

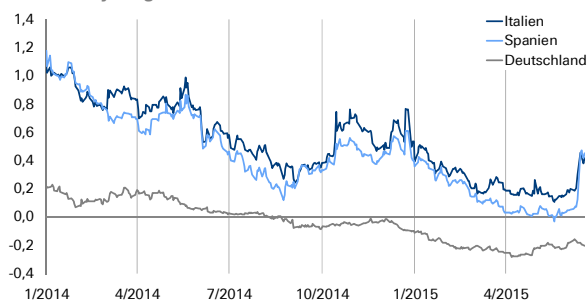
Metzler: Grexit – drohen Ansteckungseffekte? Europäische Finanzmärkte zeigen erste Reaktionen

Eurozone: Wie gefährlich wäre ein Grexit?

In den vergangenen Tagen zeigten die Finanzmärkte in der Eurozone eine erste Reaktion auf die gestiegenen Risiken eines Grexits. So stiegen die Renditen 2-jähriger Staatsanleihen aus Spanien und Italien signifikant – in einem Umfeld stabiler Renditen von 2-jährigen Bundesanleihen.

Renditen 2-jähriger Staatsanleihen signalisieren erhöhte Solvenzängste in der europäischen Peripherie

Rendite 2-jähriger Staatsanleihen in %



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg; Stand: 19.6.2015

Die Rendite 2-jähriger Staatsanleihen ist oft ein Gradmesser für Solvenzängste bei unveränderter Geldpolitik. Die Finanzmarktteilnehmer preisen eine gestiegene Wahrscheinlichkeit eines einheitlichen Schuldenschnitts über alle Laufzeiten ein, der automatisch größere Kursverluste und damit höhere Rendite für kurzlaufende Anleihen impliziert. Der starke Renditeanstieg von 2-jährigen Staatsanleihen aus der europäischen Peripherie zeigt somit erste Ansteckungseffekte der Griechenlandkrise auf den europäischen Rentenmarkt. Im Falle eines Grexits könnte es vor diesem Hintergrund zu weiteren Kursverlusten bei Staatsanleihen aus der europäischen Peripherie kommen. Ob es sich dabei nur um kurzfristige Kursturbulenzen handelt oder um einen nachhaltigen Renditeanstieg mit einer Rückkehr der Staatsschuldenkrise, werden die Wirtschaftsdaten zeigen. Sollte sich der Aufschwung in der Eurozone trotz eines Grexits fortsetzen, dürften die Renditen in der europäischen Peripherie schnell wieder fallen. Zumal die EZB täglich Staatsanleihen aus der Eurozone kauft und damit den Rentenmarkt stützt.

In der Regel überträgt das Bankensystem Schocks an den Finanzmärkten mit einer Einschränkung der Kredit-

vergabe in die Realwirtschaft. Bisher gibt es jedoch noch keine Anzeichen von Stress im europäischen Bankensystem. Der klassische Indikator dafür ist der Ted-Spread, der die Renditedifferenz zwischen dem Interbankensatz und der Rendite von Staatsanleihen mit einer sehr guten Bonität misst.

Bisher kein Stress im europäischen Bankensystem erkennbar

Ted-Spread* in Basispunkten



* Renditedifferenz zwischen Interbanken- und Staatsleihensatz für 3 Monate
Quellen: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg; Stand: 19.6.2015

Eine Zunahme des Stresses im Bankensystem würde bedeuten, dass die Banken einen höheren Spread gegenüber einer sicheren Staatsanleihe bezahlen müssten, um am Interbankenmarkt an Geld zu kommen. Zweifellos helfen die umfassenden Liquiditätsmaßnahmen der EZB, die Banken ausreichend und großzügig mit Liquidität zu versorgen, sodass die Risiken von Ansteckungseffekten auf das europäische Bankensystem gering sind. Ein Grexit wäre demnach verkraftbar und würde nur kurzfristig Finanzmarkturbulenzen verursachen.

Natürlich kann nicht ausgeschlossen werden, dass nach einem Grexit nicht doch auch das europäische Bankensystem in Mitleidenschaft gezogen wird, da es keine Blaupause für einen Austritt aus einer Währungsunion gibt. Ein Blick auf die Konjunkturdaten und die Kreditvergabe bleibt daher unerlässlich. So richtet sich naturgemäß der Fokus auf die Einkaufsmangerindizes (Dienstag) im Juni und den ifo-Index (Donnerstag). Des Weiteren werden noch die Geldmengen- und Kreditdaten (Freitag) im Mai veröffentlicht.

Ein Blick auf die Lohnentwicklung

In dieser Woche veröffentlichte Eurostat die Entwicklung der Arbeitskosten in der Eurozone im ersten Quartal. Ein erster Blick zeigt, dass die Deflation der Arbeitskosten in der europäischen Peripherie überwunden werden konnte. Damit sind insgesamt die Deflationsrisiken gesunken. Darüber hinaus gehört Deutschland mit einem Anstieg der Arbeitskosten von 3,2 % zu den Spitzenreitern. Deutschland verliert somit an Wettbewerbsfähigkeit, während die anderen Mitgliedsländer der Eurozone an relativer Wettbewerbsfähigkeit gewinnen.

