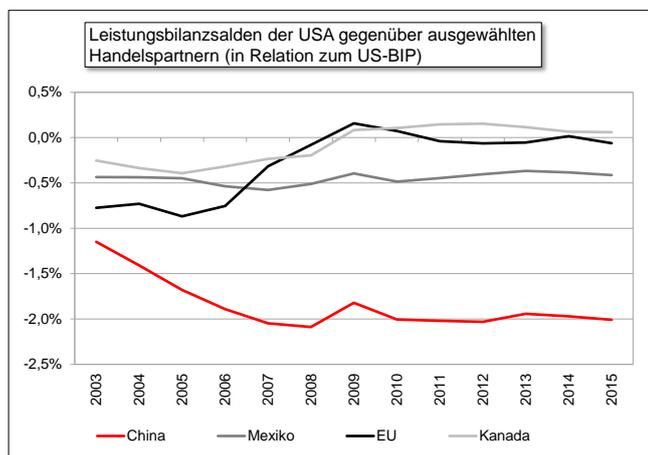


KONJUNKTUR UND STRATEGIE

China: Konjunktureller Rückenwind, aber wachsende Herausforderungen

Die chinesische Regierung hat es derzeit nicht leicht, muss sie doch gleichzeitig mehrere Baustellen bearbeiten. Politisch ist das Verhältnis zu den USA zwar nicht offen, aber unterschwellig angespannt. Die neue US-Regierung ist spürbar chinakritisch, die engen Trump-Berater Peter Navarro, Steve Bannon und Stephen Moore sind sogar fast chinafeindlich eingestellt. Dabei geht es zum einen um politische Themen wie den Status Taiwans sowie die chinesischen Gebietsansprüche im südchinesischen Meer, zum anderen aber auch um etwaige Währungsmanipulationen vom Reich der Mitte. Die US-Politiker stoßen sich vor allem an dem hohen Leistungsbilanzdefizit der USA gegenüber China, das mit rund 2% des US-Bruttoinlandsprodukts das mit Abstand höchste von allen Volkswirtschaften ist.



Das Thema ist für China so brisant, dass die chinesische Regierung die Anordnung erlassen hat, landesweit keine kritischen Berichte über die neue US-Regierung herauszubringen, um dem wichtigen Handelspartner nicht eine verbale Vorlage für Sanktionen zu geben. US-Präsident Trump scheint die Zurückhaltung anzuerkennen. Er wünschte sich jüngst „ein konstruktives Verhältnis“ zum Land der Morgenröte. Im Vergleich zu Mexiko hat er sich seit Amtsübernahme gegenüber China moderater verhalten, als dies im Wahlkampf angekündigt worden war. Nichtsdestotrotz werden US-Zölle oder Sondersteuern auf chinesische Produkte wohl nochmal ein Thema werden. Ein kleiner Handelskrieg bleibt nicht auszuschließen.

Aber auch wirtschaftlich steht die chinesische Regierung vor größeren Herausforderungen. Auf der einen Seite muss der schleichende Abschwung aufgefangen werden, der sich daraus ergibt, dass das hohe Tempo des Aufholprozesses mit der fortgeschrittenen Integration der Landbevölkerung in den Arbeitsmarkt und dem bereits deutlich ausgebauten Kapitaleinsatz langsam zurückgehen muss. Auf der anderen Seite müssen jedoch auch Spekulationsblasen an den Kapital- und Immobilienmärkten vermieden werden.

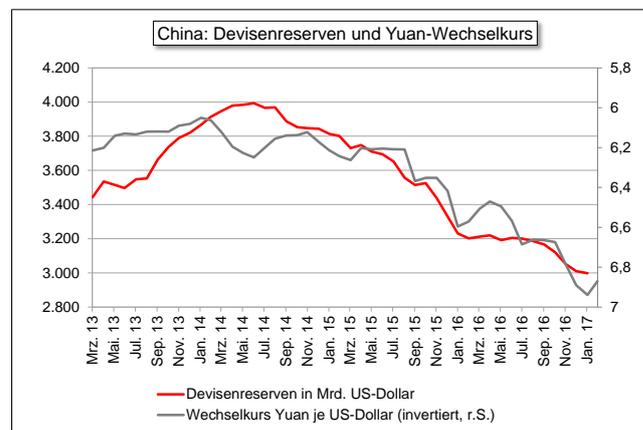
Die Regierunglenker versuchen durch eine aktive Steuerung den goldenen Mittelweg zu finden. Dazu werden der

