

## **Metzler: Optimistischer Blick auf die Weltwirtschaft Konjunkturdaten verbessern sich langsam**

Die Sitzung der US-Notenbank (Mittwoch) ist das Highlight der kommenden Woche. Die Fed dürfte dabei den wirtschaftlichen Ausblick etwas positiver darstellen, aber gleichzeitig keine Hinweise auf eine baldige Leitzinserhöhung liefern. Sie wird wahrscheinlich bis Juli oder darüber hinaus warten. Die Fundamentaldaten signalisieren auf Basis unseres Prognosemodells einen angemessenen Leitzins von -0,25 im April. Im zweiten Halbjahr dürfte der angemessene Leitzins recht schnell auf über 1,0 steigen. Dazu ist jedoch eine sukzessive Verbesserung der Konjunkturdaten notwendig.

So erwarten wir eine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums (Donnerstag) von nur knapp über 0 % im ersten Quartal auf über 2 % im zweiten Quartal. Dafür wären jedoch insbesondere eine bessere Dynamik der Konsumausgaben (Freitag) und der Auftragseingang (Dienstag) jeweils im März dafür notwendig. Zudem werden noch die Neubauverkäufe (Montag), das Konsumentenvertrauen (Dienstag) und der Chicago-Einkaufsmanagerindex (Freitag) veröffentlicht.

Die EZB wird den Erfolg Ihrer geldpolitischen Maßnahmen überwiegend auf Basis der Geldmengen- und Kreditentwicklung (Mittwoch) beurteilen. Beide Größen dürften sich im März merklich verbessert haben. Zweifelsohne wird die EZB sich in ihrer Politik bestätigt fühlen, da das Wirtschaftswachstum (Freitag) im ersten Quartal in der Eurozone auf 0,6 Prozent und die Kerninflation (Freitag) auf über 1,0 Prozent gestiegen sein dürfte. Damit besteht nur noch eine sehr geringe Wahrscheinlichkeit für weitere Maßnahmen der EZB im weiteren Jahresverlauf. Zumal der ifo-Index (Montag) und der Geschäftsklimaindex der EU (Donnerstag) im Einklang mit einem anhaltenden Aufschwung stehen dürften. Darüber hinaus wird noch das BIP (Mittwoch) in UK veröffentlicht.

In Japan (Freitag) besteht eine große Chance für eine erneute Lockerung der Geldpolitik. Vor allem im Zuge schwächer Konjunkturdaten: Industrieproduktion (Freitag) sowie Arbeitslosenquote (Freitag). Immerhin befindet sich die Kerninflation (Freitag) in einem moderaten Aufwärtstrend.

### **Immobilienpreisblase in Deutschland: Warnungen alleine helfen nicht**

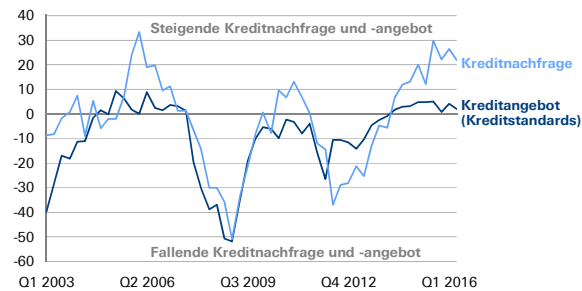
Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIS) bescheinigt Deutschland erst kürzlich eine Immobilienpreisblase. Die BIS war eine der wenigen Institutionen, die frühzeitig vor der Finanzmarktkrise 2008 gewarnt hatte. Die Erfahrung anderer Länder zeigt, dass Warnungen der Bundesbank und des Bundesfinanzministeriums vor einer Immobilienpreisblase in Deutschland zwar angemessen sind, aber kaum einen Effekt haben werden. Daher sollte die Bundesregierung in Zusammenarbeit mit der Bundesbank eingreifen, um weitere Preisanstiege zu begrenzen. Dabei erwiesen sich in der Vergangenheit ein vorgeschriebenes Eigenkapitalminimum von 30 % bis 40 % bei Hypothekenkrediten und die Einführung einer hohen temporären Immobilientransaktionssteuer als erfolgreich, um einen makroökonomischen Schaden von den von Immobilienpreisblasen betroffenen Ländern abzuwenden.

