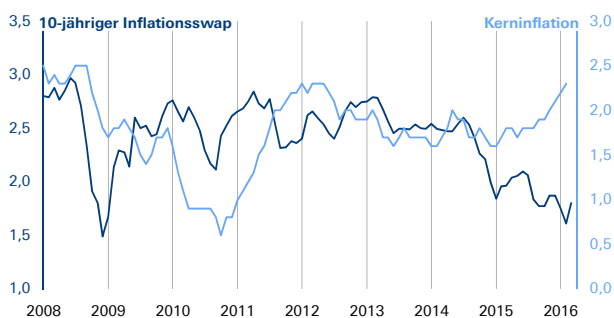


Metzler: Zinsrisiken in den USA wachsen Steigender Inflationstrend könnte Renditeanstieg bewirken

In den USA sind die langfristigen Inflationserwartungen nach wie vor mit etwa 1,8 % auf einem ungewöhnlich niedrigen Niveau – gegenüber einem Durchschnitt von 2,4 % seit 2008.

USA: Niedrige Inflationserwartungen trotz der Beschleunigung der Kerninflation signalisieren Korrekturrisiken für den US-Rentenmarkt

Verbraucherpreisindex ohne Energie- und Lebensmittelpreise in % ggü. Vj. und 10-jähriger Inflationsswap in %



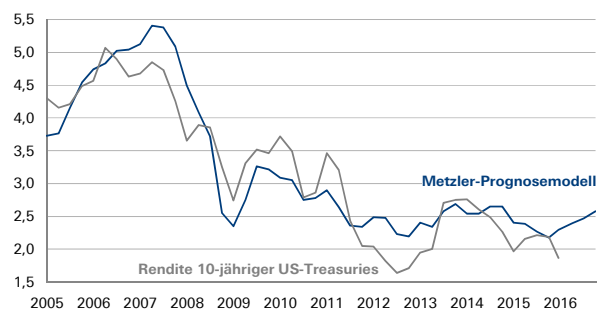
Quellen: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg; Stand: 15.3.2016

Die aktuell niedrigen Inflationserwartungen überraschen insofern, als dass die US-Kerninflation als Indikator für den langfristigen Inflationstrend in den vergangenen Monaten deutlich gestiegen ist. Offensichtlich erwarten die Finanzmarktteilnehmer bald eine konjunkturbedingte Abkühlung der US-Wirtschaft und eine wieder fallende Kerninflationsrate. Auch die US-Notenbank scheint dieses Risiko zu sehen und deshalb erst einmal abzuwarten. Damit geht sie lieber das Risiko einer weiter steigenden Kerninflation ein, als einen Abschwung auszulösen.

In den vergangenen Wochen verbesserten sich jedoch die Konjunkturdaten in den USA merklich, sodass die Abwärtsrisiken für unsere Wachstumsprognose von 2,0 % deutlich geringer geworden sind. Ein Wirtschaftswachstum von 2,0 % steht im Einklang mit einem Rückgang der Arbeitslosenquote auf 4,5 % im Jahresverlauf 2016 und mit einer weiteren Beschleunigung der Lohndynamik. Eine daraus resultierende anhaltend steigende Kerninflation könnte in den kommenden Monaten zu einer dramatischen Neueinschätzung des langfristigen Inflationstrends und zu einem kräftigen Anstieg der langfristigen Inflationserwartungen

führen. In diesem Fall könnte die Rendite 10-jähriger US-Treasuries von derzeit etwa 1,9 % schnell auf 2,6 % steigen.

Ausblick für die Rendite 10-jähriger US-Treasuries in %



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Berechnungen Metzler; Stand: 17.3.2016

Die Prognose eines Renditeanstiegs 10-jähriger US-Treasuries auf 2,6 % bis Jahresende basiert auf unserer Erwartung, dass die Fed den Leitzins im Juli und im Dezember in zwei Schritten um jeweils 0,25 %-Punkte auf 0,85 % anheben wird.

