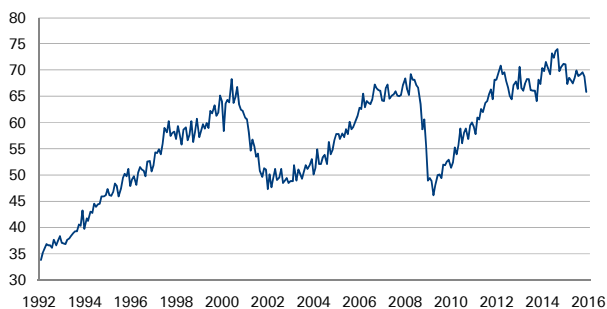


Metzler: Weltwirtschaft in schwierigem Fahrwasser Daten zeigen zwar uneinheitliches Bild – aber noch moderates Wachstum

Der ökonomische Ausblick in den USA ist nach wie vor geprägt von großer Unsicherheit. Die Auftragseingänge für Investitionsgüter gingen zuletzt deutlich zurück, sodass sich die Investitionsschwäche des vierten Quartals auch im ersten Quartal 2016 fortsetzen dürfte.

USA: Investitionsschwäche

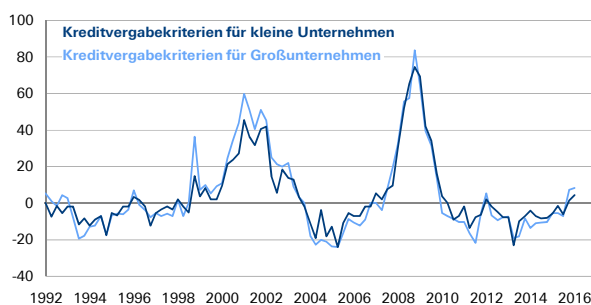
Auftragseingänge für Investitionsgüter ohne Militärgüter und Flugzeuge, in Mrd. USD pro Monat



Darüber hinaus verschärften die amerikanischen Geschäftsbanken die Kreditvergabekriterien für Firmen nunmehr das zweite Quartal in Folge. Die Kreditvergabekriterien sind ein Frühindikator für die Investitionsausgaben und die Kreditausfälle – die Verschärfung lässt auf einen Anstieg der Kreditausfälle in den kommenden Monaten und auf eine anhaltend schleppende Investitionstätigkeit der Unternehmen schließen.

USA: Verschärfung der Kreditvergabekriterien seit zwei Quartalen

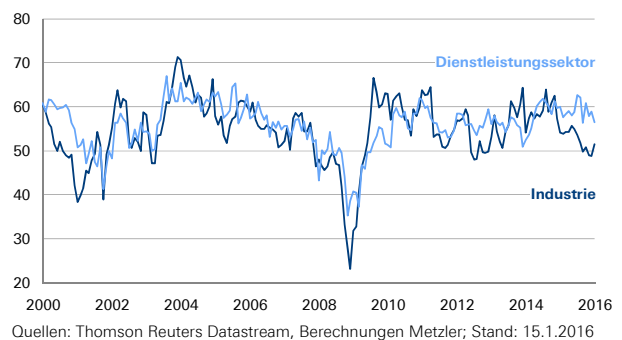
Umfrage bei US-Geschäftsbanken über Veränderung der Kreditvergabekriterien



Im Vergleich zu vergangenen Rezessionsphasen verschärften bisher jedoch nur sehr wenige Banken die Kreditvergabekriterien, sodass die Daten auch im Einklang mit einer moderaten Wachstumsabkühlung stehen. Zumal die Auftragseingänge in der Industrie laut dem ISM-Index im Januar wieder moderat gestiegen sind und die Auftragseingänge im Dienstleistungssektor laut dem ISM-Index nach wie vor ordentlich wachsen.

