

## Metzler: Süßes oder Saures? Donald Trump hält seine erste wichtige Rede

Donald Trump wird am Dienstag seine erste große Rede vor dem Kongress halten. Dabei könnte er erstmalig seine Pläne für die Gesundheitsreform, für die Steuerreform sowie für die Staatsausgaben konkretisieren.

Immerhin weckte der US-Finanzminister in dieser Woche die Erwartung, dass die Steuerreform schon bis August im Kongress verabschiedet werden kann. Es bleibt abzuwarten, ob Donald Trump tatsächlich so viel so schnell umsetzen wird – für viele Gesetzesvorhaben ist er auf den Kongress angewiesen ist, dessen Mühlen bekanntlich langsam mahlen. Darüber hinaus könnte Donald Trump die Rede auch für die Ankündigung von protektionistischen Maßnahmen nutzen – mit großem Potenzial, den Finanzmärkten sauer aufstoßen zu können.

In dieser Woche enttäuschten die US-Einkaufsmanagerindizes mit einem Rückgang von 55,0 auf 54,3 in der Industrie und von 55,6 auf 53,9 im Dienstleistungssektor, was einen Rückgang des ISM-Index (Mittwoch) und des Dienstleistungs-ISM-Index (Freitag) erwarten lässt. Ein moderater Rückgang unter anderem auch des Konsumentenvertrauens (Dienstag) wäre ein Signal, dass die Konjunktur nicht in den Himmel wächst, der Aufschwung aber weiter intakt ist. Bestätigung für einen intakten Aufschwung dürfte dabei von den realwirtschaftlichen Daten kommen: Auftragseingänge (Montag) sowie Konsumausgaben (Mittwoch). Die zweite Schätzung des US-BIP (Dienstag) im vierten Quartal 2016 dürfte keine größeren neuen Erkenntnisse bringen.

### **Eurozone: wirtschaftlich auf der Überholspur**

Die Wirtschaft der Eurozone überholte im vergangenen Jahr mit einem Wachstum von 1,7 % die USA (1,6 %). Darüber hinaus verbesserten sich die Geschäftsklimaindizes in der Eurozone seit Jahresanfang merklich, was sogar auf eine Wachstumsbeschleunigung im ersten Quartal schließen lässt: Geschäftsklimaindex der EU-Kommission (Montag), Einkaufsmanagerindex der Industrie (Mittwoch) sowie Einkaufsmanagerindex des Dienstleistungssektors (Freitag). Ein Grund für die guten Konjunkturdaten könnte sein, dass die schmerzhafteste Bereinigung der Bankbilanzen in vielen Ländern der Eurozone langsam aber sicher den Banken wieder

Spielräume eröffnet, neues Wachstum zu finanzieren: Kreditvergabe und Geldmenge (Montag).

Naturngemäß überträgt sich die gute konjunkturelle Entwicklung auf den Arbeitsmarkt, wie der deutliche Rückgang der Arbeitslosenquote (Donnerstag) in der Eurozone von 12,1 im April 2013 auf voraussichtlich nur noch 9,5 % im Januar zeigen dürfte. Zur Erinnerung: die EZB erhöhte zuletzt im April 2011 den Leitzins bei einem damaligen Niveau der Arbeitslosenquote von 9,9 %. Es ist schon überraschend, dass sich die abnehmende Arbeitslosigkeit nicht in höheren Löhnen niederschlägt. So war die Inflationsrate in Deutschland mit 1,9 % im Januar 2017 immer noch niedrig vor dem Hintergrund einer Arbeitslosenquote von nur 3,9 % im Dezember 2016. In Spanien stieg im gleichen Zeitraum die Inflation auf 3,0 % bei einer Arbeitslosenquote von 18,4 % im Dezember 2016.

Die geringe Lohndynamik in der Eurozone bewirkt eine schwache Dynamik der Kerninflationsrate (Donnerstag), die im Februar nur geringfügig von 0,9 % auf 1,0 % gestiegen sein dürfte. Immerhin dürfte die Headline-Inflationsrate im Februar wieder das Inflationsziel der EZB von 2,0 % erreicht haben – aber nur aufgrund der Ölpreisentwicklung.

Der US-Arbeitsmarkt zeigt, dass auch in den heutigen Zeiten eine Verringerung der Arbeitslosigkeit zu höheren Löhnen beiträgt – dabei fällt der Lohnanstieg im Vergleich mit der Vergangenheit jedoch deutlich moderater aus, aber immerhin findet er statt. Ein geringer Lohn- und Inflationsdruck ermöglicht eine expansive Geldpolitik und verlängert dadurch den Aufschwung.

### **Asien: gute Konjunktur**

Auch in Japan sorgt der beste Arbeitsmarkt (Freitag) seit den 1980er Jahren allenfalls für eine moderate Lohnbelebung, die sich von -0,9 % ggü. Vj. im April 2013 auf zuletzt 0,5 % beschleunigt hat (jeweils gleitender Durchschnitt über zwölf Monate). Dementsprechend besteht auch wenig Inflationsdruck (Freitag) und die Kerninflation dürfte im Januar auf 0,2 % von 0,1 % im Vormonat gestiegen sein. Es bedarf anscheinend einer starken Überhitzung des Arbeitsmarktes, bis die

24. Februar 2017

Löhne wieder stärker steigen. Ein Beitrag dafür könnte von der Industrieproduktion (Dienstag) kommen.

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.