

KONJUNKTUR UND STRATEGIE

China: Ernst, aber nicht ausweglos

Aus China gab es zuletzt gemischte Signale, die die Debatte um den Zustand der Wirtschaft befeuert haben. Auf der einen Seite: Die Entwicklung des Aktienmarktes, präziser das Segment der A-Aktien, die vorwiegend in China selbst gehandelt werden. Dieses ist nach einem fulminanten Anstieg seit Mitte letzten Jahres zuletzt binnen kurzer Zeit um mehr als 30% eingebrochen, bis sich die Regierung gezwungen sah, einzuschreiten und den Aktienmarkt zu stützen. Diejenigen, die den Zustand der chinesischen Wirtschaft ohnehin skeptisch beurteilen, sehen dies als weiteres Warnsignal. Der Kursrutsch könnte ein Zeichen für eine schwächere Wirtschaft sein. Zudem wäre nicht auszuschließen, dass der private Verbrauch negativ beeinträchtigt wird. Und zuletzt wird die Frage gestellt, warum die Regierung sich überhaupt gezwungen sah, am Aktienmarkt einzugreifen.



Auf der anderen Seite sind die letzten offiziellen Zahlen stärker ausgefallen, als erwartet. So legte die chinesische Wirtschaft im zweiten Quartal gegenüber dem Vorjahr um 7% zu und behielt damit die Wachstumsgeschwindigkeit aus dem ersten Quartal bei. Die Optimisten unter den China-Beobachtern rechnen damit, dass auch in der zweiten Jahreshälfte mit anhaltend guten Zahlen zu rechnen sei, schließlich hätte die chinesische Notenbank ihre Geldpolitik bereits gelockert. Dies würde sich in den Daten der kommenden Monate zunehmend widerspiegeln. Zudem unterstreiche der Eingriff der Behörden in das Geschehen am Aktienmarkt, dass die Regierung ihr Wachstumsziel mit allen Mitteln verteidigen will.

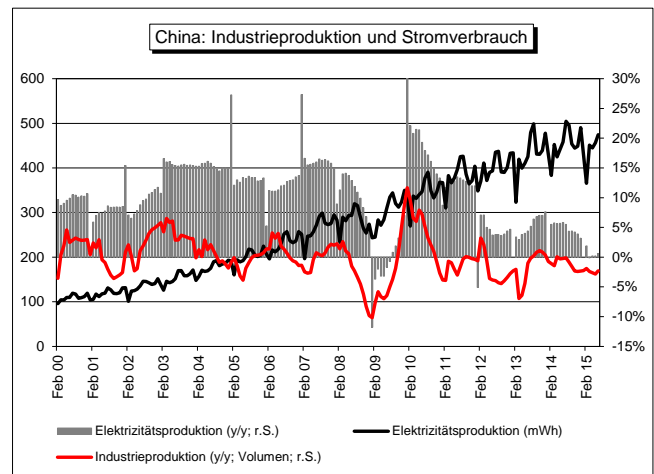
In dieser Publikation legen wir unsere Einschätzung dar, wie wir die konjunkturelle Lage und die Perspektiven sowie die strukturellen Herausforderungen der chinesischen Wirtschaft einschätzen.

Die aktuelle Lage

Das Wachstum im zweiten Quartal hat mit 7% gegenüber dem Vorjahr die Erwartungen übertroffen. Allerdings rechnen wir damit, dass die positive Überraschung zumindest teilweise auf Sonderfaktoren zurückzuführen ist. So hat die

