



KONJUNKTUR UND STRATEGIE

23. Mai 2019

Wohin steuert Europa?

In den Ländern der Europäischen Union findet in diesen Tagen die Wahl zum neuen Europaparlament statt. In den Niederlanden und in Großbritannien wird bereits heute gewählt, in Deutschland findet die Wahl am kommenden Sonntag statt. Am frühen Montagmorgen wird man dann wissen, auf welche Fraktionen sich die 705 zu vergebenen Parlamentssitze verteilen. Die gewählten Abgeordneten verteilen sich nach dem Prinzip der degressiven Proportionalität auf die (noch) 28 Mitgliedsländer. Das bedeutet, dass Länder mit einer größeren Bevölkerung mehr Abgeordnete entsenden als Länder mit weniger Einwohnern, diese dafür jedoch mehr Abgeordnete pro Einwohner stellen. Auf Deutschland als größtes EU-Land entfallen 96 Sitze, aus den kleinsten EU-Ländern Luxemburg, Malta und Zypern kommen dagegen jeweils sechs Abgeordnete.

Den letzten Umfragen zufolge werden die beiden bislang stärksten Fraktionen im Europaparlament, die Europäische Volkspartei (EVP, zu der die CDU/CSU gehört) und die Progressive Allianz der Sozialdemokraten (für die die SPD antritt) deutliche Stimmenverluste erleiden. Die EVP, für die der Deutsche Manfred Weber als Spitzenkandidat für den Posten des EU-Kommissionspräsidenten antritt, dürfte von bislang 216 Sitzen auf 170 bis 180 Sitze zurückfallen. Die Sozialdemokraten, für die der Belgier Frans Timmermans als Spitzenkandidat antritt, dürften statt bisher 185 zukünftig nur noch 140 bis 150 Abgeordnete entsenden. Deutliche Zugewinne werden einerseits für die Liberalen (ALDE, Allianz der Liberalen und Demokraten für Europa, für die die FDP antritt) und andererseits für die beiden euroskeptischen Fraktionen ENF (Bewegung für ein Europa der Nationen und der Freiheit) und EFDD (Europa der Freiheit und der direkten Demokratie) erwartet.

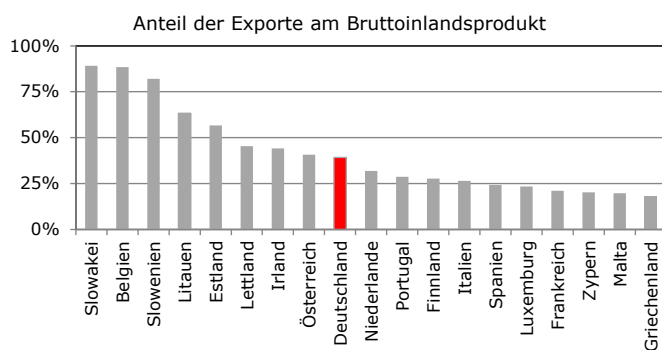
Entscheidend – auch für die Finanzmärkte – wird sein, wie hoch der Stimmenanteil der Euroskeptiker sein wird. Geht es nach den letzten Wahlumfragen, dürften diese gut 30 Prozent der Stimmen auf sich vereinigen. Treffen die Umfragen zu, werden im nächsten Europaparlament nicht nur zwei, sondern drei Fraktionen aus dem sogenannten „Establishment“ zusammenarbeiten müssen, um notwendige Mehrheiten sicherzustellen. Konservative und Sozialdemokraten werden somit auf die Unterstützung der Liberalen und/oder der Grünen angewiesen sein. Allerdings wichen in der jüngsten Vergangenheit die tatsächlichen Wahlergebnisse zum Teil deutlich von den Umfragen ab. Von daher wird darüber spekuliert, ob euroskeptische und rechtspopulistische Parteien, zu denen die AFD in Deutschland, die Lega aus Italien, die Rassemblement National (ehemalige Front National) aus Frankreich oder auch die neu gegründete Brexit Party aus Großbritannien zählen, sogar 40 Prozent und mehr der Stimmen erhalten könnten. In diesem Fall müssten sich sogar vier Fraktionen zusammenschließen, um eine Mehrheit auf die Beine zu stellen. Politische Entscheidungen zu treffen und durchzusetzen würde somit sehr kompliziert werden. Dennoch ist es sehr unwahrscheinlich, dass die Euroskeptiker so große Stimmengewinne im neuen EU-Parlament erzielen werden, dass sie die fundamentalen Rahmenbedingungen, auf denen die EU beruht, verändern können. Von daher sehen wir den Bestand des Euro weiterhin nicht in Gefahr.

