

Metzler: US-Wirtschaft wieder auf Wachstumskurs Wachstumsschwäche zu Jahresanfang überwunden

Die nahezu täglich veröffentlichten US-Konjunkturdaten enttäuschten von Anfang März bis Ende Juni mehrheitlich die Erwartungen der Finanzmarktakteure, sodass der Citigroup Surprise Index von rund 60 auf rund -80 abstürzte. Der Index ist so konstruiert, dass er nur zwischen +100 und -100 schwanken kann.

US-Wirtschaft wieder auf Wachstumskurs Citigroup US Surprise Index



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Metzler; Stand: 26.10.2017

Wahrscheinlich resultierten die Enttäuschungen daher, dass die hohen Erwartungen der Finanzmarktakteure an die Wirtschaftspolitik Donald Trumps nicht erfüllt wurden. Das Wirtschaftswachstum beschleunigte sich nämlich von 1,2 % im ersten Quartal auf „nur“ 3,1 % im zweiten Quartal. In den vergangenen Wochen überraschten die US-Konjunkturdaten jedoch mehrheitlich wieder positiv und signalisierten damit eine Wachstumsbeschleunigung im vierten Quartal. Der US-Aufschwung zeigt damit keine Anzeichen von Müdigkeit, wie ein starker Arbeitsmarkt (Freitag) und starke Einkaufsmanagerindizes (Mittwoch und Freitag) zeigen dürften.

Es ist jedoch ungewöhnlich, dass trotz des schon lange anhaltenden und soliden Aufschwungs in den USA die Kerninflation (Montag) in den vergangenen Monaten gefallen ist. Auch stiegen die Löhne trotz fallender Arbeitslosenquoten bisher keineswegs dynamisch, was Arbeitskostenindex (Dienstag) und durchschnittliche Stundenlöhne (Freitag) zeigen dürften. Es gibt schon erste Stimmen, die davon sprechen, dass die US-Notenbank derzeit mehr oder weniger im Blindflug agiere, da es keine empirisch fundierte Theorie der US-Inflation mehr gebe – so der ehemalige Gouverneur der

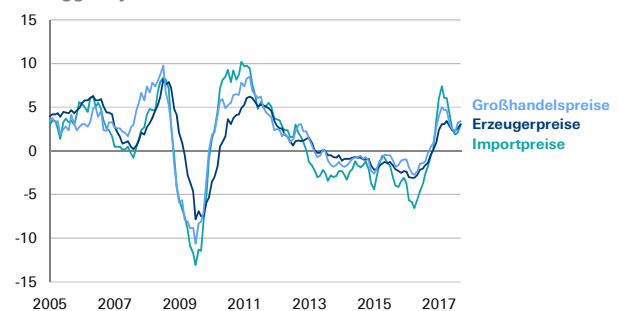
US-Notenbank Daniel Tarullo. Basis für Inflationsprognosen der US-Notenbank sei immer noch die Phillips-Kurve – also der Zusammenhang zwischen Arbeitslosenquote und Inflation. Dieser Zusammenhang bestehende jedoch seit der Finanzmarktkrise nicht mehr, was dazu geführt habe, dass die US-Notenbank die Inflation in den vergangenen Jahren konstant zu hoch prognostiziert habe, so Tarullo. Seiner Meinung nach sollte die US-Notenbank auf Prognosen verzichten und sich nur noch an den aktuellen Inflationszahlen orientieren – auch wenn sie damit das Risiko eingee, zu spät auf steigende Inflationsraten zu reagieren.

Ob die US-Notenbank (Mittwoch) die Vorschläge berücksichtigen und ihre Inflationsprognosen infrage stellen wird, ist jedoch eher unwahrscheinlich. Zumindest dürfte sie aus den guten Konjunkturdaten hinreichend Vertrauen schöpfen, den Leitzins im Dezember anzuheben und dies schon in der kommenden Woche anzukündigen.