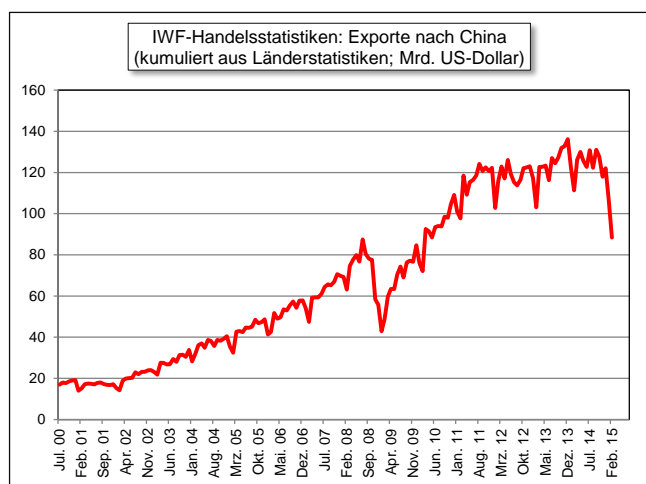
Hausse am Aktienmarkt dazu geführt, dass die Finanzindustrie überdurchschnittlich stark zum Wachstum beigetragen haben dürfte. Unseres Erachtens könnte dieser Effekt bis zu 0,4 Prozentpunkte betragen haben. Da die massiven Kursgewinne am chinesischen Aktienmarkt deutliche Anzeichen einer spekulativen Übertreibung tragen, sollte sich der Zuwachs der Finanzdienstleister nicht in die Zukunft fortsetzen. Darüber hinaus dürften Infrastrukturinvestitionen erneut das Wachstum beflügelt haben, die im Juni um 19,2% höher als im Vorjahr lagen. Weniger positiv sahen die Zahlen zur Industrieproduktion aus: So produzierten die Unternehmen im zweiten Quartal lediglich 6,3% mehr als im Vorjahr (Q1: 6,4%). Ebenfalls verhalten fielen die Zahlen zu den Immobilieninvestitionen aus, die im ersten Halbjahr auf ein Sechs-Jahres-Tief fielen (5,6% gegenüber dem Vorjahr) und bislang nicht von etwas höheren Verkaufszahlen profitieren konnten.

Andere Indikatoren für die Lage der chinesischen Wirtschaft zeichnen ebenfalls ein eher verhaltenes Bild für das erste Halbjahr. So lag die Stromproduktion im zweiten Quartal lediglich knapp über dem Vorjahrsniveau. Damit fiel die Zuwachsrate so niedrig aus wie letztmals 2009. Dies kann man möglicherweise damit erklären, dass die Wirtschaft einen stärkeren Fokus auf den Dienstleistungssektor bekommen hat, und Optimisten könnten auch darauf verweisen, dass es erste, vorsichtige Zeichen einer Bodenbildung in den letzten Monaten gegeben hat. Doch grundsätzlich sieht es für uns danach aus, als ob zumindest im verarbeitenden Gewerbe die Wachstumsraten rückläufig sind. Dies ist grundsätzlich auch konsistent mit den Frühindikatoren und der wirtschaftlichen Entwicklung in Taiwan und Hong Kong, die sehr eng mit der Wirtschaft in China verhandelt sind.



Zudem verfolgen wir auch, wie sich die Exporte anderer Länder nach China entwickeln: Sowohl die nationalen Daten der großen Handelspartner (die Länder der Eurozone, die USA, Kanada, Südkorea und Japan) als auch die aggregierten Daten des IWF für mehr als 180 Länder lassen keinen Zweifel daran, dass die Nachfrage nach ausländischen Produkten zum Jahresanfang deutlich nachgelassen hat. Wie im nachfolgenden Chart zu erkennen ist, lässt die Nachfrage aus China zu Jahresbeginn saisonal bedingt stets

nach; dies ist auf die Feierlichkeiten zum Neujahrsfest zurückzuführen, die sich auf die Monate Januar und Februar auswirken können. Der letzte Datenpunkt in unseren Berechnungen fällt auf einen Februar, womit sicherlich ein Teil der Schwäche bei den Exporten nach China erklärt werden kann. Doch selbst gemessen an den zu Jahresbeginn üblichen Verzerrungen ist der Jahresbeginn 2015 überdurchschnittlich schwach ausgefallen. Die bereits bis April verfügbaren Daten für die Exporte aus der Eurozone scheinen diesen Eindruck zu bestätigen: Die Ausfuhren nach China sind gegenüber den Vormonaten wieder angestiegen, der Rückgang gegenüber dem vierten Quartal 2014 wurde jedoch nicht wettgemacht.

