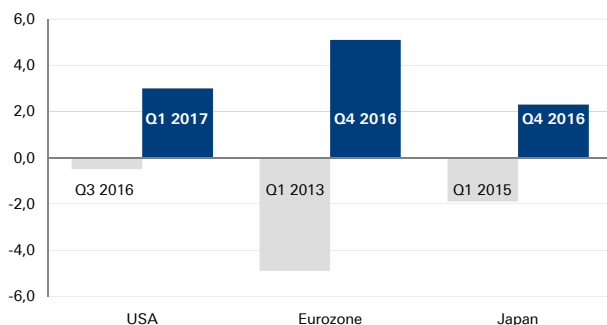


Metzler: Übliche Folgen eines Wirtschaftsaufschwungs sind bisher ausgeblieben Gelten noch die altbekannten volkswirtschaftlichen Zusammenhänge?

Die Konjunkturdaten haben sich in den vergangenen Monaten weltweit verbessert und signalisieren damit seit langem wieder einen synchronen globalen Aufschwung. Darüber hinaus tragen endlich auch die Investitionen der Unternehmen in allen großen Wirtschaftsräumen neben den Konsumausgaben nennenswert zum Wachstum bei. So dürften die BIP-Daten in der Eurozone (Dienstag) und in Japan (Donnerstag) in puncto Investitionen kräftig gewachsen sein.

Synchroner Aufschwung der Investitionen

Reale Bruttoanlageinvestitionen in % ggü. Vj.

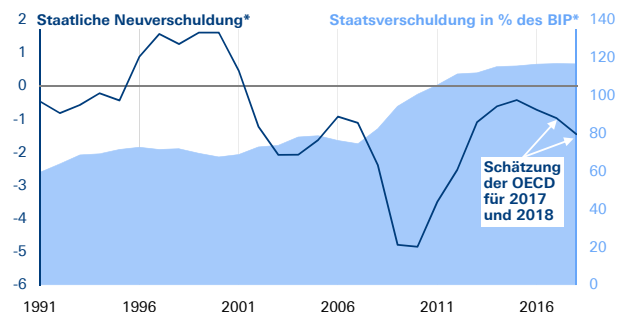


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Eigentlich bietet das gute Wirtschaftsumfeld beste Voraussetzungen für die OECD-Staaten, ihre hohe Verschuldung von etwa 120 % des BIP abzubauen. Im vergangenen Jahr beschlossen jedoch viele Staaten aufgrund von Deflationsängsten neue Fiskalprogramme, die aber wegen der üblichen Verzögerungen erst in diesem und im nächsten Jahr zu höheren Staatsausgaben und zu einer steigenden Neuverschuldung führen dürften.

OECD-Raum: Trotz hoher Staatsverschuldung steigt die Neuverschuldung wieder

Um Konjunktur bereinigtes Primärsaldo in % des potenziellen BIP*



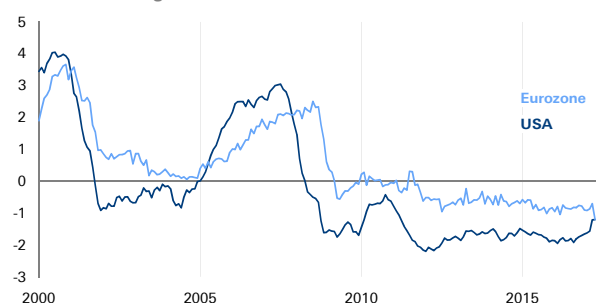
* Prognose der OECD für 2017 und 2018

Quellen: Thomson Reuters Datastream, Berechnungen Metzler; Stand: 30.4.2017

Lehrbuchmäßig bewirken steigende Unternehmensinvestitionen in Kombination mit steigenden Staatsausgaben ein sogenanntes „Crowding-out“, das heißt eine Konkurrenz zwischen Staat und Unternehmen um Ressourcen und Ersparnisse. In der Tendenz müssten also die Realzinsen steigen. Tatsächlich sind die realen Geldmarktzinsen in den USA immer noch stabil im negativen Bereich, und in der Eurozone fallen sie sogar.

Ungewöhnlich expansive Geldpolitik sorgt für anhaltend negative Geldmarktzinsen

Leitzinsen abzüglich Kerninflation in %



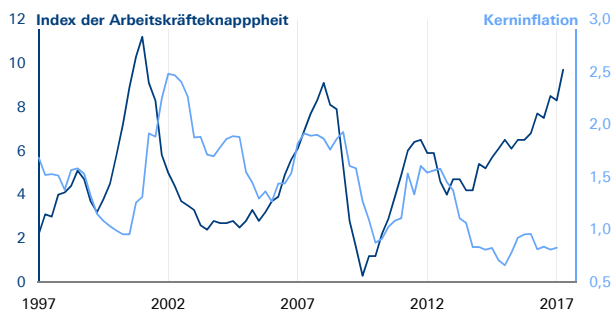
Quellen: Thomson Reuters Datastream, Berechnungen Metzler; Stand: 30.4.2017

Die außerordentlich expansive Geldpolitik der Fed und der EZB wird also in einem Umfeld wieder steigender Inflationsraten und einer weltweiten Konjunkturerholung automatisch expansiver, da die tatsächlichen Real-

zinsen fallen, während der theoretisch angemessene Realzins gleichzeitig steigt.