USA: Auftragseingänge im Überblick

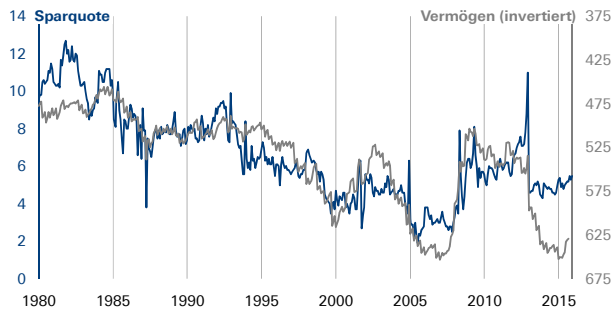
Auftragseingangskomponente des ISM-Index



Auch zeigt die Wohnimmobiliennachfrage in den USA – ablesbar an den Neubauverkäufen – einen anhaltenden Aufwärtstrend. Insgesamt bietet die US-Wirtschaft derzeit ein sehr durchwachsendes Bild und hat mit Abwärtsrisiken zu kämpfen. Erst die kommenden Monate werden jedoch zeigen, ob sich das US-Wirtschaftswachstum wieder stabilisieren kann oder ob doch eine moderate Rezession aufgrund sinkender Gewinnmargen der Unternehmen droht. Bisher sprechen die Indikatoren nach wie vor mehrheitlich für eine Abschwächung des US-Wachstums auf etwa 2,0 % in diesem Jahr.

Den Einkommensgewinn aus den gesunkenen Energiekosten sparten die US-Konsumenten bisher weitestgehend, was einen Anstieg der Sparquote von 4,3 % im Dezember 2013 auf 5,5 % im Dezember 2015 zur Folge hatte.

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



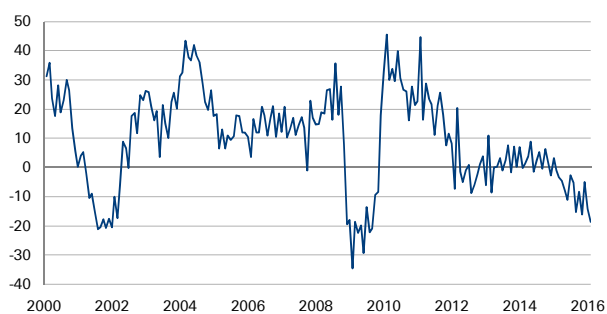
* Privathaushalte
Quellen: Thomson Reuters Datastream, Berechnungen Metzler; Stand: 31.12.2015

Der Vermögenseffekt scheint trotz des merklichen Anstiegs des Privatvermögens vor diesem Hintergrund nicht mehr zu funktionieren, was bedeutet, dass die US-Wirtschaft in den vergangenen Jahren langsamer gewachsen ist als bei einem Funktionieren des Vermögenseffekts möglich gewesen wäre. Gleichzeitig bedeutet die jetzige hohe Sparquote jedoch, dass ein Abschwung in der Zukunft nur moderat ausfallen dürfte, da der Anpassungsbedarf zu einer höheren Sparquote nur gering ist. Dementsprechend dürften die Einzelhandelsumsätze (Freitag) weiterhin nur moderat wachsen, aber damit immer noch einen ausreichenden Beitrag zum Wirtschaftswachstum liefern, wie in den beiden Vorjahren.

Asien: Koreanische Exporte signalisieren schwaches Wachstum in Asien

Der Rückgang der koreanischen Exporte um mehr als 18 % im Januar sowie der Rückgang der Einzelhandelsumsätze in Hongkong um 8,5 % im Dezember zeigen eine deutliche Wachstumsverlangsamung in Asien.

Südkorea: schwache Exporte Gesamtexport in % ggü. Vj.