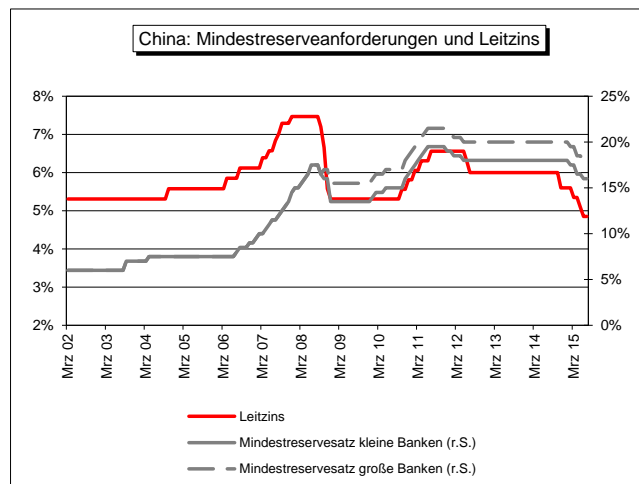


Im Chart gut zu erkennen ist, dass spiegelbildlich zu schwächeren Wachstumswahlen in China auch die Ausfuhren in das Reich der Mitte seit Mitte 2011 bis Ende 2014 nur noch langsam angestiegen sind. Selbst wenn sich die Exporte nach dem saisonalen Neujahrsfest wieder kräftig erholen sollten, wäre der Trend zu deutlich niedrigeren Export-Wachstumsraten nach China unseres Erachtens zunächst ungebrochen.

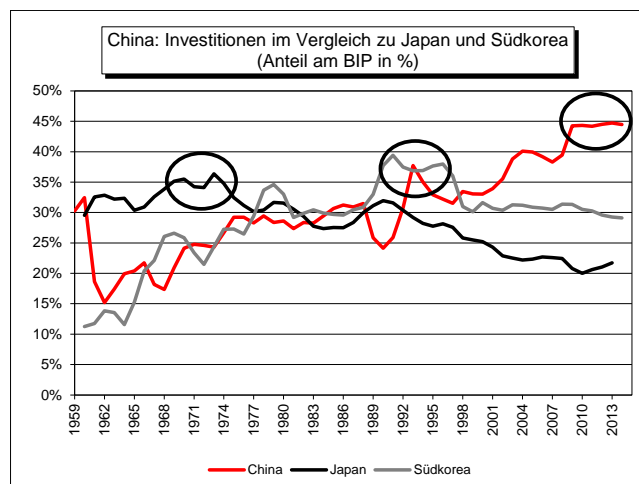
Konjunkturelle Perspektiven

Konjunkturoptimismus für China wird in der Regel damit begründet, dass die Regierung und die Notenbank praktisch unlimitierte Reserven (und darüber hinaus eine gute Reputation für wirtschaftspolitische Feinsteuerung) haben, die genutzt werden können, um die Wirtschaft im Falle einer stärkeren Abkühlung zu stabilisieren oder anzuschieben. Tatsächlich hat die chinesische Notenbank Ende 2014 begonnen, die Geldpolitik zu lockern, und der Leitzins wurde in vier Schritten von 6,0% auf 4,9% gesenkt. Flankiert wurden diese Schritte durch mehrere Senkungen des Mindestreservesatzes für die Geschäftsbanken, was dazu beiträgt, dass diese mehr Kredite vergeben können. In der Folge sind die Wachstumsraten der Geldmengenaggregate M1 und M2 zuletzt wieder etwas angestiegen, was tatsächlich als Signal gewertet werden kann, dass die expansivere Geldpolitik auch realwirtschaftliche Wirkung entfalten könnte. Unbegrenzten Optimismus würden wir daraus allerdings nicht ableiten. Denn der extrem positive Effekt, den die Geldpolitik zum Beispiel 2009 auf die chinesische Wirtschaft entfaltet hat, ist dem Zusammenspiel mit der

Regierung zu verdanken, die damals ihrerseits ein Konjunkturprogramm in Höhe von rund 600 Milliarden US-Dollar schnürte. Staatsgeführte bzw. staatsnahe Unternehmen nutzten dies zur Ausweitung ihrer Tätigkeit, und lokale Regierungen weiteten ihre Investitionen aus, indem sie staatlichen Unternehmen gründeten und als Finanzierungsvehikel nutzten.