Zu den politischen Schwierigkeiten, die mit einem nicht eindeutigen Wahlausgang bei der Europawahl verbunden wären, gesellen sich im Moment massive wirtschaftliche Probleme hinzu. Obwohl die EU und die Eurozone bisher gar nicht direkt in einen Handelskonflikt mit den USA involviert sind, wirkt sich die deutliche Verlangsamung des globalen Handels, die seit dem Frühjahr 2018 zu be-

Konjunktur und Strategie

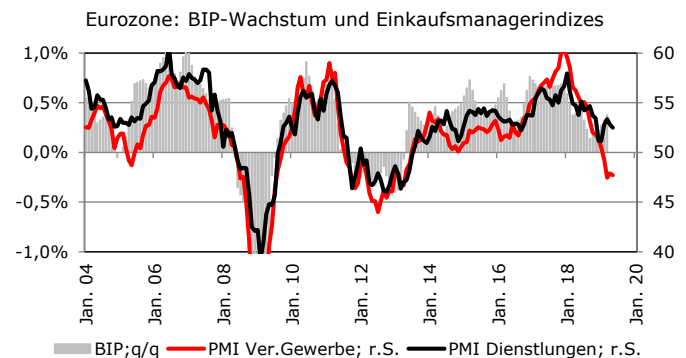
obachten ist, negativ auf fast alle europäischen Volkswirtschaften aus. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Ausfuhren in den meisten Ländern Europas einen hohen Anteil an der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung ausmachen. In der Eurozone weisen die Slowakei und Belgien mit fast 90 Prozent die größte Exportabhängigkeit auf, Deutschland liegt mit 39 Prozent im Mittelfeld, während für Frankreich, Zypern, Malta und Griechenland die Ausfuhren von geringerer wirtschaftlicher Bedeutung sind.

Diese Entwicklung hat dazu geführt, dass sich die Wachstumsdynamik im europäischen Industriesektor stark abgeschwächt hat. Dies zeigen unter anderem die Einkaufsmanagerindizes (PMIs) für das Verarbeitende Gewerbe. Während der globale PMI zuletzt mit 50,3 Punkten immerhin noch knapp über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten lag, ist der Wert für die Länder der Eurozone auf 47,7 Punkte gesunken. Diese schwache Entwicklung ist in erster Linie auf die Exporte zurückzuführen, da sich die Neuaufträge aus dem Ausland bis zuletzt rückläufig entwickelten. In der Eurozone sind die PMIs für Deutschland, Italien und Österreich mit Werten unter 50 Punkten besonders schwach, während sich die Situation in Griechenland, Irland und den Niederlanden besser darstellt. Im Gegensatz zum Verarbeitenden Gewerbe ist die Stimmung im Dienstleistungssektor immer noch deutlich optimistischer. Der globale Einkaufsmanagerindex liegt bei 52,7 Punkten, in der Eurozone ist die Lage mit 52,5 Zählern vergleichbar gut. Im Unterschied zur Industrie, wo die deutschen Unternehmen das Schlusslicht der globalen Rangliste darstellen, stehen die deutschen Dienstleister mit 55,0 Punkten im internationalen Vergleich an der Spitze.



Was bedeutet dies für die weiteren Wachstumsperspektiven in der Eurozone? Die gute Nachricht ist, dass eine Rezession, also eine rückläufige Wirtschaftsaktivität in mindestens zwei Quartalen in Folge, derzeit nicht zu erwarten ist. Auch wenn sich die Industrie mit mindestens einem Bein in einem starken Abschwung befindet, sorgt der starke Dienstleistungssektor dafür, dass die Gesamtwirtschaft weiter wächst. Im ersten Quartal fiel das Wirtschaftswachstum in der Eurozone mit 0,4 Prozent gegenüber Q4 2018 überraschend deutlich aus. Die schlechte

Nachricht ist aber, dass sich dieses gute Resultat in den nächsten Quartalen nicht fortsetzen wird. Für das zweite Quartal zeichnet sich nur eine Wachstumsrate von 0,2 Prozent ab, sodass die Wirtschaft in der Eurozone im Gesamtjahr 2019 nur mit einer realen Wachstumsrate von einem Prozent wachsen wird. 2018 wurde dagegen noch ein BIP-Wachstum von 1,8 Prozent erzielt, 2017 sogar eines von 2,5 Prozent. Diese guten Jahre sind zunächst vorbei.



