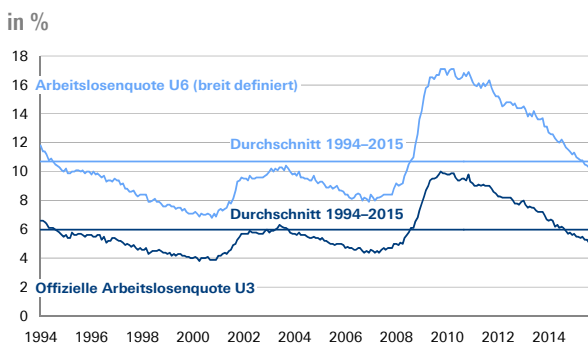


Metzler: US-Notenbank vor erneutem Strategiewechsel Fed über niedrige Inflation besorgt

Die US-Notenbank konstatierte im gestern veröffentlichten Protokoll ihrer Sitzung im September, dass das Ziel der Vollbeschäftigung erreicht sei. Damit wäre die Voraussetzung für eine Leitzinserhöhung eigentlich erfüllt – schließlich hat die Fed in der Vergangenheit immer wieder die herausragende Bedeutung des Arbeitsmarktes für ihre Zinspolitik hervorgehoben.

US-Notenbank erklärt Ziel der Vollbeschäftigung für erreicht



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Berechnungen Metzler; Stand: 15.9.2015

Fokus der Fed verschiebt sich vom Arbeitsmarkt zur Inflation

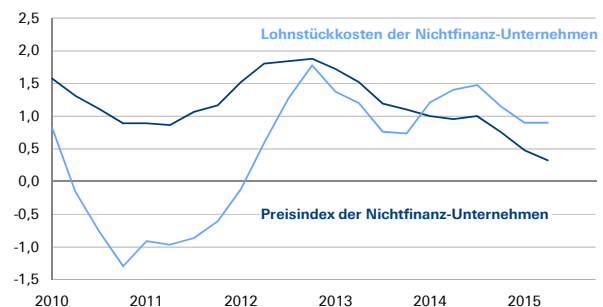
Jedoch äußerte sich die Mehrheit der Mitglieder im Offenmarktausschuss besorgt über die Wachstumsperspektiven und vor allem über die niedrige Inflationsrate. Es scheint, als hätte sich der Fokus der Fed vom Arbeitsmarkt auf die Inflation verschoben. Insbesondere scheint die Notenbank überrascht zu sein, dass trotz der Vollbeschäftigung die langfristigen Inflationserwartungen ungewöhnlich niedrig sind.

Die US-Notenbank scheint vor diesem Hintergrund das Risiko zu sehen, dass US-Unternehmen aufgrund des starken US-Dollars und der Wachstumsschwäche in den Schwellenländern keinen Preissetzungsspielraum mehr haben könnten. So sank der Inflationstrend der Erzeugerpreise von Nichtfinanz-Unternehmen von etwa 2 % im Jahr 2013 auf zuletzt nur noch etwa 0,3 % – jedoch unter anderem auch wegen der gefallen Rohstoffpreise. Gleichzeitig stiegen die Lohnstückkosten der Nichtfinanz-Unternehmen um etwa 1,0 %, was bei

einer anhaltenden Divergenz zwischen Preisen und Lohnstückkosten die Gewinnmargen der Unternehmen unter Druck bringen könnte.

US-Notenbank befürchtet geringen Preissetzungsspielraum der Unternehmen

in % ggü. Vj. (gleitender Durchschnitt über zwei Jahre)



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Berechnungen Metzler; Stand: 30.6.2015

Sollte sich das Wachstum der Lohnstückkosten beschleunigen, ohne dass die Unternehmen die höheren Kosten auf die Preise überwälzen könnten, würden die Gewinnmargen der Unternehmen erheblich unter Druck geraten. Die Unternehmen wären zur Wiederherstellung ihrer Gewinnmargen gezwungen, Arbeitskräfte zu entlassen, was einen Abschwung der US-Wirtschaft zur Folge hätte. Eine Leitzinserhöhung in diesem Umfeld wäre kontraproduktiv und würde die Abwärtsdynamik der US-Wirtschaft nur verstärken. Das nachlassende Beschäftigungswachstum im September ließe sich somit von den Pessimisten schon als ein erstes Vorzeichen für einen Abschwung der US-Wirtschaft aufgrund einer fehlenden Preissetzungskraft der Unternehmen interpretieren.