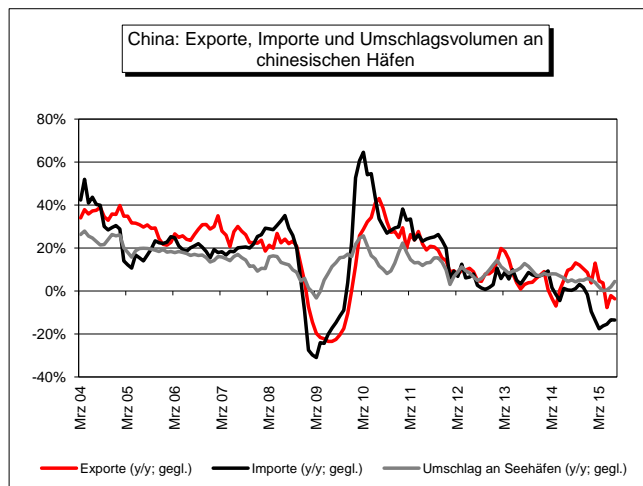
Die Kosten dieser Maßnahmen werden erst allmählich sichtbar: So haben sowohl die Investitionen als auch die Verschuldung gemessen am BIP in China ein Niveau erreicht, bei dem eine weitere Ausweitung Gegenstand einer ganz dezidierten Kosten-Nutzen-Analyse sein dürfte (siehe dazu auch den folgenden Abschnitt „strukturelle Herausforderungen“). In den vergangenen Jahren haben die Behörden in China jedenfalls unseren Erachtens daran gearbeitet, mögliche Übertreibungen der Vergangenheit besonders im Immobiliensektor leise abzubauen. Dies hat dazu geführt, dass die Investitionen gemessen am BIP 2014 gegenüber 2013 leicht gesunken sind und nunmehr bei 44% liegen.



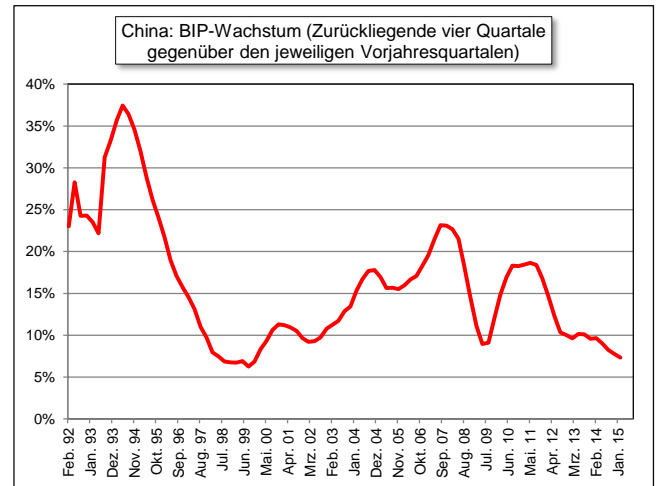
Wir rechnen zwar damit, dass China als Schwellenland in den kommenden Jahren weiter investieren muss, doch die Erfahrung anderer Länder in Asien zeigt auch, dass bei einem hohen Investitionsanteil am BIP die Gefahr einer Blasenbildung besteht. In der Spitze haben Japan rund 35% und Südkorea fast 40% gemessen am BIP investiert, bevor das Ausmaß der Fehlallokation sichtbar wurde und die Blase geplatzt ist.

Wenn die chinesische Regierung weiterhin eine mittelfristig orientierte Wachstumspolitik betreiben will, dann kann sie diesen Aspekt nicht ignorieren. Das heißt jedoch, dass die günstigeren Refinanzierungskonditionen unseres Erachtens nicht wie in der Vergangenheit genutzt werden, um die Investitionen mithilfe staatlicher Unternehmen massiv anzukurbeln. Vielmehr rechnen wir damit, dass eine Art „Feinsteuerung“ betrieben wird, bei der die Investitionen unter dem Strich erneut nur wenig stärker als das BIP wachsen. Für die kommenden Jahre bleibt die sehr hohe Investitionsquote aus unserer Sicht ein Risiko für die chinesische Wirtschaft, das Investoren beobachten sollten.

Mäßigen Optimismus haben wir, was die Exportdynamik Chinas betrifft. Die Ausfuhren hängen neben der Währung – von der wir keine maßgeblichen Impulse erwarten – von der globalen Nachfragesituation ab. Für 2015 rechnen wir mit einem Weltwirtschaftswachstum von lediglich 3,3%, eine deutlich höhere Wachstumsgeschwindigkeit zeichnet sich derzeit nicht ab. Nimmt man als Maßstab das Jahr 2014, dann sind die Exporte unter ähnlichen Bedingungen nominal um lediglich 6% gestiegen. Dies wäre mit einer starken zweiten Jahreshälfte auch 2015 erreichbar, wesentlich mehr zeichnet sich derzeit nicht ab.



