

## Metzler: Lohnsprung in den USA? Fokus auf den Arbeitsmarktbericht

### USA: Starker Arbeitsmarkt = steigende Löhne

In den USA gingen die Löhne im Dezember um 0,2 % gegenüber dem Vormonat zurück und ließen damit auch in den USA die Deflationsängste steigen. Der Rückgang der Löhne kam vor dem Hintergrund der deutlich gefallenen Arbeitslosenquote sehr überraschend. Einigen Analysten zufolge könnte es sich dabei um eine rein saisonal bedingte Schwankung gehandelt haben, was eine deutliche Gegenbewegung im Januar (Freitag) implizieren würde. Darüber hinaus dürfte die Beschäftigung (Freitag) merklich gestiegen und die Arbeitslosenquote weiter gefallen sein.

Im Gegensatz zum robusten Arbeitsmarkt signalisierten der ISM-Index (Montag) und der ISM-Index für den Dienstleistungssektor (Mittwoch) eine Wachstumsverlangsamung in den vergangenen Monaten. Vieles spricht dafür, dass sich beide Indikatoren auf den erreichten Niveaus stabilisieren.

### Eurozone: Kräftiger Aufschwung

Die verzögerten positiven Effekte des gefallen Ölpreises und des schwächeren Euros beginnen langsam in den Konjunkturdaten sichtbar zu werden. In einem gewissen Sinne könnten EZB-Präsident Draghi und sein „Quantitative Easing“ im Sommer als großer Erfolg gefeiert werden, obwohl das Fundament des an Fahrt gewinnenden Konjunkturaufschwungs schon im Vorjahr gelegt worden war. Nichtsdestotrotz dürften die Einkaufsmanagerindizes (Montag) und (Mittwoch) im Januar gegenüber dem Dezember gestiegen sein. Auch die deutschen Auftragseingänge (Donnerstag) und die deutsche Industrieproduktion (Freitag) dürften im Dezember mit Stärke glänzen haben.

Das Treffen der Bank of England (Donnerstag) dürfte keine Neuigkeiten bringen; aufgrund der merklichen Lohnbeschleunigung in den vergangenen Monaten könnte die Zentralbank jedoch eine Leitzinserhöhung im späteren Jahresverlauf ankündigen.

### Griechenland: Große Fragezeichen

Die Koalition aus einer links- und einer rechtsradikalen Partei, deren einzige Gemeinsamkeit die Ablehnung der

Austeritätspolitik ist, wirft mehr als nur eine Frage auf. Wie will Griechenland die geplanten Ausgabenprogramme finanzieren? Kann Griechenland ohne ein gemeinsames Verständnis mit den anderen Ländern überhaupt noch Mitglied in der Europäischen Währungsunion bleiben? Die Europäische Zentralbank akzeptiert derzeit griechische Anleihen nur deshalb als Sicherheit, weil Griechenland ein Troika-Programm hat. Das aktuelle Programm endet am 28. Februar. Wenn bis dahin das Programm nicht verlängert wird, verlieren die griechischen Banken den Zugang zu EZB-Liquidität, und Griechenland ist gezwungen, eine neue Währung einzuführen. Wenn Griechenland ein Mitglied der Europäischen Wirtschaftsunion bleiben möchte, muss es wohl oder übel weiterhin die Forderungen der Troika erfüllen. Die spannende Frage ist, wie lange die neue griechische Regierung braucht, um zu verstehen, dass sie kaum in der Lage ist, Forderungen zu stellen. Zweifellos ist die Troika in einem gewissen Rahmen bereit, Zugeständnisse an Griechenland zu machen. Die andere spannende Frage ist, ob die neue griechische Regierung trotz gegenteiliger Aussagen vielleicht doch aus ideologischen Gründen zu dem Schluss kommt, aus der Europäischen Währungsunion auszutreten. In diesem Fall wäre es politisch vorteilhafter, selbst proaktiv die Währungsunion zu verlassen, als sich hinauswerfen zu lassen. Daher besteht in den kommenden Wochen ein gewisses Risiko, dass die griechischen Banken plötzlich geschlossen werden.