Wechselkurs, die Kreditvergabe der Banken und der Sparzins eng kontrolliert. In den vergangenen Monaten hat sich jedoch gezeigt, dass das Management dieser drei Faktoren sehr viel Fingerspitzengefühl erfordert und es mittlerweile schwierig geworden ist, alles gleichzeitig unter Kontrolle zu halten.

China hatte die zwischenzeitlich recht rigide Kreditvergabe aus Angst vor einer harten Landung der Wirtschaft Anfang 2015 wieder gelockert. Dank der staatlich gelenkten Banken lässt sich das Kreditvolumen vergleichsweise gut regulieren. Die expansive Geldpolitik hatte auf der einen Seite den gewünschten Effekt, dass die Nachfrage wieder belebt wurde. So konnte der Abschwung am Immobilienmarkt ebenso abgefangen werden wie der schleichende Rückgang der Wachstumsraten bei den Einzelhandelsumsätzen und der Industrieproduktion.

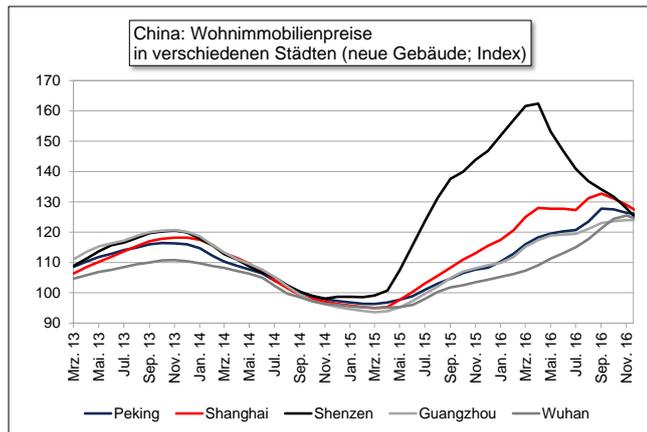
Dafür zeigten sich jedoch bald unerwünschte Nebenwirkungen. Zum einen stiegen die Immobilienpreise in einigen Städten wie z.B. Shenzhen oder Shanghai sprunghaft an, so dass erneut eine Immobilienblase drohte. Zum anderen suchten viele chinesische Anleger nach Anlagealternativen. Da die administrativ festgelegten, einheitlichen Sparzinsen wenig attraktiv waren, viele Anleger sich am Aktienmarkt gerade erst die Finger an einer geplatzten Spekulationsblase verbrannt hatten, die Immobilienpreise zu schnell haussierten und andere Alternativen im Inland Mangelware waren, versuchten viele Chinesen, ihr Geld im Ausland anzulegen. Der einsetzende Kapitalexpert führte wiederum zu Druck auf die chinesische Währung bzw. auf die Devisenreserven, da die chinesische Notenbank am Devisenmarkt intervenierte, um den Wechselkurs stabil zu halten.

Zuletzt schrumpften die Devisenreserven unter die Marke von drei Billionen US-Dollar und damit so sehr, dass die Regierung zusätzliche Restriktionen einfuhrte, um die Kapitalflucht einzudämmen. Selbst für viele ausländische Unternehmen ist es mittlerweile schwierig geworden, Gelder aus China herauszubringen. Angesichts dessen werden immer neue Tricks gesucht, um Kapital aus dem Land zu schaffen. Selbst die Kryptowährung Bitcoin wurde zuletzt als Fluchtmittel verstärkt verwendet.