Der private Konsum, der 2014 einen Anteil von knapp 40% am BIP erreichte, könnte dagegen das Wachstum moderat unterstützen. Die real verfügbaren Einkommen lagen im ersten Halbjahr 2015 um rund 6,9% über den Vorjahreswerten, die Zuversicht der Konsumenten hat 2015 gegenüber 2014 deutlich zugenommen. Allerdings ist dies eher hergegangen mit den steigenden Kursen an der chinesischen Börse. Abzuwarten bleibt daher, inwieweit die Korrektur seit Mitte Juni die Kauflaune trübt, dies ist in den Zahlen noch nicht erkennbar. Selbst wenn es jedoch zu einem Stimmungsdämpfer in den Sommermonaten kommen sollte, bleiben wir verhalten optimistisch für den privaten Konsum. Denn auch die Situation am Arbeitsmarkt ist bis zuletzt erfreulich geblieben, die Arbeitslosenquote liegt relativ stabil bei knapp über 4%. Gemessen an den Einzelhandelsumsätzen lag in der ersten Jahreshälfte eine positive Entwicklung vor: Gegenüber dem ersten Halbjahr 2014 stiegen die Umsätze nominal um 10,4% an. Selbst mit leicht negativen Vermögenseffekten durch den Börsencrash halten wir ein Wachstum des privaten Konsums von rund 9,5% immer noch für erreichbar.



Unter dem Strich dürfte es damit für China reichen, dass die Wirtschaftsleistung im Jahresmittel nicht deutlich unter die Rate von 7% fällt und 2016 eine Größenordnung von knapp über 6% erreichen könnte. Unsere Überlegungen zeigen jedoch auch, dass wir besonders für den Hauptwachstumstreiber Investitionen erhebliche Abwärtsrisiken sehen, die sich in den kommenden Jahren materialisieren könnten. Möglichkeiten für eine positive konjunkturelle Überraschung bestehen, wenn die Regierung ein höheres Wachstum „beschließen“ sollte. Dies dürfte mit den vorhandenen Mitteln (nach dem Muster von 2009) nach wie vor möglich sein, doch würde dieser Weg die mittelfristigen Risiken für die chinesische Wirtschaft nochmals deutlich erhöhen.

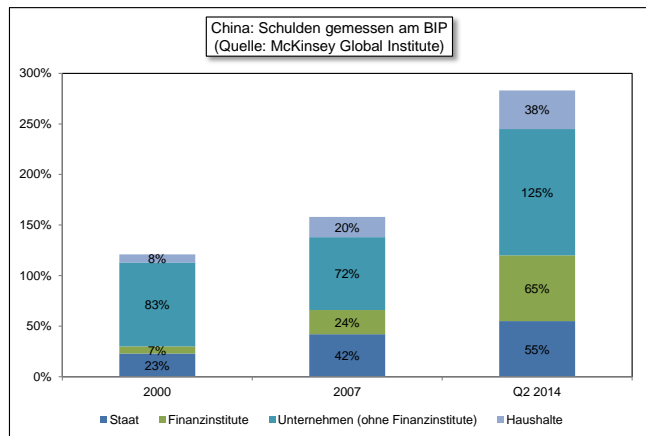
Strukturelle Herausforderungen

Die Liste der strukturellen Herausforderungen in China ist lang. Die wirtschaftlich bedeutendsten betreffen (1.) den Bereich (zu hoher) Investitionen und Verschuldung, (2.) den demographischen Wandel und (3.) zunehmende Schwierigkeiten mit dem bisherigen Wachstumsmodell. Ebenfalls zu nennen, aber hier nicht weiter ausgeführt, ist die Umweltverschmutzung, die neben negativen ökologischen und sozialen Effekten auch wirtschaftlich bremsend wirkt.

Neben dem sehr hohen Anteil an Investitionen gemessen am BIP rückt zunehmend auch die Verschuldung in China in den Fokus der Investoren. Die damit verbundenen Risiken gehen weniger von der expliziten Staatsverschuldung aus, die im zweiten Quartal 2014 bei rund 55% lag, sondern von der Gesamtverschuldung, die insgesamt 282% erreichte und damit höher lag als in den USA, Deutschland oder Australien. Diese Zahlen hat die Beratungsgesellschaft McKinsey für eine Studie errechnet, die im Februar 2015 veröffentlicht wurde.¹ Zur Gesamtverschuldung werden neben der Staatsverschuldung auch die Schulden der Unternehmen, Finanzinstitute und Haushalte hinzugezogen.

