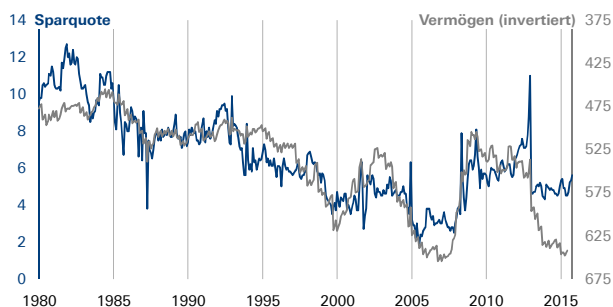


Metzler: Fragezeichen beim US-Aufschwung Konsumentenvertrauen fällt und Sparquote steigt

In den USA war der Konsum bisher eine der Wachstumsstützen des Aufschwungs. Zuletzt schwächte sich jedoch das Konsumentenvertrauen (Freitag) merklich ab, was sich auch im Dezember fortgesetzt haben dürfte, und die Sparquote stieg sogar. Der Vermögenseffekt funktioniert offensichtlich in den USA nicht mehr. In der Vergangenheit ging ein Anstieg des Finanz- und Immobilienvermögens immer mit einem Rückgang der Sparquote einher. Dieser Zusammenhang ist jedoch nicht mehr zu beobachten.

USA: Vermögenseffekt funktioniert nicht mehr Ersparnis und Vermögen* in % des verfügbaren Einkommens



* Privathaushalte
Quellen: Thomson Reuters Datastream, Berechnungen Metzler; Stand: 31.10.2015

Dementsprechend dürften die Einzelhandelsumsätze (Freitag) im November gegenüber dem Vormonat stagniert und somit enttäuscht haben. Hinzu kommt eine anhaltende Wachstumsbelastung durch einen zunehmenden negativen Außenbeitrag. So sind die Lohnstückkosten im dritten Quartal um etwa 3 % zum Vorjahresquartal gestiegen, und der US-Dollar hat in den vergangenen Wochen nochmals deutlich aufgewertet. Die US-Industrie leidet demnach unter einem heftigen Verlust an Wettbewerbsfähigkeit. Die Erzeugerpreise (Freitag) werden zweifelsohne vor diesem Hintergrund im November nur geringfügig gestiegen sein und damit ein niedriges Inflationsniveau bei den Güterpreisen signalisieren. Trotz des schwieriger werdenden Konjunkturfelds in den USA erwarten wir für 2016 ein Wirtschaftswachstum von mehr als 2,0 %, basierend auf einem solide wachsenden Dienstleistungssektor. Das Potenzialwachstum liegt derzeit nur bei 1,5 %. Das bedeutet, dass schon bei einem monatlichen Beschäftigungswachstum von etwa 80.000 Beschäftigten die Arbeitslosenquote stabil

bleibt. Sollte die US-Wirtschaft um mehr als 1,5 % wachsen, dürften monatlich mehr als 80.000 neue Stellen geschaffen werden und die Arbeitslosigkeit in der Tendenz weiter sinken. Dadurch könnte der Lohn- druck zunehmen und infolge noch stärker steigender Lohnstückkosten früher oder später auf die Kern- inflation wirken. Eine steigende Inflation würde dabei überwiegend durch Preissteigerungen im Dienst- leistungssektor ermöglicht werden.

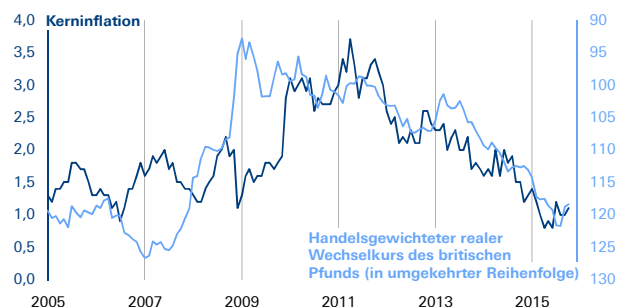
Europa: Aufschwung bestätigt

Die Konjunkturdaten, etwa zur Industrieproduktion in Deutschland (Montag), Großbritannien (Dienstag), Frankreich (Donnerstag) und Italien (Freitag), dürften aufgrund merklicher Zuwächse zeigen, dass der Auf- schwung nun endlich auch in den Daten zur Realwirt- schaft angekommen ist – mit klaren Anzeichen einer Beschleunigung der Wachstumsrate.

Die Bank von England (Donnerstag) steht in einem gewissen Sinne vor einem Dilemma. Der heimische Arbeitsmarkt zeigt erste Anzeichen einer Überhitzung und eines steigenden Lohnendrucks. Dagegen verharrt die Inflationsrate nach wie vor auf einem sehr niedrigen Niveau. Die niedrige Inflation ist eine Folge der Aufwer- tung des britischen Pfunds in den vergangenen Jahren.

Großbritannien: Währungseffekte haben einen starken Einfluss auf die Kerninflation

Index des realen handelsgewichteten Wechselkurses und Kerninflation in % ggü. Vj.



Quelle: Thomson Reuters Datastream; Stand: 15.10.2015

Noch bis 2011 heizte die kräftige Abwertung des britischen Pfunds nach 2007 die Inflation maßgeblich an. Als Folge davon stieg die Kerninflation bis auf 3,5 %

4. Dezember 2015

im April 2011. Großbritannien ist eine kleine offene Volkswirtschaft, bei der die Währung einen starken Effekt auf die Inflationsentwicklung hat. Die Bank von England kann demnach zurzeit der Überhitzung des heimischen Arbeitsmarktes nicht entgegenreten, da eine Leitzinserhöhung die Währung stärken und damit den Abwärtsdruck auf die Inflation verstärken würde. Die Bank von England muss also eine weitere Überhitzung des Arbeitsmarktes zulassen, bis sich die Inflation wieder normalisiert hat – erst dann kann sie gegensteuern. Mit diesem Abwarten riskiert sie im Endeffekt ein Überschießen der Inflation.

China: Stabilisierung auf niedrigem Wachstumsniveau

Bei den chinesischen Exporten (Dienstag) dürften sich mit einem Anstieg zum Vormonat erste Stabilisierungs-

tendenzen abzeichnen. Die große Befürchtung ist jedoch, dass die starke Deflation der Erzeugerpreise (Mittwoch) von wahrscheinlich -6,0 % im November langsam auf die Konsumentenpreise (Mittwoch) durchschlägt, die im November noch mit 1,4 % erwartet werden. Vor diesem Hintergrund ist es wichtig, dass die chinesische Regierung die Restrukturierung der alten Industrien vorantreibt, sodass Überkapazitäten schneller abgebaut werden.

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.