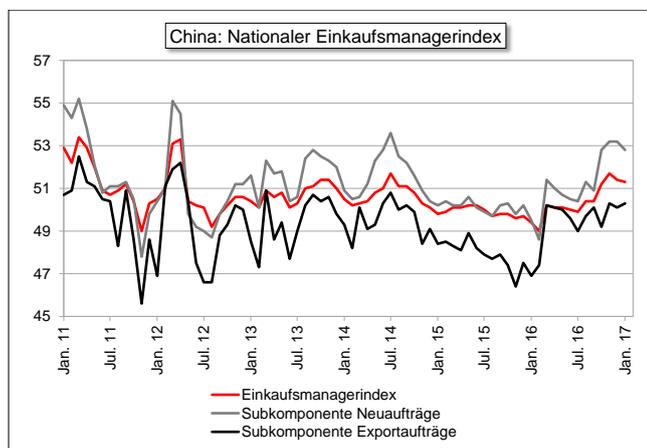
Im Jahresverlauf dürfte sich der Druck auf die Währung eher erhöhen als zurückgehen. Steigende US-Zinsen und

eine schleichende Aufwertung des Greenback machen Kapitalanlagen im Ausland attraktiver. Gleichzeitig steht die chinesische Regierung unter Druck, den Yuan nicht zu stark abwerten zu lassen, da es sonst zu politischen Spannungen mit den USA kommen könnte. Zudem scheint der chinesische Immobilienmarkt seinen Zenit überschritten zu haben. Die Immobilienpreise fallen mittlerweile wieder in fast allen großen Städten. Somit bietet der Häusermarkt auch kein attraktives Anlageziel mehr. Weiteres Kapitel sucht daher seinen Weg ins Ausland.



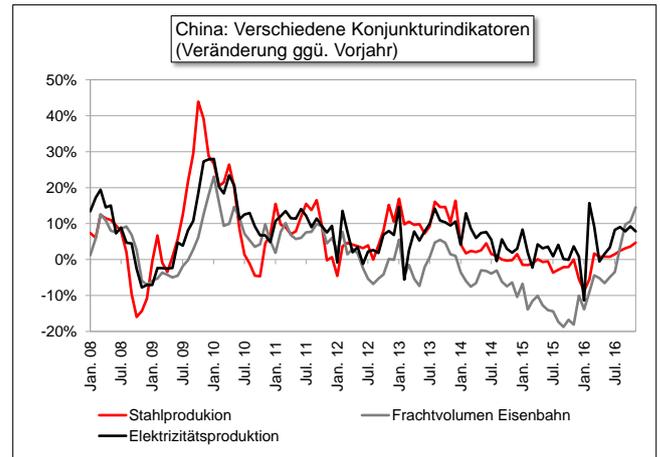
Die Regierung hat bereits reagiert und die Kreditvergabe wieder restriktiver gestaltet, so dass die Kreditwachstumsraten sogar unter das Niveau von Ende 2014 gefallen sind. Damit steigt jedoch perspektivisch das Risiko, dass der Aufschwung wieder zum Erliegen kommt. Aus dem Dilemma, nicht alles gleichzeitig kontrollieren zu können, kommt die chinesische Regierung nicht heraus. China bleibt daher mittelfristig ein Unsicherheitsfaktor.

Für die kommenden Monate sieht es dagegen noch positiv aus. Viele Indikatoren, wie z.B. das kräftige Wachstum des Geldmengenaggregats M1, zu dem Bargeld und Sichtguthaben gehören, signalisieren eine Ausweitung der Produktion. Entsprechend zeigen sich die Einkaufsmanager in der überwiegenden Mehrheit optimistisch für ihre Unternehmen. Vor allem werden wieder vermehrt Neubestellungen verzeichnet. Noch sind die Erwartungen an die Exportaufträge zwar eher moderat, doch dürfte die anziehende globale Nachfrage auch die chinesische Wirtschaft stützen.