### **Europäische Banken trotzen den Finanzmarkturbulenzen im ersten Quartal**

Die EZB führte Ende März die übliche Quartalsumfrage bei den Geschäftsbanken zu Kreditvergabekriterien und -nachfrage durch. Aufgrund der Finanzmarkturbulenzen im ersten Quartal und den Ängsten vor einer neuen Bankenkrise in Europa befürchteten viele Finanzmarktteilnehmer, dass die Geschäftsbanken als eine Reaktion darauf ihre Kreditvergabebedingungen deutlich verschärfen und damit das Kreditangebot einschränken könnten. Entweder blieben die Geschäftsbanken in der Eurozone unbeeindruckt von den Turbulenzen oder die umfassenden Liquiditätsmaßnahmen der EZB im März sorgten für eine Beruhigung unter den Bankmanagern, da die Mehrheit der Banken Ende März die Vergabekriterien für Kredit an Unternehmen und Konsumenten lockerten und von einem merklichen Anstieg der Kreditnachfrage der Unternehmen und privaten Haushalte in der Eurozone berichteten.

### Umfrage der EZB bei den Banken zu Kreditnachfrage- und Angebot

#### Bankkredit-Umfrage der EZB (Saldo der Befragten)



Source: Thomson Reuters Datastream; Stand: 2. Quartal 2016

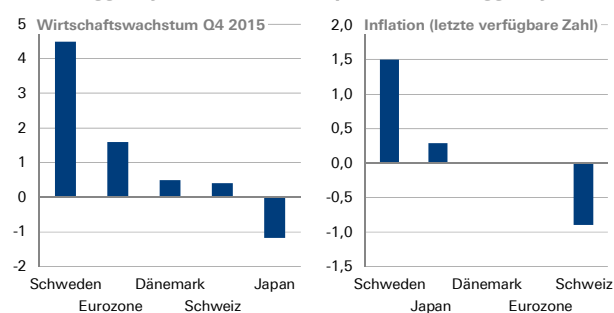
Insgesamt sinken damit die Risiken für den Aufschwung in der Eurozone und die Wachstumsrate der Kreditvergabe dürfte sich in den kommenden Monaten weiter beschleunigen. Eine steigende Kreditvergabe ist die Basis für wieder steigende Inflationsraten.

### Hintergründe des geldpolitischen Erfolg Schwedens

Die Wachstumsdifferenz zwischen Schweden und Japan im vierten Quartal war trotz einer extrem lockeren Geldpolitik in beiden Ländern außergewöhnlich groß. So wuchs die Wirtschaft in Schweden im vierten Quartal gegenüber dem Vorquartal um 5,3 %, in Japan dagegen sank sie um 1,1 % gegenüber dem Vorquartal auf annualisierter Basis.

### Großer Erfolg der schwedischen Negativzinspolitik und Misserfolg in Japan

#### BIP in % ggü. Vj. und Konsumentenpreisindex in % ggü. Vj



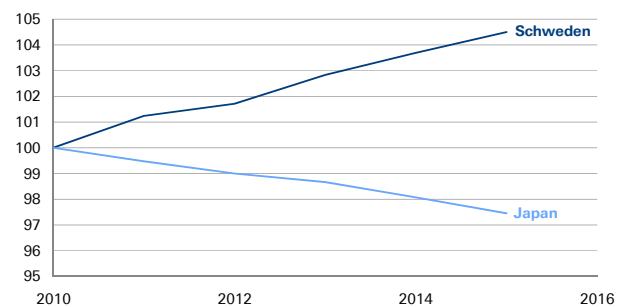
Quelle: Deutsche Bank, Bloomberg Finance LP