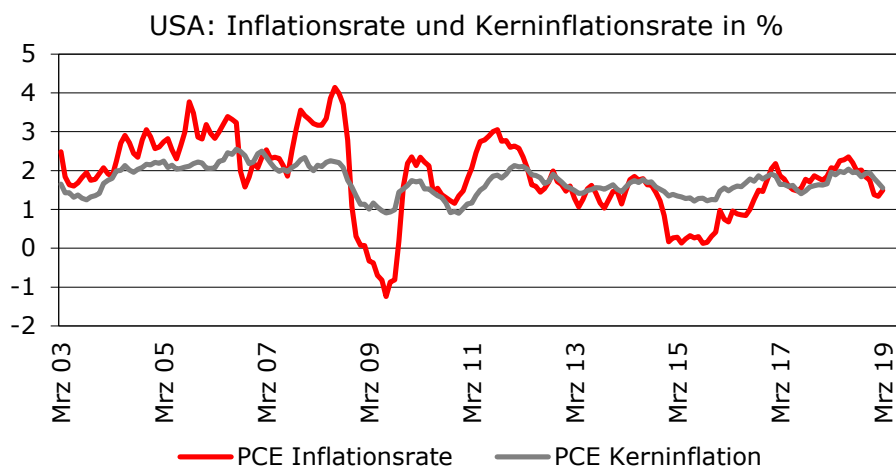
Neben Deutschland, für das wir für 2019 nur ein Wirtschaftswachstum von 0,7 Prozent erwarten, ist die konjunkturelle Entwicklung in Italien besonders negativ. Zwar ist die italienische Wirtschaft zu Jahresbeginn mit 0,2 Prozent gewachsen, doch ähnlich wie in anderen Volkswirtschaften dürfte dieses Ergebnis von einigen Sonderfaktoren positiv beeinflusst worden sein. Trotz der Tatsache, dass die italienische Wirtschaft unter der im vergangenen Jahr gebildeten Koalitionsregierung aus Fünf-Sterne-Bewegung und Lega eine noch schlechtere Entwicklung genommen hat, als dies unter den Vorgängerregierungen der Fall gewesen ist, wird der Lega mit ihrem Parteichef Matteo Salvini bei der nun stattfindenden Europawahl ein deutlicher Stimmenzuwachs prognostiziert. Als Ökonom kann man die wirtschaftspolitischen Thesen, die von Salvini und seiner Partei vertreten werden, bestenfalls mit einem Kopfschütteln quittieren. Angesprochen auf die hohe und weiter zunehmende Schuldenquote von mehr als 130 Prozent des BIPs griff Salvini ganz tief in die ökonomische Zauberkiste, indem er bekundete, dass zur Senkung der Schulden allein Steuersenkungen helfen würden. Wäre es wirklich so einfach, Schulden über weniger Steuern zu senken, hätte die Welt ab morgen keine Probleme mehr. Doch die Realität sieht leider anders aus: Weniger Steuern vermindern die Einnahmen und vergrößern die Haushaltslöcher. Die fixe Idee, dass geringere Steuern zu höheren verfügbaren Einkommen bei den Bürgern führen und diese das Geld dann ganz fix wieder ausgeben, sodass die Staatseinnahmen dank mehr Konsum, mehr Beschäftigung und mehr Wachstum letztendlich höher ausfallen als es vor der Steuersenkung der Fall war, ist leider ein ökonomischer Trugschluss. Baron Münchhausen lässt grüßen!