Bundesanleihen waren in der Vergangenheit oft eng mit der Entwicklung von US-Treasuries korreliert, was impliziert, dass auch die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen im Jahresverlauf signifikant steigen könnte. Es besteht jedoch eine gewisse Unsicherheit, ob die Zusammenhänge, wie sie in der Vergangenheit erkennbar waren, auch gegenwärtig noch gelten – und zwar mit Blick auf die umfangreichen Staatsanleihekäufe der Europäischen Zentralbank (EZB). Unter Berücksichtigung der unorthodoxen Maßnahmen der EZB liegt nämlich derzeit das fundamental angemessene Niveau von 10-jährigen Bundesanleihen nur bei etwa 0,1 %.

Zur Bewertung von 10-jährigen Bundesanleihen verwenden wir eine Kombination aus Leitzins und Schattenleitzins. Der Schattenleitzins ist ein Konstrukt, das die unorthodoxen Maßnahmen der EZB mithilfe der Optionstheorie in einen theoretischen Leitzins unter der Annahme übersetzt, dass die Zentralbanken den Leitzins unbegrenzt senken können. Der kombinierte Indikator signalisiert, dass die geldpolitischen Maßnahmen der EZB seit März 2014 einer Leitzinssenkung um etwa

2,5 %-Punkte entsprechen, was einen signifikanten geldpolitischen Impuls bedeutet.

Die Inflation ist nicht tot

Für Großbritannien erwarten die Finanzmarktteilnehmer eine moderate Beschleunigung der Inflation (Dienstag) von 0,3 % im Januar auf 0,4 % im Februar. Das britische Pfund wertete jedoch von Anfang Dezember bis Mitte Februar um mehr als 7 % auf handelsgewichteter Basis ab. In der Vergangenheit hatte der Wechselkurs des britischen Pfunds oft einen überraschend großen Einfluss auf die Inflation, sodass ein stärkerer Inflationsanstieg sehr wahrscheinlich ist.

Auch für Japan wird damit gerechnet, dass die Inflation moderat steigt (Freitag) – von 0,0 % auf 0,3 %. Interessant hierbei ist, dass die Kerninflation in Japan seit „Abenomics“ im positiven Bereich verankert ist und mit einer moderaten Beschleunigung von 0,7 % auf 0,8 % gerechnet wird.

Entspannung an der Konjunkturfrent

Die US-Konjunkturdaten weisen aus unserer Sicht den Weg in Richtung einer globalen Wachstumsbeschleunigung. So signalisieren die wöchentlichen Erstanträge zur Arbeitslosenhilfe einen überraschend robusten US-Arbeitsmarkt. Auch der Sprung der regionalen Ge-

schäftsklimaindizes der Industrie im März (Philadelphia Fed Index und New York Fed Index) zeigt, dass die Rezession in der US-Industrie vorüber zu sein scheint. Die US-Auftragseingänge (Donnerstag) könnten jedoch im Februar noch zur Schwäche geneigt haben, wohingegen die erste Schätzung für die US-Einkaufsmanagerindizes (Dienstag und Donnerstag) darauf hinweist, dass sie sich im März deutlich verbessert haben. Darüber hinaus werden noch die Verkäufe bestehender Wohnimmobilien (Montag) sowie die Neubauverkäufe (Mittwoch) veröffentlicht.

Auch in der Eurozone dürfte sich die Stimmung der Unternehmen im März wieder verbessert haben, wobei jedoch das Risiko besteht, dass die Geschäftsklimaindizes aus der Eurozone den US-Indizes um ein bis zwei Monate hinterherhinken. Trotzdem sehen wir gute Chancen, dass sich der ifo-Index (Dienstag), der ZEW-Index (Dienstag) sowie die erste Schätzung der Einkaufsmanagerindizes gegenüber Februar verbessert haben.

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.