Ein Grund für den Erfolg Schwedens ist das günstige demografische Profil. So wächst die erwerbsfähige Bevölkerung (zwischen 15 und 64 Jahre) mit etwa

1,0 % pro Jahr, was sich eins zu eins im Wachstumstrend der schwedischen Volkswirtschaft widerspiegelt. Im Gegensatz dazu schrumpft in Japan die erwerbsfähige Bevölkerung um etwa 0,5 % pro Jahr. In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, ob die unorthodoxe Geldpolitik in einer „jungen“ Volkswirtschaft besser funktioniert, da junge Familien die günstigen Kreditzinsen eher für den Konsum und für den Kauf von Wohnimmobilien nutzen als die Bevölkerung in einer alternden Gesellschaft wie Japan.

### Schweden ist eine junge Volkswirtschaft mit einem Wachstum der erwerbsfähigen Bevölkerung von etwa 1,0 % pro Jahr

#### Bevölkerung im Erwerbsfähigen Alter von 15 bis 64 Jahre (31.12.2010 = 100)



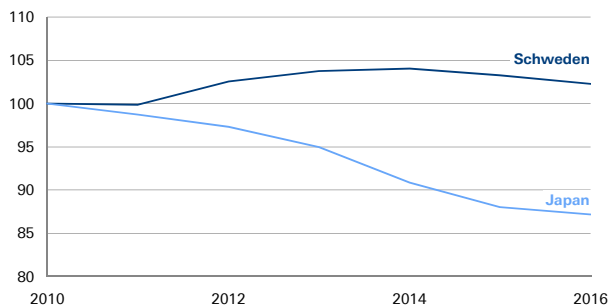
Quellen: Thomson Reuters Datastream, Berechnungen Metzler; Stand: 31.12.2015

Die fehlende historische Erfahrung mit alternden Gesellschaften und deren Nachfrageverhalten wird eine Antwort auf diese Frage wahrscheinlich leider erst in ferner Zukunft erlauben.

Eine weitere Erklärung für den Erfolg der geldpolitischen Stimulusmaßnahmen in Schweden ist die Fiskalpolitik. In Schweden stiegen die Staatsausgaben in den vergangenen Jahren mit etwa 2,7 % pro Jahr und damit um etwa 0,5 Prozentpunkte pro Jahr stärker als die Staatseinnahmen. Dementsprechend wird die lockere Geldpolitik durch einen signifikanten fiskalischen Stimulus flankiert. In Japan verzeichneten die Staatsausgaben zwar auch einen moderaten jährlichen Anstieg von etwa 0,8 % pro Jahr, gleichzeitig stiegen jedoch die Staatseinnahmen aufgrund von Steuererhöhungen um etwa 2,5 % pro Jahr, sodass der japanische Staat dem privaten Sektor in einem erheblichen Umfang Kaufkraft entzog.

### Expansive Fiskalpolitik in Schweden erhöht Wirksamkeit der Geldpolitik

Staatsausgaben abzüglich der Staatseinnahmen  
(31.12.2010 = 100)



Prognose der OECD zum 31.12.2016

Quellen: Thomson Reuters Datastream, Berechnungen Metzler

In Schweden werden die zusätzlichen Staatsausgaben mehr oder weniger durch die Zentralbank im Rahmen der unorthodoxen Maßnahmen finanziert. Schweden betreibt damit eine Form von „Helikoptergeld“, die wenig überraschend der schwedischen Wirtschaft einen nennenswerten Schub gibt. In Japan könnte ein signifikanter Fiskalstimulus vonnöten sein, um das Wirtschaftswachstum wieder auf einen dynamischen Wachstumspfad zu heben, wobei die große Unsicherheit besteht, inwieweit demografische Faktoren die Wirkung der Geld- auch Fiskalpolitik abschwächen.

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.