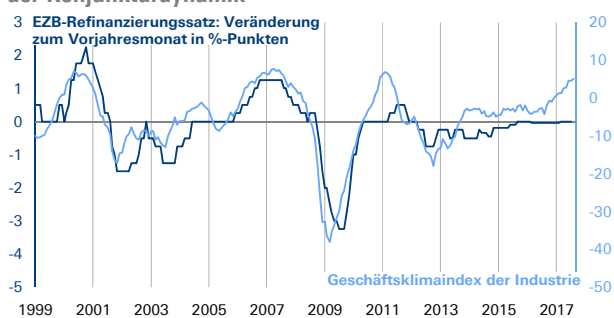


## Metzler: Ist die EZB zu vorsichtig? Starke Konjunktur spricht für baldige geldpolitische Wende

Ein Blick in die Vergangenheit zeigt, dass die EZB in konjunkturellen Erholungsphasen tendenziell den Leitzins an hob und in Abschwungsphasen den Leitzins senkte. Exemplarisch dafür ist der Zusammenhang zwischen EZB-Leitzins-Änderung und dem Geschäftsklimaindex der Industrie in der Eurozone: Stieg der Geschäftsklimaindex der Industrie auf über -5,3 (Mittelwert von 1999 bis 2017), tendierte die EZB zu Leitzinserhöhungen, und bei einem Niveau von unter -5,3 tendierte sie zu Leitzinssenkungen.

### In der Vergangenheit folgten Zinsänderungen der EZB eng der Konjunktdynamik



Ungewöhnlich ist jedoch, dass sich der Geschäftsklimaindex der Industrie seit November 2013 kontinuierlich über dem langfristigen Durchschnitt von -5,3 etablieren konnte und die EZB trotzdem die Geldpolitik seitdem mehrmals lockerte. Die EZB reagierte damit zunächst auf die niedrige Inflation und potenzielle zukünftige Konjunkturrisiken. Derzeit bestehen jedoch nur geringe konjunkturelle Risiken, wie die deutschen Auftragseingänge (Mittwoch), die deutsche Industrieproduktion (Donnerstag), sowie die französische und italienische Industrieproduktion (Freitag) eindrücklich belegen dürften – vielleicht auch die Einkaufsmanagerindizes für den Dienstleistungssektor, die am Dienstag veröffentlicht werden. Auch die Normalisierung der Inflation kommt immer weiter voran: So stieg die Kerninflation von 0,6 % im April 2015 auf 1,2 % im August 2017.

Die Diskussionen auf der EZB-Sitzung (Donnerstag) über den Zeitpunkt der geldpolitischen Trendwende

sowie über die dafür notwendigen Maßnahmen dürften vor diesem Hintergrund heftiger werden. Es gilt jedoch schon als nahezu sicher, dass die EZB ab Januar 2018 das monatliche Kaufvolumen ihres quantitativen Lockerungsprogramms reduzieren wird – auch aus dem Grund, dass bei einem anhaltenden Kaufvolumen von 60 Mrd. EUR pro Monat nur bis August 2018 die dafür notwendigen Bundesanleihen verfügbar sind. Insgesamt spricht jedoch vieles dafür, dass die EZB zu vorsichtig agiert und damit entweder Risiken einer Inflationsbeschleunigung oder Risiken einer Fehlallokation von Kapital eingeht.

### USA: bessere Konjunktur zur Jahresmitte

In den USA werden in der kommenden Woche die Einkaufsmanagerindizes für den Dienstleistungssektor (Mittwoch), die Handelsbilanz (Mittwoch – wichtige Lektüre für Donald Trump) sowie das Beige Book (Mittwoch) veröffentlicht. Insgesamt präsentierten sich die US-Wirtschaftsdaten zuletzt solide, zumal wichtige Frühindikatoren wie die Renditestrukturkurve und die Unternehmensgewinne für ein anhaltendes Wachstum sprechen. In den kommenden Wochen könnten die Daten durch den Hurrikan Harvey etwas verzerrt sein, per saldo dürfte sich jedoch nichts am grundlegenden Wachstumstrend ändern.

### Geldpolitische Wende: Ein globales Phänomen?

In der kommenden Woche werden die Zentralbanken Australiens (Dienstag), Kanadas (Mittwoch) und Schwedens (Donnerstag) ihre Sitzungen abhalten. Die Angst der kleinen Zentralbanken ist es, durch eine frühzeitige geldpolitische Wende eine massive Aufwertung ihrer Währungen zu bewirken. Sie sind daher gezwungen, auf die Entscheidungen der großen Zentralbanken wie der EZB zu warten, bevor sie eventuell handeln.

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.