

Metzler: Moderates Wachstum der Weltwirtschaft Brexit-Schock ohne größeren Schaden

Der Brexit-Schock scheint keinen größeren weltwirtschaftlichen Schaden verursacht zu haben, wie die seit Ende Juni veröffentlichten Konjunkturdaten mehrheitlich zeigten – ein Trend, der sich auch kommende Woche mit mehr oder weniger stabilen Einkaufsmanagerindizes der Industrie (Montag) und des Dienstleistungssektors (Mittwoch) fortsetzen dürfte. Auch die deutschen Auftragseingänge (Freitag) und die italienische Industrieproduktion (Freitag) dürften mit merklichen Zuwächsen im Juni gegläntzt haben. Selbst in Großbritannien zeigen schon erste Konjunkturdaten wieder Verbesserungstendenzen. Trotzdem dürfte die Bank von England (Donnerstag) den Leitzins von 0,5 % auf 0,25 % senken und vielleicht sogar die Wiederaufnahme eines Staatsanleihekaufprogramms beschließen, da per Saldo die Konjunkturrisiken in Großbritannien nach wie vor überwiegen.

Es gibt mehrere Gründe für die überraschend geringen negativen Effekte des Brexit-Schocks auf die Weltwirtschaft. So konnte sich das britische Pfund nach der starken Abwertung in den ersten beiden Tagen nach dem Brexit-Referendum trotz des sehr hohen Leistungsbilanzdefizits stabilisieren, da Großbritannien anscheinend immer noch ein hohes Vertrauen unter den internationalen Kreditgebern genießt. Darüber hinaus blieben trotz der zunächst starken Abwertung des britischen Pfunds die Inflationserwartungen stabil, sodass die Zinsen sinken und sich damit die Konjunkturperspektiven stabilisieren konnten. Auch erholten sich die Aktien- und Unternehmensanleihemärkte nach dem Brexit-Schock schnell wieder, sodass stabile Finanzmärkte für anhaltend gute Finanzierungsbedingungen der Unternehmen und der Konsumenten sorgten. Sicherlich half auch die Konzeptlosigkeit des Brexit-Camps die Finanzmärkte zu beruhigen, da es nach wie vor große Chancen gibt, dass Großbritannien sehr eng an die EU angebunden bleibt und der Brexit erst in zwei bis drei Jahren kommt – wenn er überhaupt kommt.

Zinserhöhung der Fed im Dezember?

Die zuletzt guten Konjunkturdaten aus den USA richteten den Fokus wieder auf die US-Geldpolitik. So ist die aus den Finanzmärkten abgeleitete Wahrscheinlichkeit einer Leitzinserhöhung im Dezember zuletzt auf 44 %

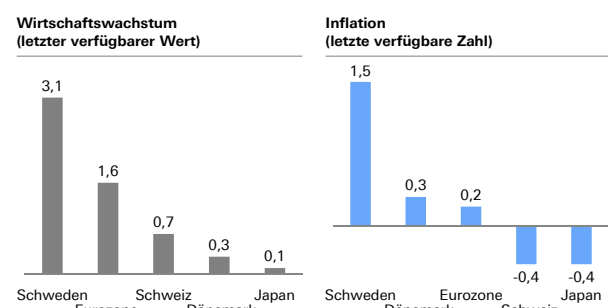
gestiegen. Bis zum 5. Juli lag die Wahrscheinlichkeit noch bei unter 10 %. Die Konsumausgaben (Dienstag) sowie der Arbeitsmarktbericht (Freitag) werden in diesem Zusammenhang einen großen Einfluss auf die eingepreisten Leitzinserwartungen haben. Insgesamt scheint trotz des nur schleppenden Wachstums im ersten Halbjahr eine Beschleunigung des Wachstums im zweiten Halbjahr nach wie vor wahrscheinlich. Der Wachstumsmotor bleibt dabei der Konsum, der von einer sukzessiven Erholung der Investitionsausgaben Unterstützung bekommen sollte. Insgesamt spricht das Bild einer etwas schnelleren konjunkturellen Erholung für eine Leitzinserhöhung der Fed im Dezember mit einer Wahrscheinlichkeit deutlich über 50 %.

Erfolgsmodell Schweden?

