Volkswirtschaft am aktuellen Rand wächst. Zuletzt gab es deutliche Verbesserungstendenzen in den osteuropäischen EU-Staaten, die sich auch im Juni fortgesetzt haben dürften.

Osteuropa: Geschäftsklima und Wirtschaftswachstum Geschäftsklima laut Umfrage der EU-Kommission und BIP in % ggü. Vj.



Darüber hinaus kommen aus den USA zahlreiche Konjunkturdaten, die aufgrund der Aufholeffekte nach dem Kälteeinbruch im ersten Quartal überzeugen dürften. So sprechen ein moderater Anstieg des Konsumentenvertrauens (Dienstag), ein merklicher Anstieg der Konsumausgaben (Donnerstag) im Mai sowie eine robuste Zunahme der Auftragseingänge für langlebige Wirtschaftsgüter (Mittwoch) für ein dynamisches Wachstum der US-Wirtschaft im zweiten Quartal.

In Japan kehrte die Inflation zurück, dank einer Abwertung der Währung, einer lockeren Geldpolitik sowie einer Anhebung der indirekten Steuern. Im Mai dürfte die Inflation (Freitag) sich sogar auf 3,7 % beschleunigt haben. Der Inflationsanstieg ist jedoch nur dann nachhaltig, wenn die Löhne wieder steigen. Immerhin hat sich der Lohntrend von -0,7 % im April 2013 auf 0,1 % im April 2014 beschleunigt. Ein Rückgang der Arbeitslosenquote (Freitag) von 5,5 % im Juli 2009 auf voraussichtlich 3,6 % im Mai 2014 sowie ein Verhältnis von durchschnittlich 1,08 offenen Stellen pro Bewerber werden die Lohndynamik zweifelslos weiter beschleunigen.

Fed ignoriert Finanzmarktrisiken

Auf ihrer Sitzung in dieser Woche beschloss die US-Notenbank an ihrer bisherigen Politik festzuhalten und keine Änderung vorzunehmen. Die Fed scheint damit nicht bereit, mithilfe von geldpolitischen Maßnahmen der (zu) hohen Risikobereitschaft der Anleger an den US-Finanzmärkten entgegenzutreten.

Die Fed scheint jedoch zunehmend bereit zu sein, regulatorisch in die Finanzmärkte einzugreifen. So wurde diese Woche in einem Artikel der Financial Times bekannt, dass die Fed glaubt, dass US-Fonds, die in Unternehmensanleihen, High-Yield-Anleihen und Loans investieren, eigentlich traditionelles Bankgeschäft betreiben. Die Fonds investieren in der Regel in relativ illiquide Anleihen, garantieren ihren Kunden jedoch ein tägliches Kaus- und Verkaufsrecht und schaffen für ihre Kunden somit die Illusion einer hohen Liquidität. Die Fed denkt darüber nach, eine hohe Verkaufsgebühr für Anleger einzuführen, damit die Anleger realisieren, dass sie in eine relativ illiquide Asset-Klasse investiert sind und es damit nicht zu einem panikartigen Run kommen kann.

Diese Diskussion eignet sich hervorragend, neue Investoren abzuschrecken und den Übertreibungen am US-High-Yield-Markt Einhalt zu gebieten. Das Risiko ist jedoch, dass die Diskussion um solche massiven Eingriffe in die Finanzmärkte die Panik auslöst, die sie eigentlich verhindern soll.

Diese Diskussion scheint darüber hinaus zu zeigen, dass die US-Notenbank die Geldpolitik hauptsächlich einsetzt, um ihre realpolitischen Ziele zu erreichen, während sie zur Verhinderung von Übertreibungen an den Finanzmärkten lieber auf sogenannten makroprudenzielle Maßnahmen zurückgreifen möchte.