Wochenausblick für die Zeit vom 27. bis 31. Mai 2019

	Jan	Feb	Mrz	Apr	Mai	Jun	Veröffentlichung
D: GfK Konsumklima	10,5	10,8	10,7	10,4	10,4	10,6	28. Mai
D: Importpreise, m/m	-0,2%	0,3%	0,0%	0,5%			29. Mai
D: Veränderung Arbeitslose in 1000	-3	-20	-7	-12	-14		29. Mai
D: Arbeitslosenquote	5,0%	5,0%	4,9%	4,9%	4,8%		29. Mai
D: vorl. Inflationsrate, m/m	-0,8%	0,4%	0,4%	1,0%	0,3%		31. Mai
D: vorl. Inflationsrate, y/y	1,4%	1,5%	1,3%	2,0%	1,5%		31. Mai
E-19: M3, y/y	3,8%	4,3%	4,5%	4,3%			28. Mai
E-19: Geschäftsklima	0,69	0,69	0,54	0,42	0,40		28. Mai
E-19: Wirtschaftsvertrauen	106,3	106,2	105,6	104,0	103,6		28. Mai
E-19: Konsumentenvertrauen, final	-7,9	-7,4	-7,2	-7,9	-6,5		28. Mai
E-19: Industrier vertrauen	0,6	-0,4	-1,6	-4,1	-3,8		28. Mai

MMWB-Schätzungen in rot

Chart der Woche: Im Westen nichts Neues



Die letzte Notenbanksitzung der Federal Reserve vor drei Wochen ging ohne Überraschungen zu Ende. Wie erwartet wurde, blieb der Schlüsselzins unangetastet in der Spanne zwischen 2,25 und 2,50 Prozent. Der Tenor war, dass die Fed aktuell keinen Grund für eine Änderung der Leitzinsen in die eine oder andere Richtung sehe. Es blieb die Frage, ob das am Mittwoch veröffentlichte FOMC Protokoll noch weitere Informationen beinhalte. Aber auch hier zeigten sich in Summe wenig neue Erkenntnisse. Die Fed will ihre ruhige Gangart bei der Zinspolitik nicht ändern und entsprechend das derzeitige Setting „für einige Zeit“ beibehalten. Zwar warnen einige Teilnehmer davor, dass sich die Inflation weiter abschwächen könne. Das Gros der Mitglieder ist jedoch der Ansicht, dass der Rückgang der Inflationsrate nur ein vorübergehendes Phänomen ist. Bei dieser Einschätzung muss jedoch beachtet werden, dass das Protokoll nicht mehr den aktuellen Ausblick der Fed widerspiegeln dürfte. Schließlich wurde die letzte Notenbanksitzung noch vor der jüngsten Eskalation des

Handelskonfliktes zwischen den USA und China abgehalten. Die Risiken, die sich aus dieser Eskalation ergeben, wird die Fed in ihrer nächsten Sitzung vom 18-19. Juni beraten und in ihr Update zur wirtschaftlichen Projektion aufnehmen. Neben der Entscheidung zum Schlüsselzins wurde auch noch die zukünftige Struktur der Fed Bilanz diskutiert. Einige Teilnehmer sprachen sich dafür aus, die Laufzeit des Portfolios zu verkürzen, um in einem möglichen Abschwung kurzlaufende Anleihen gegen langlaufende Anleihen zu tauschen, mit dem Ziel den langfristigen Zins, der bedeutend für die Kreditvergabe ist, zu senken. Dadurch hätte die Fed zusätzlichen Spielraum. Das Dilemma dieses Vorgehens ist jedoch, dass dies die derzeitigen Finanzierungsbedingungen verschlechtern würde, was wiederum einen niedrigeren Schlüsselzins erfordert. Damit würde jedoch der gewünschte Spielraum in einem Abschwung verloren gehen. Das Problem konnte noch nicht gelöst werden und es wurde keine Entscheidung getroffen.