Die Verschiebung des Fokus vom Arbeitsmarkt zur Inflation bedeutet, dass die US-Notenbank wahrscheinlich erst im nächsten Jahr und nur sehr zögerlich den Leitzins anheben wird. Diese neue Ausrichtung der Geldpolitik ist jedoch mit erheblichen Risiken verbunden. Der Arbeitsmarkt ist schon ein der Konjunktur nachlaufender Indikator – die Inflation läuft sogar noch dem Arbeitsmarkt nach. Die US-Notenbank riskiert demzufolge, in Zukunft von einem Inflationsanstieg

überrascht zu werden, zumal die Erstanträge zur Arbeitslosenhilfe (Donnerstag) keine Anzeichen einer Entlassungswelle zeigen.

Wir gehen davon aus, dass die US-Wirtschaft im dritten und vierten Quartal nur vorübergehend von der Wachstumsschwäche der Schwellenländer betroffen sein wird, was zunächst die noch tendenziell schwachen Konjunkturdaten zeigen dürften – wie der Empire-State-Index, der Philadelphia-Fed-Index (beide Donnerstag) und die Industrieproduktion (Freitag). Auch die Einzelhandelsumsätze (Mittwoch) könnten vor diesem Hintergrund im September noch etwas schwächer gestiegen sein. Das US-Wirtschaftswachstum basiert jedoch auf einem stabil wachsenden Dienstleistungssektor und auf dem Konsum, sodass gute Chancen bestehen, dass die Konjunkturdaten zu Jahresanfang wieder besser werden und die aktuellen Deflationsängste sich als übertrieben erweisen.

Die Erzeugerpreise (Mittwoch) und die Konsumentenpreise (Donnerstag) dürften vor allem aufgrund der gefallen Rohstoffpreise im September nochmals gesunken sein. Entscheidend für die Preissetzungskraft der Unternehmen ist jedoch die Entwicklung der Kerninflation, die in der Tendenz sogar gestiegen sein könnte.

Inflationsgeschützte Anleihen könnten vor dem Hintergrund der sehr vorsichtigen US-Notenbankpolitik und des einseitigen Fokus auf die Deflationsrisiken zunehmend attraktiver werden.

Strategiewechsel auch bei den europäischen Zentralbanken

Eine voraussichtlich niedrige Inflation (Dienstag) im September von nur 0,2 % in Großbritannien besorgt auch die Bank von England. Sie befürchtet ähnlich wie die Fed, dass die Unternehmen derzeit nicht in der Lage sind, steigende Lohnkosten auf die Preise zu überwälzen. Der Arbeitsmarktbericht (Mittwoch) dürfte zeigen, dass sich der Anstieg der Lohnkosten im August nochmals beschleunigt hat.

Auch die Europäische Zentralbank stellte zuletzt eine weitere Lockerung der Geldpolitik in Aussicht und folgte somit dem Beispiel der Fed und der Bank von England. Ein weiterer Rückgang des ZEW-Index (Dienstag) und ein merklicher Rückgang der Industrieproduktion (Mittwoch) in der Eurozone dürften die Konjunktursorgen noch verstärken. Immerhin lässt sich die Schwäche der Industrieproduktion mit dem saisonalen Effekt der Sommerferien erklären. Auch ist es wichtig, dass sich die Kerninflation (Freitag) in einem anhaltenden Aufwärtstrend befindet und die europäischen Unternehmen ihre Gewinnmargen konstant verbessern können.

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 - 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.