

## **Metzler: Positive Wachstumsperspektiven im ersten Quartal**

### **Aber: Kurzfristige Risiken durch Regierungsstillstand in den USA**

Erfahrungsgemäß sorgt ein Regierungsstillstand nur für kurzfristige Wachstumsschwächen über wenige Wochen, hat aber keine längerfristigen Effekte. Der kräftige Aufschwung der Weltwirtschaft wäre also nicht in Gefahr, sollten in den USA die Verhandlungen um ein Ausgabengesetz scheitern. Ein Wirtschaftswachstum (Freitag) von 3,0 % im vierten Quartal in den USA dürfte darüber hinaus eindrücklich belegen, dass die US-Wirtschaft mit einem hohen Wachstumstempo ins neue Jahr gekommen ist.

Die US-Steuerreform bietet allemal Chancen für eine positive Wachstumsüberraschung im ersten Quartal. So haben viele US-Unternehmen zusätzliche Bonuszahlungen für ihre Mitarbeiter angekündigt, die zu einem großen Teil in den Konsum fließen könnten. Der Wachstumsschub wäre jedoch nur kurzfristig, da es sich lediglich um Einmalzahlungen handelt. Im zweiten Quartal dürfte sich das US-Wachstum dann wieder abschwächen.

Grundsätzlich gehen wir weiterhin davon aus, dass die Effekte der US-Steuerreform für die Wirtschaft mittelfristig nur sehr begrenzt sein werden, da die Unternehmen die Zusatzeinnahmen überwiegend ausschütten dürften – und in diesen Genuss kommen in erster Linie private Haushalte mit hohem Einkommen. Diese haben bekanntlich eine hohe Sparneigung. Sollte die Steuerreform entgegen unserer Erwartung einen mittelfristig positiven Effekt haben, wäre mit einem kräftigen Anstieg der Investitionsausgaben zu rechnen, was sich in den kommenden Monaten in den Auftragseingängen (Freitag) für langlebige Wirtschaftsgüter widerspiegeln müsste.

Der ZEW-Index (Dienstag), die Einkaufsmanagerindizes (Mittwoch) in der Eurozone und den USA sowie der ifo-Index (Donnerstag) dürften das exzellente Wachstumsumfeld zu Jahresanfang mit anhaltend hohen Werten mehr oder weniger bestätigen.

#### **Verstärkte Diskussionen um EZB-Politik**

Die EZB sieht sich damit konfrontiert, dass ihre geldpolitische Ausrichtung zunehmend hinterfragt wird. Das dürfte auch auf die EZB-Sitzung (Donnerstag) abfärben. So gibt es immer mehr Akteure innerhalb und außerhalb der EZB, die die ultralockere Ausrichtung der Geldpolitik vor dem Hintergrund der boomenden Konjunktur infrage stellen.

Derzeit scheint jedoch die Mehrheit der Volkswirte damit zu rechnen, dass die EZB erst die neuen Prognosen im März abwartet, bevor sie eine interne Debatte über mögliche Anpassungen ihrer geldpolitischen Ausrichtung initiiert. Die EZB-Sitzung dürfte daher keine größeren Überraschungen bringen.

Für einen baldigen Richtungswechsel hin zu einem harten Endes des QE-Programms im September und einer Leitzinserhöhung im ersten Quartal 2019 spricht die merkliche Zunahme der verfügbaren Kredite. So reduzieren die Banken in der Eurozone schon seit einigen Quartalen ihre Kreditanforderungen (Dienstag) und berichten von einer hohen Kreditnachfrage (Dienstag), die auch darin sichtbar sein dürfte, dass sich das Kreditwachstum (Freitag) merklich erholt.

#### **Konjunktur in Großbritannien, Japan und China**

Eine Studie zeigte kürzlich, dass Großbritannien jede Woche etwa 300 Mio. GDP infolge des Brexit-Votums verliert, da das Wirtschaftswachstum geringer ist, als es ohne das Votum wäre. So dürfte die britische Wirtschaft (Freitag) im vierten Quartal nur um 1,6 % gewachsen und der britische Arbeitsmarkt (Mittwoch) schwierig geblieben sein.

Einige Volkswirte sehen Japan als einen Risikofaktor für das globale Wirtschaftswachstum 2018: Sie rechnen damit, dass der leergefegte Arbeitsmarkt bald zu einem merklichen Lohn- und Inflationsanstieg beitragen könnte. Die Folge wäre eine überraschend schnelle Trendwende der japanischen Geldpolitik mit Folgen für die Rentenmärkte weltweit. Hierfür gibt es derzeit jedoch wenig Anzeichen. Die monatlichen Inflationsdaten

19. Januar 2018

(Freitag) dürften jedoch stärker als in der Vergangenheit im Fokus der Finanzmarktakteure stehen.

Auch China ist bei einigen Volkswirten auf die Risikoliste gerückt. Die Zentralregierung hat den Finanzrahmen der lokalen Gebietskörperschaften 2018 deutlich eingeschränkt, sodass die staatlichen Infrastrukturausgaben dieses Jahr nur noch geringfügig wachsen dürften. Darüber hinaus erschwert die Regierung für viele Unternehmen die Kreditaufnahme, sodass viele kleine und mittlere hochverschuldete Unternehmen im Bausektor in Konkurs gehen könnten. Entsprechend dürfte sich der Wohnimmobilienmarkt abschwächen.

Darüber hinaus könnte die Inflation auf über 3,0 % steigen, was der chinesischen Zentralbank wenig Spielraum für eine Lockerung der Geldpolitik ließe. Die robuste Weltwirtschaft und das hohe Innovationstempo chinesischer Unternehmen bei der Digitalisierung und den neuen Energien dürften jedoch einen größeren Wachstumsabschwung verhindern.

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-asset-management.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.