¹ Siehe dazu ausführlich: McKinsey Global Institute: “Debt and (not much) Deleveraging”, S. 75 ff., Februar 2015; abrufbar unter: <http://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/dotcom/Insights/Economic%20Studies/Debt%20and%20not%20much%20deleveraging/MGI%20Debt%20and%20not%20much%20deleveragingFullreportFebruary2015.aspx>

Wie unser Chart zeigt, hat die Verschuldung Chinas vor allem seit 2007 massiv zugenommen und ist von 7,4 Billionen US-Dollar auf 28,2 Billionen US-Dollar angestiegen. Nach Berechnungen von McKinsey hat China damit mehr als ein Drittel zum globalen Schuldenwachstum beigetragen.



Es waren anteilig vor allem die Unternehmen – darunter Immobilienentwickler – und Finanzinstitute, die ihren Leverage erhöht haben; die Verschuldung der Haushalte und des Staates hat jedoch ebenfalls deutlich zugenommen.

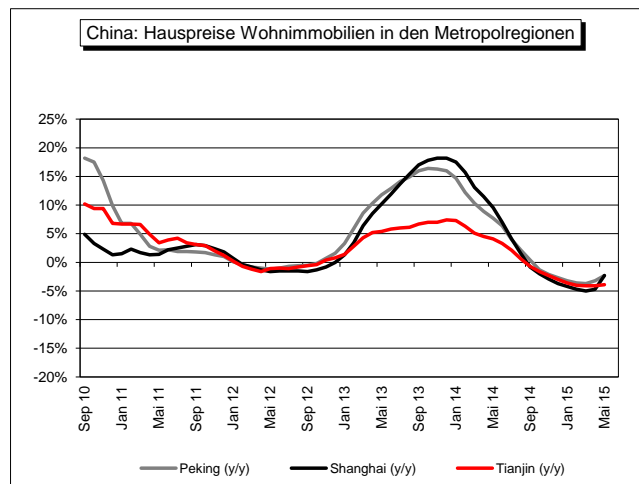
Als kritisch sehen wir nicht nur die absolute Höhe der Verschuldung für ein Schwellenland an, sondern auch die Tatsache, dass ein Teil der Kredite mit Vermögenswerten besichert ist, die von den Land- und Hauspreisen abhängen.² Dies betrifft einerseits die lokalen Regierungen, die die massiven Infrastrukturinvestitionen der letzten Jahre größtenteils über Kredite von Unternehmen finanziert haben, die eigens zu diesem Zweck gegründet worden sind. Als Sicherheit für die Kredite dieser Zweck-Unternehmen wurde vor allem Land hinterlegt. Bereits heute gibt es Berichte darüber, dass die Qualität der noch bei den lokalen Regierungen liegenden Flächen nachlässt und die Preise fallen.

Der zweite beachtenswerte Punkt ist, dass ein beachtlicher Teil der regulären Kredite von Unternehmen und Haushalten vom Immobilienmarkt abhängt. Insgesamt könnte sich der Anteil der Kredite mit Immobilienbezug nach McKinsey-Berechnungen auf rund 50% belaufen. Risiken bestehen unseres Erachtens weniger bei den Privathaushalten, die vergleichsweise konservativ finanziert sind. Erhöhte Risiken gibt es jedoch bei den Immobilienentwicklern und letztlich auch bei den lokalen Regierungen, bei denen der Wert der Sicherheiten (das hinterlegte Land) vom Immobilienpreis abhängt.

Das dritte mögliche Problem im Zusammenhang mit der Verschuldung könnte daraus resultieren, dass rund ein Drittel aller Kredite über das Schattenbanksystem vergeben ist. Im Falle größerer Ausfälle im Schattenbankensektor könnte es zu negativen Effekten auf die Gesamtwirtschaft kommen.

Aus unserer Sicht ist die wahrscheinlichste Konsequenz aus der chinesischen Schuldenproblematik, dass zukünftig weniger investiert wird. Den lokalen Regierungen dürften teilweise die Finanzierungsquellen ausgehen, Immobilienentwickler werden vermutlich erst dann wieder verstärkt agieren, wenn sie davon ausgehen, dass der Markt vollständig bereinigt ist. Zudem könnten die Zinsen auch in China für einen längeren Zeitraum niedrig bleiben, um kontrolliert mögliche Übertreibungen in bestimmten Segmenten abzubauen zu können.

