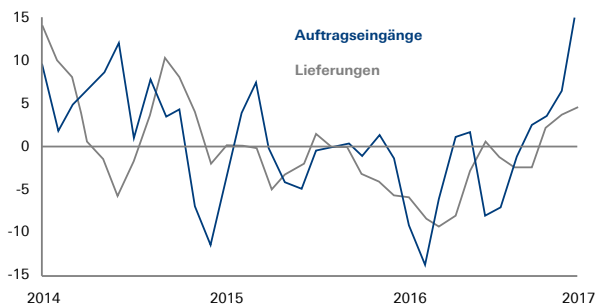


Metzler: von Deflations- zu Inflationsüberraschungen Starke Konjunkturdaten bewirken Neubewertung der Preisrisiken

Ein tragfähiger Aufschwung der Weltwirtschaft ist nur dann möglich, wenn auch die Unternehmensinvestitionen wieder einen positiven Wachstumsbeitrag leisten: Nur dadurch können anhaltend neue Arbeitsplätze geschaffen und die Produktivität gesteigert werden. Erfreulicherweise machten die Auftragseingänge für Investitionsgüter in den USA, Japan und Deutschland im Dezember einen merklichen Sprung nach oben.

Merkliche Belebung der Investitionstätigkeit in den USA, Japan und Deutschland

Auftragseingänge und Lieferungen von Investitionsgütern in % ggü. vor drei Monaten der G3-Staaten



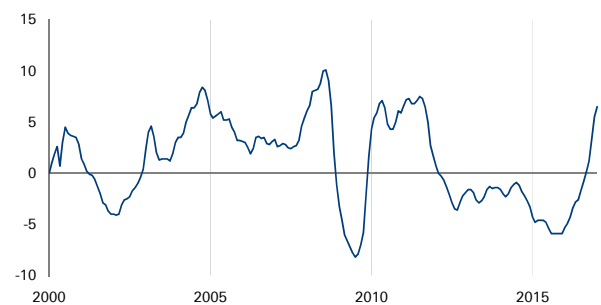
Quelle: J.P. Morgan; Stand: Dezember 2016

Das verbesserte Fundament des Aufschwungs dürfte sich in verbesserten Wachstumserwartungen widerspiegeln: ZEW-Index (Dienstag), US-NAHB-Wohnungsindex (Mittwoch) sowie Philadelphia Fed Index (Donnerstag). Darüber hinaus dürften die realwirtschaftlichen Daten wie das japanische BIP (Montag), die US-Einzelhandelsumsätze (Mittwoch), die US-Industrieproduktion (Mittwoch) sowie US-Wohnungsbaubeginne und -genehmigungen (Donnerstag) die gute konjunkturelle Lage der Weltwirtschaft bestätigen.

Die spannende Frage ist nunmehr, inwieweit der Aufschwung den Inflationsdruck erhöht und die Notenbanken auf den Plan ruft. Die Konjunkturerholung in den USA ist sicherlich schon am weitesten fortgeschritten, was eine Vorreiterrolle der USA in der globalen Inflationsdynamik impliziert. Zuletzt zeigte die US-Lohndynamik jedoch eine überraschende Abflachung,

sodass die Erzeugerpreise (Dienstag) sowie die Konsumentenpreise (Mittwoch) sehr wahrscheinlich weiterhin in einem nur sehr moderaten Aufwärtstrend bleiben und somit im Rahmen der Erwartungen liegen dürften. Ein nicht zu unterschätzender Risikofaktor für die US-Inflation ist die Preisentwicklung in China. Noch vor einem Jahr exportierte China – mit einem Rückgang der Erzeugerpreise um knapp 6 % – Deflation in die Welt. Im Januar sind die Erzeugerpreise (Dienstag) jedoch um 6,5 % gestiegen – ein extremer Umschwung in der Erzeugerpreis-inflation von mehr als 12 %-Punkten.

China: vom Deflationsexporteur zum Inflationsexporteur Erzeugerpreise in % ggü. Vj. (inkl. Prognose für Januar 2017 von 6,5 %)

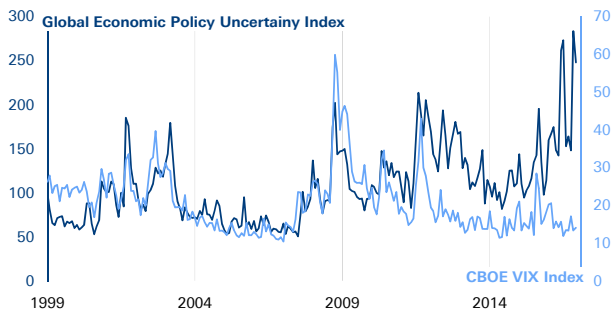


Quellen: Thomson Reuters Datastream, Berechnungen Metzler; Stand: 31.1.2017

Die US-Notenbank wird sehr wahrscheinlich vorerst weiterhin abwarten, wie Janet Yellen (Dienstag) vor dem Senat bekräftigen dürfte. Derzeit rechnen wir noch mit nur zwei Leitzinserhöhungen in diesem Jahr; sehen jedoch ein Risiko, dass die Fed im zweiten Halbjahr aufgrund der Maßnahmen von Donald Trump deutlich stärker anheben muss.

Interessanterweise scheint die gestiegene Investitionsbereitschaft der Unternehmen eine Abkopplung von vergangenen Zusammenhängen darzustellen. In der Vergangenheit bewirkte eine merkliche Zunahme der politischen Unsicherheit oft eine Investitionszurückhaltung der Unternehmen und damit einen konjunkturellen Abschwung.

Politökonomische Unsicherheiten sind Risikofaktor für Aktienmärkte in Indexpunkten



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Berechnungen Metzler; Stand: 31.12.2016

Hohe politische Unsicherheiten in Kombination mit schwächeren Konjunkturdaten sorgten in der Vergangenheit oft für Nervosität an den Finanzmärkten – mit der Folge hoher Volatilitäten an den Aktienmärkten. Derzeit scheint jedoch die allgemeine Nervosität der Anleger trotz hoher politischer Unsicherheiten nur gering zu sein, dank der guten Konjunkturdaten. Die politischen Unsicherheiten haben derzeit somit nur auf die direkt betroffenen Finanzmärkte begrenzte Auswirkungen, beispielsweise auf griechische, italienische und französische Staatsanleihen.

Großbritannien: bisher glimpflicher Brexit

Der britische Arbeitsmarkt (Mittwoch) und Konsum (Freitag) erlitten bisher nicht den befürchteten Schaden nach dem Brexit-Referendum. Spannend werden jedoch die kommenden Monate, da erst jetzt deutlich geworden ist, dass Großbritannien vollständig aus dem Binnenmarkt und der Zollunion austreten möchte, was immer mehr Unternehmen zu Verlagerungen auf den Kontinent bewegen dürfte. Zumal ein hohes Risiko besteht, dass Großbritannien ohne ein Abkommen die EU verlässt, da es erheblichen Streit um die Abschlagszahlung Großbritanniens geben dürfte.

Darüber hinaus konnte sich das britische Pfund seit dem Brexit-Referendum nicht nennenswert erholen, was einen Inflationsschub (Dienstag) in Gang gesetzt hat, der die hohen Inflationsprognosen der Bank von England noch übertreffen könnte.

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.