Hinzu kommt, dass der Wirtschaftsaufschwung tatsächlich auch die verfügbaren Ressourcen verknappt. Insbesondere gibt es weltweit immer weniger Arbeitssuchende. In der Eurozone zeigt sogar die jedes Quartal erhobene Umfrage der EU-Kommission bei den Industrieunternehmen eine von den Unternehmen wahrgenommene Arbeitskräfteknappheit wie zuletzt im ersten Quartal 2001. Ähnlich ist das Ergebnis von Umfragen bei den Unternehmen im Dienstleistungssektor (seit Ende 2003).

Eurozone: Die merkliche Verbesserung am Arbeitsmarkt hat sich bisher noch nicht auf die Inflation ausgewirkt
Umfrage der EU-Kommission zur Arbeitskräfteknappheit und Kerninflation in % ggü. Vj.



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Berechnungen Metzler; Stand: 30.4.2017

Bisher kam es aber trotz der Verknappung der Ressource Arbeit noch nicht zu einer signifikanten Beschleunigung des Lohnwachstums in den USA oder in der Eurozone. Noch ist fraglich, ob sich das Lohnwachstum in den kommenden Monaten lehrbuchtypisch beschleunigt oder niedrig bleibt. Ein Grund für eine anhaltende Lohnzurückhaltung könnte die Angst vor Arbeitsplatzverlusten sein, da sich Arbeitsplätze immer mehr durch Roboter und Software ersetzen lassen. Wie auch immer – ein anhaltender Rückgang der Arbeitslosenquote müsste eine moderate Beschleunigung des Lohnwachstums und der Inflation bewirken. Es besteht vor diesem Hintergrund das Risiko, dass die großen Zentralbanken derzeit eine viel zu expansive Geldpolitik verfolgen.

Brexit: Wie geht es weiter?

Das britische Pfund hat merklich abgewertet – eine Folge des Brexit-Referendums. Langsam werden die Effekte sichtbar. So dürfte sich die Inflation aufgrund höherer Importpreise im April auf 2,6 % beschleunigt haben, was bei einem nur geringen Lohnwachstum (Mittwoch) zu einem erheblichen Kaufkraftverlust der privaten Haushalte führt, die wiederum ihre Konsumausgaben (Einzelhandelsumsätze, Donnerstag) einschränken. Dem steht jedoch der globale Konjunkturaufschwung gegenüber, der bisher einen größeren Wachstumseinbruch verhindert hat und derzeit sogar für eine moderate Wachstumsbelebung in Großbritannien zu sorgen scheint. Das Wirtschaftswachstum in Großbritannien hat sich demnach auf einem etwas niedrigeren Niveau eingependelt.

Die gute Konjunktur in Großbritannien mindert den Druck auf die britische Politik, Kompromisse einzugehen. Dementsprechend haben sich die Fronten in den Brexit-Verhandlungen verhärtet, und es ist wahrscheinlicher geworden, dass Großbritannien ohne Abkommen aus der EU aussteigt. Die Taktik der EU scheint dagegen zu sein, die Verhandlungen zeitlich zu dehnen, sodass Großbritannien immer wieder eine Verlängerung beantragen muss. Die EU möchte offensichtlich Großbritannien so lange wie möglich in der EU halten. Da die Verhandlungen äußerst komplex sind, ist ein Zeitrahmen von zehn Jahren durchaus denkbar.

Globaler Aufschwung intakt

Ein Anstieg des ZEW-Index (Dienstag) dürfte die verbesserte Lage der Weltwirtschaft widerspiegeln. Ein Wachstumsmotor ist dabei der europäische Konsum, der von einem hohen Konsumentenvertrauen (Freitag) getragen wird. Auch der US-Wohnungsbau (Dienstag) tendiert anhaltend nach oben und trägt somit kontinuierlich zum Wirtschaftswachstum bei. Ein Schwachpunkt des US-Aufschwungs war bisher die US-Industrieproduktion (Dienstag), die jedoch im April merklich gestiegen sein und endlich auch zum Wachstum beitragen dürfte.

In China hat sich das Wachstum zuletzt wieder etwas verlangsamt – das dürften Industrieproduktion (Montag) und Einzelhandelsumsätze (Dienstag) zeigen. Diese Abschwächung dürfte von der Wirtschaftspolitik gewollt sein: Die Zentralbank hatte zuletzt die Liquidität merklich verknappt, und die Bankenaufsicht hatte den Einsatz von außerbilanziellen Finanzierungsvehikeln bei Banken eingeschränkt. Ein größerer Abschwung scheint jedoch unwahrscheinlich, da die beiden Frühindikatoren Unternehmensgewinne und Immobilienpreise nach wie vor im Aufwärtstrend sind.

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.