USA: Aufschwung kommt wieder in Gang

Die Konjunkturdaten in dieser Woche überraschten mehrheitlich positiv und zeigen, dass die US-Wirtschaft wieder auf einen soliden Wachstumskurs zurückkehrt. Dementsprechend werden die erste Schätzung des Einkaufsmanagerindex (Dienstag), die Auftragseingänge (Dienstag) sowie die Konsumausgaben (Donnerstag) mit großer Wahrscheinlichkeit den Reigen der positiven Konjunkturdaten fortsetzen. Die Verkäufe bestehender Wohnimmobilien (Montag) und die Neubauverkäufe (Dienstag) zeigen die Nachfragetrends nach Wohnimmobilien. Die Nachfrage nach Wohnimmobilien wird wiederum stark von den allgemeinen monetären Bedingungen beeinflusst, die der konjunkturellen Entwicklung vorauslaufen. Vor allem die Neubauverkäufe signalisieren in diesem Zusammenhang die zukünftige konjunkturelle Entwicklung in den USA meistens sehr zuverlässig.

Japan: Inflation langsam auch bei Wohnimmobilien sichtbar

Erfahrungsgemäß haben die Realzinsen einen starken Einfluss auf die Immobilienpreisentwicklung, da bei hohen Realzinsen eine Festgeldanlage für Sparer sehr attraktiv ist und die Kreditaufnahme sehr teuer. Dementsprechend waren aufgrund der sehr hohen Realzinsen von durchschnittlich etwa 2 % pro Jahr deutsche Wohnimmobilien von 2000 bis 2008 tendenziell von fallenden Preisen gekennzeichnet. Seit 2009 hat sich das Bild jedoch grundsätzlich geändert und der durchschnittliche reale Geldmarktzins ist auf etwa -0,5 % gefallen – zuletzt sogar auf etwa -1,5 %. In diesem Umfeld entdeckten deutsche Sparer zunehmend den Wohnimmobilienmarkt als Anlagealternative zu Festgeld – zumal eine Kreditaufnahme in diesem Umfeld sehr günstig erscheint. Das Resultat sind steigende Wohnimmobilienpreise seit 2009.

In Japan verzeichnete der reale Geldmarktzins erst 2013 als eine Folge der gestiegenen Inflation einen signifikanten Rückgang in den negativen Bereich. In den kommenden Monaten dürfte die Kerninflation (Freitag) in Japan von 0,4 % im April wieder in Richtung 1,0 % steigen, da die Konjunkturerholung an Dynamik gewinnt und der Arbeitsmarkt zunehmend leergefegt ist. Dementsprechend könnte die Arbeitslosenquote (Freitag) auf 3,2 % gefallen sein und das Verhältnis von offenen Stellen zu Bewerber auf über 1,17 gestiegen sein. Daher scheint die Erholung am Wohnimmobilienmarkt in Japan erst noch am Anfang zu stehen und ist daher noch nicht so weit fortgeschritten wie in Deutschland. Ein Hinweis darauf könnte sein, dass die erwarteten Mietrenditen von Wohnimmobilien im Großraum Tokio mit über 4,5 % gegenüber dem Zinsniveau von japanischen Staatsanleihen immer noch sehr hoch sind.

Hohe Mietrenditen japanischer Wohnimmobilien in den Ballungsräumen

Erwartete Mietrenditen im Großraum Tokio in % auf Basis von Transaktionen von REITS

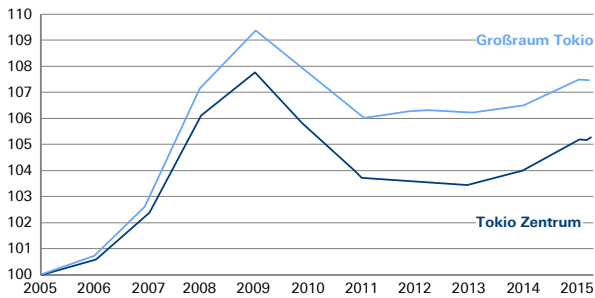


Quelle: ARES – Japan; Stand: März 2015

Darüber hinaus könnte die demografische Entwicklung eine nachhaltige Erholung des Wohnimmobilienmarktes erschweren, indem sie eine Zerteilung des Immobilienmarktes verursacht: strukturelle Schwäche im ländlichen Raum contra merkliche Belebung in den Ballungsräumen. So steigen im Großraum Tokio seit 2013 wieder die Mieten – ein wichtiges Signal, dass die Inflationspolitik unter Premierminister Shinzo Abe langsam Erfolge zeigt und immer mehr wirtschaftliche Bereiche erreicht.

19. Juni 2015

Japan: Mieten steigen seit 2013 wieder
Mietpreisindex für Wohnimmobilien im Zentrum und Großraum
Tokio (31.1.2005 = 100)



Quelle: Ares Japan, März 2015

Insgesamt mehrten sich damit die Anzeichen dafür, dass Japan die Deflation endgültig überwunden hat und die Inflation tendenziell in den kommenden Jahren steigen wird.

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.