Quelle: Thomson Reuters Datastream; Stand: 31.1.2016

Die Wirtschaftspolitik in vielen asiatischen Ländern dürfte darauf mit einer weiteren Lockerung der Geldpolitik sowie in einzelnen Fällen mit Konjunkturpaketen reagieren. Somit bestehen gute Chancen, dass sich das Wachstum in Asien im Jahresverlauf wieder etwas beleben kann. Zumal sich die Befürchtungen eines signifikanten Rückgangs der Devisenreserven in China (Sonntag) im Januar nicht bewahrheiten könnten. Ein Blick auf vergangene Saisonmuster zeigt, dass China im Januar oft erhebliche Kapitalzuflüsse verzeichnen konnte. Würde sich das Saisonmuster auch in diesem Jahr wiederholen, wäre ein deutlich geringerer Rückgang der Devisenreserven möglich als die allgemeinen Erwartungen eines Rückgangs von etwa 120 Mrd. USD.

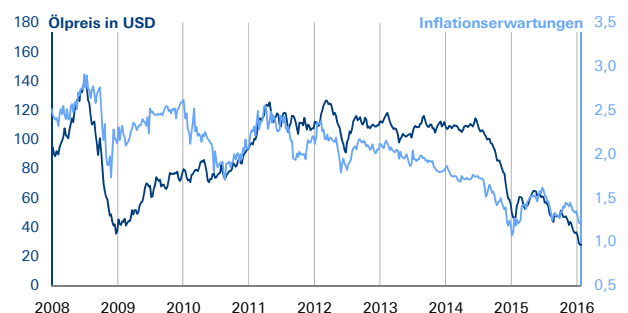
Eurozone: stabiles Wirtschaftswachstum

Die Eurozone verzeichnet derzeit ein stabiles Wirtschaftswachstum von etwa 1,5 %. Kräftige Steigerungsraten der Industrieproduktion in Deutschland (Montag), in Frankreich (Mittwoch) und Italien (Mittwoch) im Dezember vergangenen Jahres dürften noch einmal die positive konjunkturelle Lage unterstreichen. Auch dürfte das Bruttoinlandsprodukt (Freitag) im vierten Quartal um 0,3 % bis 0,4 % gewachsen sein.

Eigentlich ist es überraschend, dass die EZB die Geldpolitik im März erneut lockern möchte – in einem Umfeld, in dem die gute konjunkturelle Lage einen Rückgang der Arbeitslosenquote auf 10,4 % im Dezember 2015 von noch 11,4 % im Dezember 2014 ermöglichte. Aus Sicht der EZB sind die Inflationserwartungen jedoch nicht mehr verankert, sondern waren zuletzt hoch mit der Ölpreisentwicklung korreliert.

Eurozone: Problematischer Glaubwürdigkeitsverlust der EZB

Ölpreis Brent in USD pro Barrel und 10-jährige Inflationsswaps in %



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg; Stand: 29.1.2016

5. Februar 2016

In der Finanzmarktkrise 2008 waren die Inflationserwartungen trotz Ölpreiskollaps noch stabil und es drohten keine Zweitrundeneffekte. Jetzt, mit dem deutlichen Rückgang der Inflationserwartungen, könnten als Zweitrundeneffekt die Arbeitnehmer aufgrund der aktuell niedrigen Inflation nur geringe Lohnforderungen stellen, was wiederum in einer anhaltend niedrigen Inflation resultieren würde – die zurückgehenden Inflationserwartungen würden sich somit selbst erfüllen. Dagegen versucht die EZB mit der Ankündigung weiterer geldpolitischer Stimuli für März anzukämpfen. Sollte der Ölpreis jedoch einmal wieder steigen und im Einklang damit die Inflationserwartungen, müsste die EZB

schnell das geldpolitische Ruder herumreißen. Die Geldpolitik würde damit zunehmend zur Volatilität an den Finanzmärkten beitragen und immer weniger ein Stabilitätsanker sein können. Wahrscheinlich war es selten schwieriger, eine solide Geldpolitik zu betreiben als im derzeitigen Umfeld.

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.