

## Metzler: Das Ende der Deflation in Japan Lohnrunde in Japan mit vielversprechendem Ergebnis

### Japan: Inflation im Fokus

Unter einem Papiergeldstandard kann eine Regierung eine Deflation jederzeit erfolgreich bekämpfen, und zwar mit einer durch die Notenbank finanzierte Erhöhung der Staatsausgaben. In Japan allerdings arbeiteten in den vergangenen Jahrzehnten die Geld- und Fiskalpolitik oft gleichsam gegeneinander: Staatliche Konjunkturpakete wurden nicht von einem Staatsanleihenkaufprogramm begleitet, und umgekehrt wurde eine quantitative Lockerung der Geldpolitik nicht durch eine Erhöhung der Staatsausgaben unterstützt. Aufgrund der hohen Staatsverschuldung gibt es nun jedoch keinen Spielraum mehr für eine expansive Fiskalpolitik. Die Fiskalpolitik in Japan ist sogar aufgrund der vergangenen und geplanten Mehrwertsteuererhöhungen restriktiv und deflationär. Daher liegt die ganze Last der Deflationsbekämpfung auf der Geldpolitik, die mit einer extrem expansiven Ausrichtung versucht, die privaten Wirtschaftsakteure zu einer Kreditaufnahme zu bewegen und den Wechselkurs zu schwächen. Interessanterweise sind auch die USA und Europa in einer ähnlichen Situation wie Japan.

Trotz der Schwierigkeiten scheint die japanische Geldpolitik einigermaßen erfolgreich zu sein. Die Kreditvergabe verzeichnet schon seit einigen Monaten ein Wachstum von monatlich mehr als 2 %, die Konjunkturdaten sind positiv – beispielweise der Einkaufsmanagerindex (Dienstag) –, und die Löhne steigen wieder. In der diesjährigen jährlichen Lohnrunde haben sich die japanischen Unternehmen zum ersten Mal seit sechs Jahren wieder mit den Gewerkschaften auf Lohnerhöhungen geeinigt. Darüber hinaus ist der Arbeitsmarkt (Freitag) in einer soliden Verfassung: Die Arbeitslosenquote dürfte im Februar auf 3,5 % gefallen und das Verhältnis von offenen Stellen pro Bewerber auf durchschnittlich 1,15 gestiegen sein. Dementsprechend hat sich die Inflation (Freitag) auf über 2 % eingependelt. Die Inflation ist jedoch noch durch den Effekt der Mehrwertsteuererhöhung im April vergangenen Jahres verzerrt.

### USA: Schwache Konjunkturdaten

Die US-Konjunkturdaten in den USA überraschten in den vergangenen Monaten fast durchweg negativ,

sodass der Index der Konjunkturüberraschungen auf einen neuen zyklischen Tiefstand fiel. Derzeit ist es noch unklar, inwieweit die Daten durch den Wintereinbruch in den USA verzerrt sind. Wenn das Wetter einen negativen Einfluss im Februar gehabt haben sollte, dürften die Konjunkturdaten sehr schwach ausgefallen sein – wie auch die Verkäufe bestehender Wohnimmobilien (Montag), die Neubauverkäufe (Dienstag) und die Auftragseingänge (Mittwoch). Ein weiterer Hinweis über den Wettereinfluss im Februar dürfte von den Einkaufsmanagerindizes (Dienstag) im März kommen. Darüber hinaus spricht die Ölpreisentwicklung dafür, dass die Inflation (Dienstag) auch im Februar bei -0,1 % negativ geblieben sein dürfte. Die US-Notenbank hat vor diesem Hintergrund große Sorgen, dass der Ölpreisrückgang Zweitrundeneffekte haben könnte und auch die Kerninflation früher oder später nach unten zieht.

### Eurozone: Trend einer moderaten Wachstumsbelebung intakt

Langsam werden die positiven Effekte des schwächeren Euro und des gefallenen Ölpreises in den Konjunkturdaten sichtbar, wie ein weiterer Anstieg der Einkaufsmanagerindizes (Dienstag) und des ifo-Index (Mittwoch) zeigen dürfte. Auch eine Belebung des Geldmengen- und Kreditwachstums (Donnerstag) dürfte zum Aufschwung in der Eurozone beitragen. Seit dem Asset-Quality-Review und dem Stresstest im Oktober vergangenen Jahres scheinen die Banken deutlich großzügiger bei der Kreditvergabe geworden zu sein.

Eigentlich sollte die Europäische Zentralbank (EZB) die Verbesserung der Bankbilanzen nutzen, um Druck auf die Banken in der Eurozone auszuüben, ihre Bestände an Staatsanleihen abzubauen. Darüber hinaus sollte die EZB ihren Einfluss geltend machen und den regulatorischen Prozess dahingehend beschleunigen, dass das Risikogewicht von Staatsanleihen in den Bankbilanzen von derzeit null bald angehoben wird. Umfassende Verkäufe von Staatsanleihen durch die europäischen Banken würden es der EZB darüber hinaus erleichtern, das Volumenziel des Wertpapierkaufprogramms von 60 Mrd. EUR pro Monat zu erreichen.

20. März 2015

In Großbritannien werden die Inflationsdaten (Dienstag) und die Einzelhandelsumsätze (Donnerstag) veröffentlicht.

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.