Die schwedische Zentralbank verfolgt mit einem Leitzins von -0,5 % und einem Einlagesatz von -1,25 % eine aggressiv lockere Geldpolitik. Ein Blick auf die Wirtschaftsdaten scheint den Erfolg der schwedischen Zentralbankpolitik zu bestätigen. So verzeichnete die schwedische Wirtschaft ein Wachstum von 3,1 % im zweiten Quartal 2016 und die Inflation stieg auf 1,5 % im Juni.

Großer Erfolg der schwedischen Negativzinspolitik und Misserfolg in Japan

BIP und Konsumentenpreisindex in % ggü. Vj



Quellen: Deutsche Bank, Thomson Reuters Datastream; Stand: 15.7.2016

Schweden hebt sich damit merklich von den anderen Ländern ab, die auch eine Negativzinspolitik und Wertpapierkaufprogramme verfolgen – insbesondere gegenüber Japan. Die im Vergleich mit Japan bessere wirtschaftliche Entwicklung in Schweden liegt nicht an

einer stärkeren Abwertung der Währung, da Schweden im zweiten Quartal einen negativen Wachstumsbeitrag vom Außenhandel in Höhe von etwa -1,0 %-Punkten des BIP erlitt und sogar von -3,6 %-Punkten im ersten Quartal (jeweils in Jahresraten gerechnet). Vielmehr scheint die Fiskalpolitik eine entscheidende Rolle zu spielen. So stiegen in Schweden die Staatsausgaben (ohne Zinszahlungen) in den vergangenen drei Jahren durchschnittlich um 3 %, während sie in Japan stagnierten.

Die Wirkungsweise der Fiskalpolitik auf die Realwirtschaft hängt dabei sehr stark von der Höhe des sogenannten Fiskalmultiplikators ab. Bei einem Fiskalmultiplikator von 0 hat eine Erhöhung der Staatsausgaben beispielsweise keinen Einfluss auf das Wirtschaftswachstum, da die höheren Staatsausgaben vollständig die private Nachfrage verdrängen (Crowding Out). Bei einem Fiskalmultiplikator von 1,0 erhöhen die zusätzlichen Staatsausgaben das BIP eins zu eins, sodass die Staatsverschuldung in % des BIP unverändert bleibt.

Die Messung des Fiskalmultiplikators ist kompliziert, aber nach vielen empirischen Studien scheinen sich zwei grundsätzliche Erkenntnisse durchzusetzen. In einem Aufschwung fällt der Fiskalmultiplikator deutlich unter 1,0, während er in einer Rezession auf über 1,0 steigt. So können staatliche Sparmaßnahmen in einer Rezession kontraproduktiv sein, da das BIP stärker fällt als der Betrag, der eingespart wird. Darüber hinaus ist der Fiskalmultiplikator deutlich größer, wenn die Geldpolitik nicht auf den staatlichen Stimulus mit Leitzinserhöhungen reagiert.

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

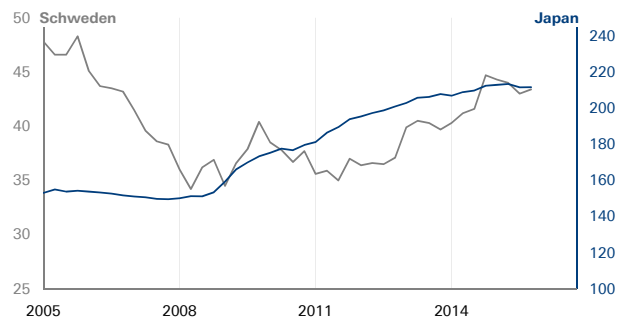
Rechtliche Hinweise

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.

Steigender Trend der Staatsverschuldung in Schweden und in Japan

Staatsverschuldung in % des BIP



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Berechnungen Metzler; Stand: 31.12.2015

In Schweden scheint der Fiskalmultiplikator nahe 1,0 zu sein, da die Staatsverschuldung trotz der expansiven Fiskalpolitik seit 2011 nur moderat gestiegen ist. Sicherlich half die gleichzeitige Lockerung der Geldpolitik, den Fiskalmultiplikator trotz der guten konjunkturellen Lage zu erhöhen. Die Reaktion der japanischen Wirtschaft auf das neue Konjunkturpaket der japanischen Regierung wird zeigen, wie hoch der Fiskalmultiplikator in Japan ist. Die gleichzeitige Lockerung der Geldpolitik der Bank von Japan verspricht auch einen Wert nahe von 1,0.

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk
Chefvolkswirt Metzler Asset Management