

## Metzler: Die Woche der Entscheidungen

### Das schottische Referendum, die Fed-Sitzung und TLTRO im Fokus

#### Europa: Schottisches Referendum mit potenziellen Ausstrahlungseffekten auf ganz Europa

Wenn die Schotten am Donnerstag für die Unabhängigkeit ihres Landes stimmen sollten, würde das zweifellos viele der europäischen Unabhängigkeitsbewegungen beispielsweise in Spanien, Italien und Belgien stärken und ihnen damit neuen Schwung verleihen. Die Unsicherheit über die politische Stabilität in Europa würde vor diesem Hintergrund deutlich zunehmen und die Finanzmärkte erheblich unter Druck bringen. Auch dürften sich die Unternehmen in solch einem Szenario verstärkt mit Investitionen zurückhalten. Derzeit sieht es jedoch eher nach einer Mehrheit gegen die Unabhängigkeit Schottlands aus.

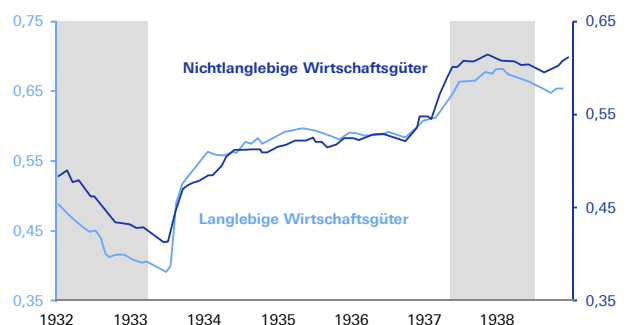
Ein weiteres wichtiges Ereignis am Donnerstag in Europa ist die Durchführung des ersten Langzeitenders (TLTRO) der Europäischen Zentralbank (EZB). Dabei scheinen die Schätzungen, wie viel Geld die Geschäftsbanken von der EZB aufnehmen werden, weit auseinanderzugehen.

Darüber hinaus werden der ZEW-Index (Dienstag) und die Inflation (Mittwoch) in der Eurozone im August veröffentlicht. Ein weiterer Rückgang des ZEW-Index erscheint sehr wahrscheinlich, wobei die deutliche Abwertung des Euro in den vergangenen Wochen sowie der signifikante Rückgang der Energiepreise vielleicht sogar den ZEW-Index stabilisiert haben könnten.

In Großbritannien werden die Inflations- (Dienstag) sowie die Arbeitsmarktdaten (Mittwoch) veröffentlicht. Trotz des Wirtschaftsbooms haben sich die Lohn- und Inflationsdaten bisher eher gedämpft entwickelt. Eine mögliche Erklärung für dieses Phänomen kam von Fed-Präsidentin Janet Yellen auf der Konferenz in Jackson Hole. So scheint es nach einer schweren Rezession eine längere Anpassungsphase ohne Lohnwachstum zu geben. Danach reagieren die Löhne wieder normal auf das makroökonomische Umfeld und verzeichnen plötzlich einen dynamischen Anstieg. Ein Beispiel dafür ist die stabile Lohnentwicklung von 1934 bis 1936 in den USA und der dramatische Sprung der Löhne im Jahr 1937 (der Lohnanstieg 1933 war eine Folge staatlicher Maßnahmen).

#### Schon 1937 kam es nach einer längeren Phase stabiler Löhne zu einem Lohnsprung

##### Durchschnittlicher Stundenlohn in USD



Quelle: NBER/BLS

Der Grund für die längere Anpassungsphase liegt darin, dass die Arbeitnehmer aufgrund ihrer nominalen Verpflichtungen keine Lohnkürzungen akzeptieren können und die Löhne deshalb in der Rezession nicht auf das volkswirtschaftlich gerechtfertigte Niveau gefallen sind. Leider gibt es keine Möglichkeit, seriös einzuschätzen, wann eine solche Anpassung beendet sein könnte. Vor diesem Hintergrund kann es in Großbritannien und den USA jederzeit zu einem beschleunigten Lohnanstieg kommen.

#### USA: Sitzung der Federal Reserve im Fokus

Die Sitzung der US-Notenbank (Mittwoch) ist ein weiteres Highlight der kommenden Woche. Die Federal Reserve (Fed) könnte dabei ihre Aussage zur Zinsentwicklung ändern. Bisher sprachen die US-Notenbanker davon, den Leitzins auch nach dem voraussichtlichen Ende des Wertpapierkaufprogramms im Oktober noch lange auf dem aktuell niedrigen Niveau zu halten. Dagegen regte sich innerhalb des Offenmarktausschusses in den vergangenen Wochen wachsender Widerstand. Eine zunehmende Zahl an Mitgliedern des Offenmarktausschusses scheint schon im zweiten Quartal 2015 den Leitzins anheben zu wollen, und fordert, das Statement zur Zinsentwicklung dementsprechend zu ändern.

Gute Konjunkturdaten in der kommenden Woche dürften darüber hinaus diejenigen innerhalb der Federal Reserve unterstützen, die eine baldige Wende in der Geldpolitik fordern: Neuesten Zahlen zur Industriepro-

duktion (Montag), zum NAHB-Index (Mittwoch) sowie zu den Neubaubeginnen und -genehmigungen (Donnerstag) werden veröffentlicht.

Die Inflationsdaten aus den USA, Erzeugerpreise (Dienstag) und Konsumentenpreise (Mittwoch), dürften den grundsätzlich moderat steigenden Trend seit Jahresanfang fortsetzen. Die Inflationsentwicklung in den USA zeigt, dass auch im gegenwärtigen Nachkrisenumfeld mithilfe einer unorthodoxen Geldpolitik ein steigender Inflationstrend möglich ist.

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk  
Chefvolkswirt Metzler Asset Management

### **Metzler Asset Management**

Metzler Asset Management GmbH  
Große Gallusstraße 18  
60311 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.