Dass die chinesische Wirtschaft Fahrt aufgenommen hat, lässt sich zudem anhand verschiedener indirekter Messwer-

te für das Expansionstempo ablesen, da die BIP-Wachstumsraten aufgrund der recht intransparenten chinesischen Statistik mit Vorsicht zu genießen sind. Zuletzt legten sowohl Eisenbahnfrachtvolumen als auch die Elektrizitäts- und Stahlproduktion kräftig zu. Der OECD-Frühindikator für China verzeichnete im Dezember 2016 von 38 Volkswirtschaften den fünfhöchsten Anstieg. Derzeit sind aus China also in erster Linie positive Impulse für die Weltwirtschaft zu erwarten. Die Exporte Deutschlands in das Reich der Mitte steigen bereits wieder mit zweistelligen Wachstumsraten an, nachdem sie noch im Jahr 2015 geschrumpft waren.



Ein Handelskrieg mit den USA wäre für China jedoch eine erhebliche Belastung. Allerdings ist die chinesische Wirtschaft längst nicht mehr so abhängig von der US-Nachfrage wie noch vor zehn Jahren. Inzwischen gehen mehr Exporte in die EU und nach Japan zusammen als in die USA. China hat es zuletzt sogar recht gut verkraftet, dass die Exporte insgesamt um über 6% zurückgegangen sind. Wesentlicher Grund für die Robustheit ist, dass die inländische Nachfrage in den vergangenen Jahren stark an Bedeutung gewonnen hat. Insofern erwarten wir durch Handelsrestriktionen keinen massiven wirtschaftlichen Einbruch in China.

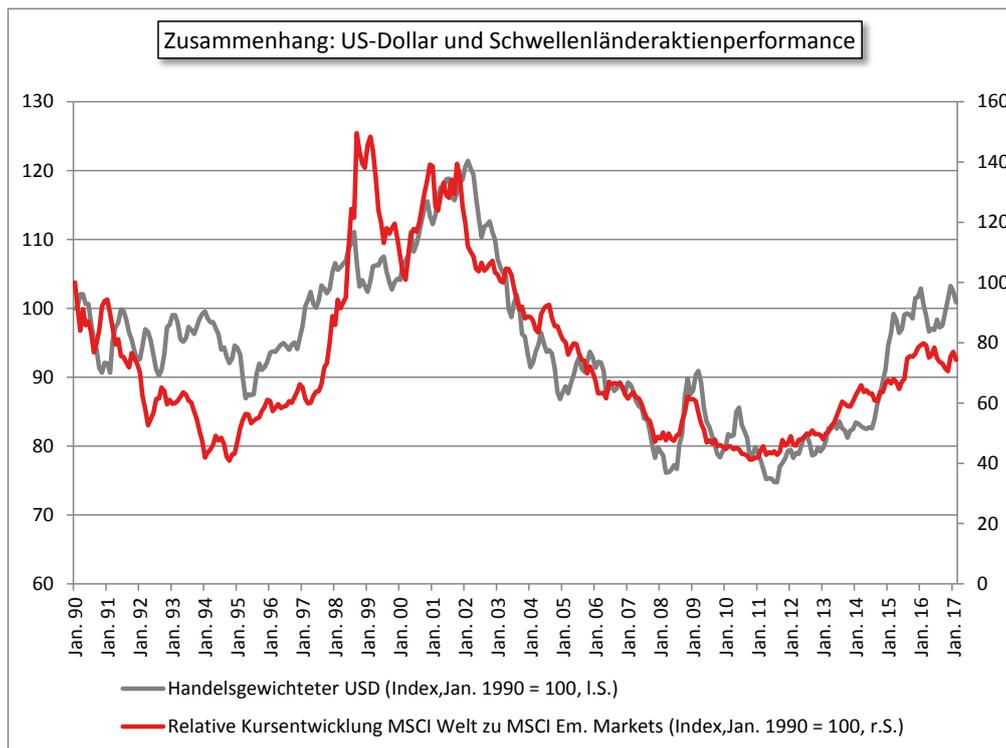
Wir sehen daher vor allem im ersten Halbjahr noch kräftige Zuwachsraten beim Bruttoinlandsprodukt. Insgesamt prognostizieren wir für das Jahr 2017 trotz eines langfristigen Abwärtstrends bei den Zuwachsraten ein nur etwas niedrigeres Wachstum als im Vorjahr in Höhe von 6,5% nach 6,7% im Jahr 2016. Am chinesischen Aktienmarkt scheinen die kurzfristigen wirtschaftlichen Verbesserungen zu überwiegen. Der Shanghai Composite Index weist seit einiger Zeit einen leichten Aufwärtstrend auf. Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse sind dabei noch moderat, so dass sich Anleger zunächst noch Hoffnungen auf weitere Kurssteigerungen machen können, da die Unternehmen steigende Gewinne berichten dürften. Derzeit ist zudem noch eine steigende Nachfrage nach Rohstoffen zu beobachten, was auch den übrigen Schwellenländern Auftrieb verleitet. Solange die Einkaufsmanager in China nicht skeptischer werden, dürfte China ein Wachstumsmotor der Weltwirtschaft bleiben. Die mittelfristigen Risiken sollte der Anleger jedoch im Hinterkopf behalten und gegebenenfalls beherzt umschichten.