Inflationärer Boom in Deutschland

Zweifellos ist die EZB-Geldpolitik für die deutsche Wirtschaft zu locker und der Euro-Wechselkurs zu schwach. Die Folge ist ein inflationärer Boom in Deutschland, der bisher nur auf den Finanzmärkten und am Immobilienmarkt sichtbar ist. Zuletzt überraschten jedoch die Konsumentenpreisvorstufen wie Erzeuger-, Großhandels- und Importpreise in Deutschland – im September beschleunigten sie sich sogar.

Deutschland: Trendwende der Inflation nach oben in % ggü. Vj.



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Metzler; Stand: 30.9.2017

Somit könnte der inflationäre Boom in Deutschland langsam auch die Konsumentenpreise (Montag) erfassen. Eine höhere Inflation in Deutschland würde in einem nächsten Schritt zu wieder steigenden Inflationsraten in der Eurozone (Dienstag) beitragen. Hier scheint der Phillips-Kurven-Zusammenhang noch einigermaßen zu funktionieren; zumindest hat die EZB die Inflation in den vergangenen Jahren nicht systematisch fehlprognostiziert (siehe Wochenausblick vom 20. Oktober).

Die Wirtschaftsdaten wie der europäische Geschäftsklimaindex (Montag) und der Einkaufsmanagerindex (Donnerstag) dürften einen anhaltenden kräftigen Aufschwung in der Eurozone signalisieren, ebenso das Wirtschaftswachstum im dritten Quartal (Dienstag). Damit im Einklang dürfte die Arbeitslosenquote in der Eurozone (Dienstag) bald unter 9,0 % notieren. Vor diesem Hintergrund scheint der Exit der EZB aus ihrer unorthodoxen Geldpolitik im Schnecken tempo zunehmend mit hohen Risiken für die Kapitalallokation und die Inflation verbunden zu sein. Geld sollte ein knappes Gut sein und nicht reichlich und günstig zur Verfügung stehen.

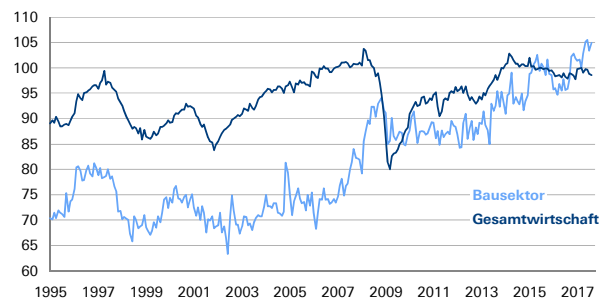
Großbritannien: Die nächste Zentralbank wagt Leitzinserhöhung

Die Bank von England (Donnerstag) dürfte nach der US- und der kanadischen Notenbank die dritte große Zentralbank werden, die die Leitzinsen erhöht. Die Bank von England will damit vor allem die Inflation eindämmen, die infolge des schwachen Pfunds in den vergangenen Monaten merklich angesprungen ist. Gleichzeitig liefert die Realwirtschaft jedoch uneinheitliche Signale, sodass der Zinsschritt durchaus mit Risiken für die Konjunktur verbunden ist.

Japan: Arbeitskräfteknappheit

Der Arbeitsmarktbericht (Dienstag) sowie die Industrieproduktion (Dienstag) dürften den kräftigen Konjunkturaufschwung in Japan bestätigen. Interessanterweise hat die hohe Arbeitskräfteknappheit bisher noch nicht zu einem Rekordhoch bei den Überstunden in der Gesamtwirtschaft geführt. Im arbeitskräftintensiven Bausektor ist jedoch der Index der Überstunden auf ein neues Rekordhoch gesprungen. Verschärft wird die Lage am Bau noch durch die Olympischen Spiele in Tokio 2020.

Japan: Arbeitskräfteknappheit vor allem im Bausektor Index der Überstunden



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Metzler; Stand: 15.8.2017

Die Bank von Japan (Dienstag) dürfte aufgrund der geringen Lohn- und Inflationsdynamik ihre Geldpolitik nicht ändern.

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.