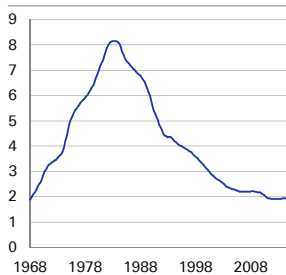
Erklärungsansatz für den Renditetrend in den USA

Welchen Einfluss haben Käufe von Staatsanleihen der asiatischen Zentralbanken auf das Renditeniveau von 10-jährigen US-Treasuries? Was ist der Effekt der unorthodoxen Geldpolitik der Fed auf US-Staatsanleihen? Spielen Fundamentaldaten überhaupt noch eine Rolle?

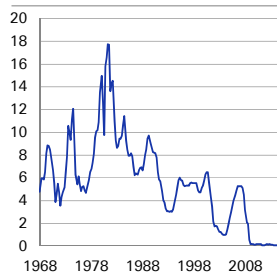
Manchmal können Antworten auf komplizierte Fragen überraschend einfach sein: keinen, keiner, ja. Seit 1968 lässt sich der Renditetrend 10-jähriger US-Treasuries mit einem Basismodell aus nur zwei Fundamentalfaktoren recht gut erklären: Federal Funds Rate und gleitender Durchschnitt über 10 Jahre der Kerninflation.

USA: Mittelfristige Trend der Rendite 10-jähriger US-Treasuries kann nur durch zwei Faktoren erklärt werden

Gleitender Durchschnitt der Kerninflation über 10 Jahre in % ggü. Vj.
Stand 31.12.2014



Federal Funds Rate in %
Stand 30.5.2014

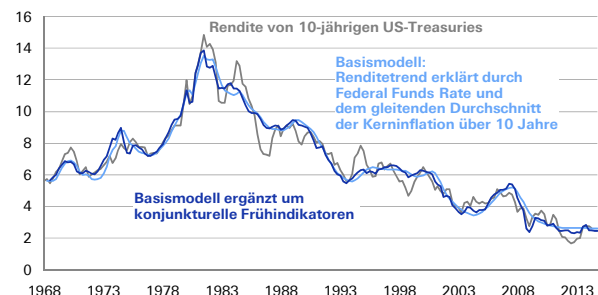


Quellen: Reuters Datastream, Bloomberg

Der damalige US-Notenbankpräsident Greenspan sprach im Februar 2005 von einem Rätsel (Conundrum) am US-Rentenmarkt, da die Rendite von 10-jährigen US-Treasuries kaum auf den Leitzinserhöhungszyklus der Fed reagierten. Das Basismodell zeigt jedoch, dass der Effekt steigender Leitzinsen durch den fallenden Trend der Kerninflation kompensiert wurde. Das heißt: Der Staatsanleihekauf ausländischer Zentralbanken spielt keine Rolle bei der Preisbildung bei 10-jährigen US-Treasuries. Auch am aktuellen Rand handeln die

Renditen 10-jähriger US-Treasuries sehr nahe am errechneten Modellwert, sodass das Wertpapierkaufprogramm der US-Notenbank keinen nennenswerten Einfluss auf die Marktrendite zu haben scheint.

Modelle signalisieren ein fundamental angemessenes Niveau zwischen 2,45 % und 2,6 % bis Jahresende 2014 in %



* Saldo der Befragten

Quellen: Thomson Reuters Datastream, Berechnungen Metzler; Stand 30.5.2014

Das Modell kann jedoch nur Aussagen über den mittelfristigen Renditetrend treffen und eignet sich nicht für die Renditeprognose im nächsten Quartal, da es erhebliche Abweichungsrisiken gibt. So lag die Abweichung zwischen Modellwert und Marktwert in der Vergangenheit in einzelnen wenigen Quartalen bei mehr als 150 Basispunkten.

Der Modellansatz signalisiert derzeit ein stabiles Renditeniveau von 10-jährigen US-Treasuries bis Jahresende zwischen 2,45 % und 2,60 %. Erst Leitzinserhöhungen in den USA könnten eine Zinswende einleiten.

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk
Chefvolkswirt Metzler Asset Management

Metzler Asset Management

Metzler Asset Management GmbH
Große Gallusstraße 18
60311 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.