

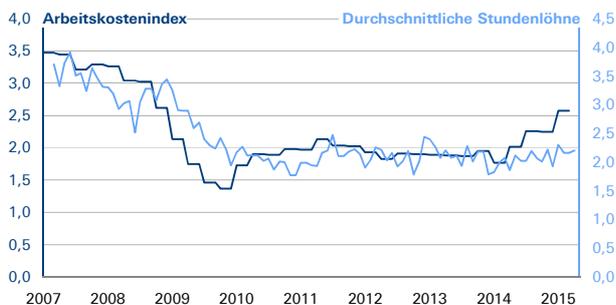
Metzler: Lohndynamik in den USA kommt in Gang Arbeitskostenindex signalisiert Trend der Stundenlöhne

USA: Arbeitsmarktbericht mit wichtigen Implikationen für den Zinsausblick

Der Arbeitsmarktbericht (Freitag) hat erhebliche Implikationen für die Geldpolitik. Ein schwacher Arbeitsmarktbericht mit einer nachlassenden Lohndynamik würde eine Leitzinserhöhung schon im September wieder infrage stellen, während es bei einem kräftigen Beschäftigungszuwachs und steigenden Löhnen mit großer Sicherheit zu einem Zinsschritt der Federal Reserve im September kommen würde. Derzeit spricht das Umfeld eher für den zweiten Fall, da der quartalsweise veröffentlichte Arbeitskostenindex in der Vergangenheit oft einen moderaten Vorlauf vor den durchschnittlichen Stundenlöhnen hatte, sodass auch die monatliche Lohndynamik langsam anspringen dürfte.

Der Arbeitskostenindex scheint einen moderaten Vorlauf vor den durchschnittlichen Stundenlöhnen zu haben

in % y-o-y



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Berechnungen Metzler; Stand: 30.4.2015

Darüber hinaus werden noch die Konsumausgaben im April (Montag) veröffentlicht. Neben den Einzelhandelsumsätzen werden dabei noch die Ausgaben für Dienstleistungen berücksichtigt. Der ISM-Index (Montag) und der ISM-Index für den Dienstleistungssektor (Mittwoch) runden die Woche in den USA ab.

Eurozone: Frankreich vor kräftigem Aufschwung?

Interessanterweise berichten mehrere Zeitarbeitsfirmen in Europa, beispielsweise Adecco, von einer merklichen Belebung der Aktivitäten in Frankreich. In der Regel spüren Zeitarbeitsfirmen als eine der ersten Branchen eine Veränderung im Konjunkturzyklus. Die deutliche

Verbesserung der Konjunkturperspektiven in Frankreich wird jedoch erfahrungsgemäß erst in zwei bis drei Monaten in den Konjunkturdaten sichtbar werden.

Die Einkaufsmanagerindizes für die gesamte Eurozone (Montag und Mittwoch) dürften im Mai noch ein moderates Wachstum signalisieren. Erst für Juli oder August ist ein nennenswerter Anstieg der Einkaufsmanagerindizes zu erwarten – auch mit einer Unterstützung von Frankreich. Damit im Einklang steht auch die Geldmenge M1 als Frühindikator der Konjunktur.

Die erste Schätzung der Inflation (Dienstag) in der Eurozone im Mai dürfte zeigen, dass der Trend wieder nach oben zeigt. Die Inflationsrate in der Eurozone dürfte von 0,0 % im April auf 0,2 % im Mai gestiegen sein, die Kerninflationsrate von 0,6 % auf 0,7 %. Die Sitzung der Europäischen Zentralbank (EZB) am Mittwoch dürfte keine Neuigkeiten bringen, da die EZB grundsätzlich mit dem Verlauf der Wirtschaftsdaten und der Inflation zufrieden sein dürfte.

Chinas Immobilienmarkt in Perspektive

Eine neue Studie¹ über den chinesischen Immobilienmarkt kommt zu dem Schluss, dass die Risiken eines Finanzmarktcrashes eher gering sind, viele private Haushalte in den vergangenen Jahren jedoch Wohnimmobilien zu überhöhten Preisen mit der Erwartung künftig stark steigender persönlicher Einkommen gekauft haben. Sollten die optimistischen Einkommenserwartungen enttäuscht werden, könnte es zu einem erheblichen Preisrutsch und zu Vermögensverlusten kommen.

