

## Metzler: Unsicherheit über den Wachstumsausblick Erratische Konjunkturdaten aus der Eurozone

### Eurozone: Konjunkturlage besser als Sentiment

Der Rückgang der Einkaufsmanagerindizes in der Eurozone im November kam völlig überraschend – zumal ein großer negativer Beitrag aus Deutschland kam, das eigentlich der große Profiteur des schwächeren Euros ist. Dementsprechend wird sich der Fokus der Finanzmarktteilnehmer auf den ifo-Index (Montag) und den von der Europäischen Kommission erhobenen Geschäftsklimaindex (Donnerstag) richten. Der Rückgang der Einkaufsmanagerindizes erscheint übertrieben und dürfte nicht zu vergleichbaren Rückgängen beim ifo-Index und beim EU-Geschäftsklimaindex geführt haben, und zwar auch deshalb, weil das eine oder andere deutsche Unternehmen davon berichtet, dass die Kunden seit der Finanzmarktkrise ihre Aufträge deutlich erratischer platzieren und sich bei negativer Berichterstattung in den Medien schnell wieder mit neuen Aufträgen zurückziehen. Darunter könnte auch die Aussagekraft der Geschäftsklimaindizes im Allgemeinen leiden. So berichteten beispielsweise schon manche deutsche Unternehmen von einem deutlichen Auftragschub, seit sich die Finanzmärkte wieder beruhigt und die Wachstumsängste nachgelassen haben.

Darüber hinaus werden noch die Geldmengen- und Kreditdaten (Donnerstag) für Oktober veröffentlicht. Vor allem die Kreditdaten dürften die zögerliche Verbesserung der Vormonate fortsetzen und damit signalisieren, dass die Deflationsrisiken in der Eurozone derzeit eher niedrig sind. Auch dürfte sich die Kreditversorgung in der Peripherie der europäischen Währungsunion langsam wieder verbessern, da beispielsweise einige italienische Banken sogar von einer signifikanten Zunahme der Kreditanfragen für Wohnimmobilien berichteten. Normalerweise ist die Kreditvergabe für Wohnimmobilien frühzyklisch und damit ein positives Signal für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung.

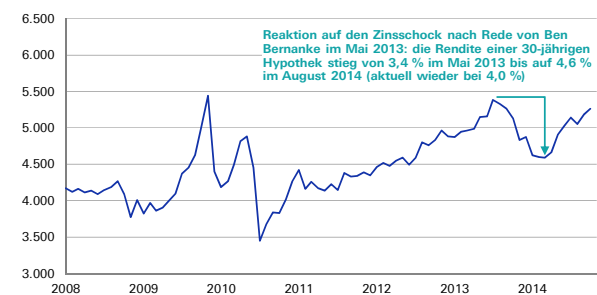
### USA: Gute Konjunkturdaten

Der Aufschwung in den USA ist zwar stark – aber unter der Oberfläche immer noch fragil. So reagierte der Wohnimmobilienmarkt in den USA sehr negativ auf den Anstieg des Zinsgefüges nach den Kommentaren von Ben Bernanke im Mai vergangenen Jahres, was damals den Aufschwung abzuwürgen drohte, da der Wohnimmobilienmarkt in den USA frühzyklisch und damit der

Taktgeber für die Gesamtwirtschaft ist. Die US-Wirtschaft ist immer noch nicht in der Lage, höhere Zinsen zu verkraften.

### US-Wohnimmobilienmarkt erholt sich langsam wieder vom Zinsschock des vergangenen Jahres

Verkäufe bestehender Wohnimmobilien in Tausend Einheiten



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand: 14.11.2014

Immerhin konnten die Verkäufe bestehender Wohnimmobilien den Einbruch seit Juli 2013 zuletzt nahezu wieder aufholen. Vor diesem Hintergrund wird sich der Fokus in der kommenden Woche auf die Neubauverkäufe (Mittwoch) richten. Darüber hinaus werden die Auftragseingänge (Mittwoch) und die Konsumausgaben (Mittwoch) veröffentlicht.

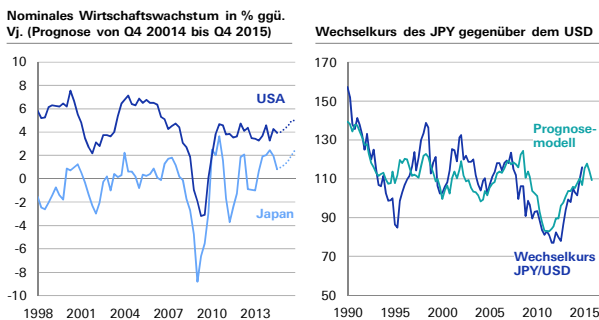
### Japanischer Wechselkurs im Abwärtstau

In dieser Woche stieg der US-Dollar auf ein Kursniveau von knapp 119 gegenüber dem japanischen Yen und wertete damit seit August um mehr als 15 % auf. In der Vergangenheit konnte die Währungsbewegung einigermaßen gut mit der aktuellen und kumulierten Wachstumsdifferenz zwischen beiden Währungsräumen erklärt werden. Dementsprechend ist die Rezession in Japan im zweiten und dritten Quartal maßgeblich für die Yen-Schwäche verantwortlich. Der Arbeitsmarktbericht (Freitag) sowie die Industrieproduktion (Freitag) dürften jedoch zeigen, dass die japanische Wirtschaft im vierten Quartal wieder zu einem positiven Wirtschaftswachstum zurückkehren konnte. Auch dürfte sich die Inflation (Freitag) weiterhin komfortabel im positiven Bereich bewegen.

Das hierbei verwendete Währungsmodell für den japanischen Yen ist in einem gewissen Sinne realitätserprobt, da es schon seit einigen Jahren in einer prognose-

sefreien Version eingesetzt wird. Der Vorteil dabei ist, dass auf Prognosen verzichtet werden kann und dass nur das Vorzeichen der Prognose von Relevanz ist (USDollar steigt oder fällt gegenüber dem Yen im nächsten Quartal). Vor diesem Hintergrund sollte der Output des Fundamentalmodells – das auf Prognosen basiert – mit größter Vorsicht genossen werden. Es erlaubt nur folgende Aussage: Die Wahrscheinlichkeit, dass der USDollar gegenüber dem japanischen Yen im kommenden Jahr in eine Seitwärtsphase eintritt, ist größer, als dass er gegenüber dem japanischen Yen steigt oder fällt.

### Die Abschwächung des japanischen Yens verlief bisher im Einklang mit den Fundamentaldaten



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg

So signalisiert das Fundamentalmodell auf Basis unserer Wachstumsprognosen für die USA und Japan eine Seitwärtsbewegung zwischen 110 und 120 JPY/USD. Dabei kann nicht ausgeschlossen werden, dass der USDollar zunächst noch gegenüber dem japanischen Yen überschießt, wie es schon öfters in der Vergangenheit passiert ist. Sollte es jedoch dazu kommen, ist es sehr wahrscheinlich, dass sich die Fehlbewertung in der Folge wieder korrigiert.

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.