Wochenausblick für die Zeit vom 13. Februar bis 17. Februar 2017

	Sept	Okt	Nov	Dez	Jan	Feb	Veröffentlichung
D: Konsumentenpreise, m/m - final	0,1%	0,2%	0,1%	0,7%	0,6%		14. Februar
D: Konsumentenpreise, y/y - final	0,7%	0,8%	0,8%	1,7%	1,9%		14. Februar
D: ZEW Konjunkturerwartungen	0,5	6,2	13,8	13,8	16,6	14,8	14. Februar
D: ZEW Lageeinschätzung	55,1	59,5	58,8	63,5	77,3	72,0	14. Februar
E-19: Industrieproduktion, m/m	-0,8%	0,1%	1,5%	-0,8%			14. Februar
E-19: Industrieproduktion, y/y	1,4%	0,8%	3,0%	2,4%			14. Februar
	Q2 16		Q3 16		Q4 16		
D: BIP, q/q	0,4%		0,2%		0,5%		14. Februar
D: BIP, y/y	3,1%		1,5%		1,7%		14. Februar
E-19: BIP, q/q	0,3%		0,3%		0,5%		14. Februar
E-19: BIP, y/y	1,6%		1,6%		1,8%		14. Februar

MMWB-Schätzungen in rot

Chart der Woche: Auf den Dollar kommt es an



Ein starker US-Dollar stellt für die Schwellenländer aus mehreren Gründen eine Belastung dar. Erstens sind viele Schwellenländerwährungen mehr oder weniger stark an den US-Dollar gekoppelt, so dass eine Aufwertung des Greenback die Exporte in andere Währungsräume, wie die europäische Union oder Japan, verteuert. Zweitens geht ein festerer US-Dollar zumeist mit steigenden US-Zinsen einher, so dass die Kapitalanlage in den Vereinigten Staaten attraktiver wird und Geld aus den aufstrebenden Volkswirtschaften in die USA abfließt. Drittens sehen sich viele Zentralbanken in den Schwellenländern gezwungen, zur Eindämmung der Kapitalabflüsse und

der Abwertung der heimischen Währung die Zinsen anzuheben. Dies wirkt sich jedoch nachteilig auf die Investitionen und damit auf das Wirtschaftswachstum aus. Aus diesen Gründen war in der Vergangenheit ein enger Zusammenhang zwischen dem handelsgewichteten US-Dollar und der relativen Kursentwicklung der Börsenindizes von Industrie- zu Schwellenländern zu beobachten. Wertete der US-Dollar auf, so erzielten Industrieländeraktien eine relativ bessere Performance als Schwellenländertitel. Insofern würden überraschend starke Zinserhöhungen der US-Notenbank für die Schwellenländeraktien ein Risiko mit sich bringen.