Die Analyse basiert auf einem neuen Preisindex für Wohnimmobilien in China, bei dem nur Preise von Transaktionen zwischen nahezu identischen Wohnungen innerhalb eines Wohnkomplexes direkt miteinander verglichen werden. Damit ist gewährleistet, dass nur „Äpfel mit Äpfeln“ verglichen werden – wie auch beim Case-Shiller-Index in den USA. Die Preisdaten zeigen, dass sich die Wohnimmobilienpreise in den führenden Ballungsräumen (Tier-1-Städte) wie in Peking und

¹ Fang et al. (2015), China's housing boom, www.voxeu.org

Schanghai deutlich von der Einkommensentwicklung abkoppeln.

Im Gegensatz dazu entwickelten sich die Immobilienpreise und die Einkommen in den Städten der „zweiten und dritten Reihe“ (Tier-2- und Tier-3-Städte) nahezu im Einklang.

In den führenden Ballungsräumen stiegen die Immobilienpreise im Jahr 2011 bis auf das mehr als 8-Fache des durchschnittlich verfügbaren Jahreseinkommens. Bei einem Eigenkapitalanteil von etwa 40 %, einem Hypothekenzinssatz von etwa 6 % und einer Laufzeit der Hypothek von 30 Jahren muss ein Kreditnehmer etwa 45 % seines verfügbaren Einkommens pro Jahr für Zinsen und Tilgung ausgeben. Für Kreditnehmer ist diese Belastung nur tragbar, wenn sie mit einem hohen Einkommenswachstum in den kommenden Jahren rechnen, sodass die jährliche Zins- und Tilgungsbelastung signifikant über die Zeit sinkt. Vor diesem Hintergrund könnte eine merkliche Verringerung der Einkommenserwartungen der privaten Haushalte einen signifikanten Einbruch bei den Immobilienpreisen bewirken. Außerhalb der führenden Ballungsräume in den Tier-2- und Tier-3-Städten scheint sich die Immobilienbewertung schon 2012 wieder einigermaßen normalisiert zu haben. Immerhin sind schon seit 2011 in nahezu allen Regionen die Immobilienpreise im Verhältnis zum Einkommen moderat gesunken – ein Trend, der weiter anhalten dürfte.

In China lag bisher der Eigenkapitalanteil bei Immobilienkäufen mindestens bei über 33 %, oft sogar bei über 40 %, sodass die Banken nur ein geringes Kreditausfallrisiko haben und die systemischen Risiken eines Immobilienpreiserückgangs eher gering sind.

Die Erfahrungen aus den Immobilienzyklen in Hongkong belegen, dass ein hoher Eigenkapitalanteil die Stabilität des Finanzsystems gewährleistet, jedoch kaum einen Einfluss auf die Immobilienpreisentwicklung hat. Einen zu starken Anstieg der Immobilienpreise konnte Hongkong in der Vergangenheit oft erfolgreich durch eine Transaktionssteuer bremsen.

Vietnam – der neue Star in Asien

Oft verlaufen außergewöhnliche Entwicklungen lange außerhalb des Radarschirms vieler Finanzmarktteilnehmer – mit dem Resultat, dass sie plötzlich aus dem Nichts in den allgemeinen Fokus rücken, da langsam immer mehr Finanzmarktteilnehmer darauf aufmerksam geworden sind. Vietnam ist so ein Fall. In den vergangenen Jahren erzielte das Land große Exporterfolge: Seit 2005 konnte Vietnam seine Exporte in US-Dollar mehr als verfünffachen und damit die anderen Länder in Südostasien abhängen.

In den meisten anderen südostasiatischen Ländern stagnieren die Exporte seit 2012 mehr oder weniger. Der Exporterfolg Vietnams basiert zunehmend auf Gütern aus der Hochtechnologie, was für eine nachhaltige und zukunftsweisende Entwicklung spricht.

Vor diesem Hintergrund ist es nicht überraschend, dass die vietnamesische Wirtschaft im vergangenen Jahr um 6 % wuchs und auch in diesem und im kommenden Jahr eine Wachstumsrate von über 6 % erzielen dürfte. Darüber hinaus trägt der Exporterfolg zu einer signifikanten Reduktion der Krisenanfälligkeit Vietnams bei. Noch 2008 betrug das Leistungsbilanzdefizit mehr als 10 % des BIP, was zu erheblichen Turbulenzen in der vietnamesischen Wirtschaft in der Finanzmarktkrise geführt hat.

In diesem Jahr dürfte Vietnam einen Leistungsbilanzüberschuss von etwa 5 % des BIP erzielen.

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.