Überblick über Marktdaten

Aktienmärkte	Stand	Veränderung zum				
	23.05.2019 18:20	16.05.2019 -1 Woche	22.04.2019 -1 Monat	22.02.2019 -3 Monate	22.05.2018 -12 Monate	31.12.2018 YTD
Dow Jones	25371	-1,9%	-4,3%	-2,5%	2,2%	8,8%
S&P 500	2814	-2,2%	-3,2%	0,8%	3,3%	12,2%
Nasdaq	7612	-3,6%	-5,0%	1,1%	3,2%	14,7%
DAX	11952	-2,9%	-2,2%	4,3%	-9,2%	13,2%
MDAX	25119	-3,3%	-2,8%	3,1%	-6,9%	16,4%
TecDAX	2841	-1,4%	1,4%	8,6%	0,8%	16,0%
EuroStoxx 50	3327	-3,2%	-4,9%	1,7%	-7,2%	10,9%
Stoxx 50	3084	-2,0%	-2,7%	2,1%	-2,8%	11,7%
SMI (Swiss Market Index)	9594	-0,7%	0,2%	2,6%	7,4%	13,8%
FTSE 100	7231	-1,7%	-3,1%	0,7%	-8,2%	7,5%
Nikkei 225	21151	0,4%	-4,8%	-1,3%	-7,9%	5,7%
Brasilien BOVESPA	94407	4,9%	-0,2%	-3,6%	14,1%	7,4%
Russland RTS	1275	1,1%	0,0%	6,4%	6,1%	19,6%
Indien BSE 30	38811	3,8%	0,4%	8,2%	12,0%	7,6%
China Shanghai Composite	2853	-3,5%	-11,3%	1,7%	-11,3%	14,4%
MSCI Welt (in €)	2112	-0,4%	-1,6%	2,6%	4,7%	14,9%
MSCI Emerging Markets (in €)	998	-1,0%	-7,7%	-4,4%	-7,7%	5,9%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	166,72	-23	150	10	782	318
Bobl-Future	133,61	10	77	46	239	109
Schatz-Future	112,03	-2	12	14	6	9
3 Monats Euribor	-0,31	0	0	0	1	0
3M Euribor Future, Dez 2019	-0,35	-1	-4	-9	-36	0
3 Monats \$ Libor	2,52	1	-6	-12	19	-28
Fed Funds Future, Dez 2019	2,11	-3	-17	-26	-59	0
10-jährige US Treasuries	2,31	-10	-28	-35	-76	-38
10-jährige Bunds	-0,12	-3	-15	-22	-68	-37
10-jährige Staatsanl. Japan	-0,06	0	-3	-2	-11	-6
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,41	6	-3	-6	-50	-17
US Treas 10Y Performance	601,85	0,2%	2,0%	2,8%	8,6%	3,7%
Bund 10Y Performance	650,93	-0,1%	1,0%	1,8%	7,8%	3,8%
REX Performance Index	493,75	0,0%	0,6%	0,8%	2,8%	1,2%
IBOXX AA, €	0,46	3	-2	-16	-38	-42
IBOXX BBB, €	1,37	3	1	-35	-20	-69
ML US High Yield	6,68	-1	11	-18	16	-133
JPM EMBI+, Index	840	0,2%	0,7%	1,4%	6,4%	6,2%
Wandelanleihen Exane 25	7294	0,0%	0,4%	3,2%	-2,6%	5,8%
Rohstoffmärkte						
CRB Spot Index	413,58	-0,1%	-2,5%	-0,3%	-7,1%	1,1%
MG Base Metal Index	292,82	-2,8%	-6,5%	-7,7%	-17,5%	-0,6%
Rohöl Brent	67,60	-7,8%	-6,0%	0,5%	-15,9%	27,2%
Gold	1285,88	-0,1%	0,8%	-3,3%	-0,5%	0,4%
Silber	14,49	-0,5%	-3,5%	-9,2%	-12,7%	-6,6%
Aluminium	1745,00	-4,7%	-5,8%	-7,7%	-22,8%	-6,3%
Kupfer	5894,00	-2,9%	-8,8%	-9,6%	-15,2%	-0,9%
Eisenerz	97,04	0,9%	4,1%	10,1%	45,9%	40,2%
Frachtraten Baltic Dry Index	1059	2,6%	34,1%	67,0%	-11,7%	-16,7%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,1172	-0,3%	-0,7%	-1,4%	-5,3%	-2,4%
EUR/ GBP	0,8818	0,9%	1,7%	1,5%	0,5%	-1,8%
EUR/ JPY	122,43	-0,3%	-2,7%	-2,5%	-6,3%	-2,7%
EUR/ CHF	1,1214	-0,8%	-1,5%	-1,2%	-4,5%	-0,5%
USD/ CNY	6,9087	0,3%	2,9%	2,9%	8,5%	0,5%
USD/ JPY	110,36	0,5%	-1,4%	-0,3%	-0,5%	0,7%
USD/ GBP	0,7896	1,0%	2,5%	3,1%	6,0%	0,6%

Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Bente Lorenzen
+49 40 3282-2409
blorenzen@mmwarburg.com

Julius Böttger
+49 40 3282-2229
jboettger@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, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.