### China: Wachstumsperspektiven

Der folgende Abschnitt ist eine Zusammenfassung und Interpretation eines Vortrags der chinesischen Zentralbank über die Wachstumsperspektiven der chinesischen Wirtschaft. Grundsätzlich ging die chinesische Zentralbank bisher davon aus, dass bei einem Wirtschaftswachstum von etwa 8 % der Arbeitsmarkt stabil bleibt und etwa 10 Millionen neue Jobs pro Jahr geschaffen werden – genug, um die Neuankömmlinge am Arbeitsmarkt in Lohn und Brot zu bringen. Im vergangenen Jahr wurden jedoch mit einem Wirtschaftswachstum von 7,4 % etwa 13 Millionen neue Stellen geschaffen, und die Arbeitslosenquote ging zurück. Dementsprechend reicht nach neuen Berechnungen der chinesischen Zentralbank schon ein Wirtschafts-

wachstum von 6,2 % für einen stabilen Arbeitsmarkt aus. Vor diesem Hintergrund ist die chinesische Regierung zunehmend bereit, ein niedrigeres Wirtschaftswachstum zu tolerieren.

Konjunkturell befindet sich die chinesische Wirtschaft in einem Abschwung. So leidet die chinesische Wirtschaft unter einem erheblichen Überangebot an Wohnimmobilien in Großstädten der dritten und vierten Reihe – die sogenannten „Tier III“- und „Tier IV“-Städte –, was die Bauaktivität insgesamt sehr belastet. In den großen Metropolen wie Peking und Shanghai sind die Perspektiven dagegen eher stabil. Darüber hinaus sitzen chinesische Unternehmen auf einem sehr hohen Niveau an Lagerbeständen, was zu einer Drosselung der Produktion im Jahresverlauf beitragen dürfte. Auch gibt es erhebliche Unsicherheiten über die staatlichen Investitionsausgaben für Infrastruktur. So dürfen laut einer Reform die regionalen Gebietskörperschaften ab 1. Januar 2015 keine neuen Schulden mehr aufnehmen. Infrastrukturausgaben können nur noch durch öffentlich-private Partnerschaften oder durch Zuwendungen der Zentralregierung finanziert werden. In der Übergangsphase zum neuen Finanzierungsmodell könnte es daher zunächst zu einem Ausgabenstau kommen – mit negativen Konsequenzen für das Wirtschaftswachstum. Ein weiterer Aspekt ist, dass es im vergangenen Jahr zum ersten Mal zu einem erheblichen Abfluss an Kapital aus China kam. Bis dahin sorgte der stetige und erhebliche Kapitalzufluss nach China immer für Über-

schussliquidität am chinesischen Geldmarkt. Der überraschende Kapitalabfluss sorgte zunehmend für Liquiditätsengpässe und damit für eine ungewollt restriktive Geldpolitik. Die chinesische Zentralbank scheint sich jedoch zuletzt darauf eingestellt zu haben und den Geldmarkt wieder ausreichend mit Liquidität zu versorgen. Des Weiteren scheint sie Leitzinssenkungen und deutliche Senkungen des Mindestreservesatzes zu planen. Inwieweit sich die Konjunkturrisiken tatsächlich manifestieren, werden die Einkaufsmanagerindizes zeigen (Sonntag und Montag).

Die derzeit laufenden umfassenden Strukturreformen sorgen für gute mittelfristige Wachstumsperspektiven. So ist schon jetzt eine merkliche Zunahme der Firmeneugründungen zu beobachten, nachdem die bürokratischen Hürden deutlich gelockert wurden. Auch könnte sich die chinesische Regierung in Verhandlungen mit dem Internationalen Währungsfonds befinden, die Internationalisierung des Yuan voranzutreiben – mit dem Ziel, die chinesische Währung in diesem Jahr in den Korb der Sonderziehungsrechte (SDR) aufzunehmen.

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.