	<b>Stand</b>	<b>Veränderung zum</b>			
	09.02.2017 15:27	02.02.2017 -1 Woche	06.01.2017 -1 Monat	08.11.2016 -3 Monate	30.12.2016 YTD
<b>Aktienmärkte</b>					
Dow Jones	20054	0,9%	0,5%	9,4%	1,5%
S&P 500	2295	0,6%	0,8%	7,2%	2,5%
Nasdaq	5682	0,8%	2,9%	9,4%	5,6%
DAX	11543	-0,7%	-0,5%	10,1%	0,5%
MDAX	22709	0,4%	2,0%	10,2%	2,3%
TecDAX	1843	-0,8%	0,2%	6,5%	1,7%
EuroStoxx 50	3238	-0,5%	-2,5%	7,1%	-1,6%
Stoxx 50	3009	0,8%	-1,4%	8,0%	-0,1%
SMI (Swiss Market Index)	8379	1,2%	-0,5%	8,2%	1,9%
Nikkei 225	19008	0,5%	-2,3%	10,7%	-0,6%
Brasilien BOVESPA	64835	0,4%	5,1%	1,1%	7,7%
Russland RTS	1165	-0,6%	-0,7%	19,7%	1,1%
Indien BSE 30	28290	0,2%	5,7%	2,5%	6,2%
China Shanghai Composite	3167	0,2%	0,4%	0,6%	2,0%
MSCI Welt (in €)	1802	1,7%	0,4%	10,3%	1,7%
MSCI Emerging Markets (in €)	922	2,1%	3,9%	5,7%	5,6%
<b>Zinsen und Rentenmärkte</b>					
Bund-Future	164,22	185	138	230	7
Bobl-Future	133,89	71	57	278	26
Schatz-Future	112,41	12	15	41	12
3 Monats \$ Libor	1,03	0	2	15	4
10-jährige US Treasuries	2,35	-12	-7	49	-10
10-jährige Bunds	0,31	-12	9	21	20
10-jährige JGB	0,10	-1	4	16	5
US Treas 10Y Performance	574,29	1,1%	0,7%	-3,3%	0,8%
Bund 10Y Performance	611,31	1,2%	0,7%	-0,3%	-0,3%
REX Performance Index	484,77	0,5%	0,2%	-0,2%	-0,1%
IBOXX AA, €	0,69	-10	-6	11	2
IBOXX BBB, €	1,55	-7	0	12	5
ML US High Yield	6,18	-4	-11	-52	-28
JPM EMBI+, Index	794	0,8%	1,4%	-1,3%	2,8%
Wandelanleihen Exane 25	6873	0,0%	-1,3%	2,6%	-0,6%
<b>Rohstoffmärkte</b>					
CRB Index	430,89	-0,1%	0,8%	2,4%	2,4%
MG Base Metal Index	301,15	-0,2%	6,6%	10,9%	7,6%
Rohöl Brent	55,66	0,0%	-0,8%	15,2%	-0,8%
Gold	1241,19	2,0%	5,7%	-3,1%	7,2%
Silber	17,83	1,6%	8,2%	-3,1%	11,1%
Aluminium	1830,00	0,7%	6,3%	6,1%	7,4%
Kupfer	5878,00	0,1%	5,5%	12,6%	6,4%
Frachtraten Baltic Dry Index	702	-8,8%	-27,1%	-22,9%	-27,0%
<b>Devisenmärkte</b>					
EUR/ USD	1,07	-1,3%	0,7%	-3,4%	1,2%
EUR/ GBP	0,85	-1,0%	-0,5%	-4,1%	0,1%
EUR/ JPY	119,39	-1,7%	-2,8%	3,2%	-3,2%
EUR/ CHF	1,06	-0,5%	-0,8%	-1,3%	-0,9%
USD/ JPY	111,94	-0,8%	-4,3%	6,4%	-4,2%

Carsten Klude +49 40 3282-2572  
 Dr. Christian Jasperneite +49 40 3282-2439  
 Dr. Jörg Rahn +49 40 3282-2419

cklude@mmwarburg.com  
 cjasperneite@mmwarburg.com  
 jrahn@mmwarburg.com

Martin Hasse +49 40 3282-2411  
 Dr. Rebekka Haller +49 40 3282-2452  
 Bente Lorenzen +49 40 3282-2409

mhasse@mmwarburg.com  
 rhaller@mmwarburg.com  
 blorenz@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikrofilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.