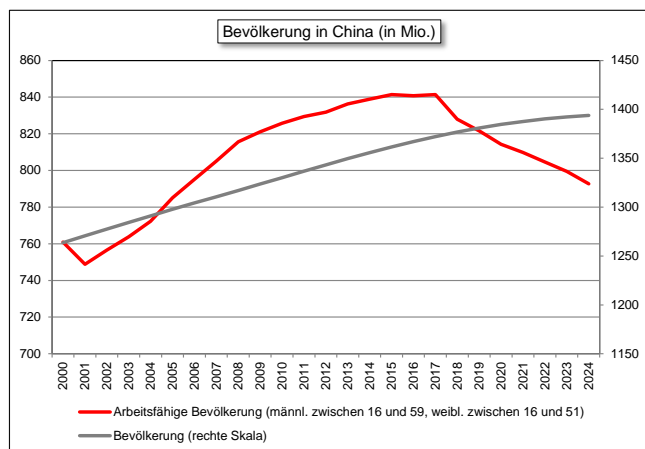
Eine weitere prinzipielle Gefahr ist, dass es zu einer Krise im Bankensektor kommen könnte. Allerdings hat die chinesische Regierung in der Vergangenheit zumindest bei Schwierigkeiten der großen Banken stets eingegriffen. Da die Regierung über ausreichend Kapital verfügt, würde eine chinesische Finanzkrise am wahrscheinlichsten vom Schattenbankensektor oder von irrtümlich als nicht systemrelevant eingestuft, kleineren Banken ausgelöst werden. Wir halten dies derzeit nicht für wahrscheinlich. Dennoch sollten Investoren das Thema im Auge behalten. Bei möglichen Fehlern der Politik bestehen zumindest prinzipiell die Voraussetzungen dafür, dass es zukünftig zu größeren Schwierigkeiten im chinesischen Finanzsystem kommt.



Die zweite große strukturelle Herausforderung für China besteht in der demographischen Entwicklung, die zu einem geringeren Wachstum führen wird. Wir hatten bereits 2014 in Konjunktur und Strategie darauf hingewiesen (siehe dazu „China: Ära mit schwächerem Wachstum voraus“ vom 30.04.2014), dass der demographische Knick früher als erwartet kommen könnte. So wächst zwar die Gesamtbevölkerung (mit abnehmender Rate) noch bis Mitte der 2020'er Jahre. Dieses Bild verändert sich jedoch, wenn man nur den Anteil der tatsächlich arbeitenden Bevölkerung ansetzt. Nimmt man dazu etwa die Kohorte männlich zwischen 16 und 59 Jahren und weiblich zwischen 16 und 51 Jahren, dann stagniert das Wachstum aktuell bereits. Ab 2017 wird dieser Teil der Bevölkerung schrumpfen, so dass es deutlich schwieriger werden dürfte, die aktuellen Wachstumsraten zu halten. Dieses Szenario hängt von vielen Variablen ab, und die Politik kann an verschiedenen Stellen ansetzen, um das Problem zu mindern oder etwas in die Zukunft zu schieben. Dazu gehört insbesondere eine höhere Partizipationsrate und ein höheres Rentenalter, sofern dies etwa bei körperlich anspruchsvollen Berufen möglich ist.

² Eine detaillierte Analyse findet sich zum Beispiel in: Foreign Affairs May/June: "China's Dangerous Debt: Why the Economy Could Be Headed for Trouble", S.13 ff.

Wir sind jedoch davon überzeugt, dass die „demographische Dividende“, die China bislang geholfen hat, mittelfristig deutlich weniger Unterstützung für hohe Wachstumsraten bieten wird.



Die dritte große strukturelle Herausforderung für China besteht darin, dass wesentliche Wachstumstreiber (neben dem Bevölkerungswachstum) an Schwung verlieren. Dazu zählen die Urbanisierung, das exportgetriebene Wachstum und große Reformen durch die Regierung.

So ist es China in der Vergangenheit gelungen, erhebliche Produktivitätsfortschritte alleine durch die zunehmende Urbanisierung zu erzielen: Wenig produktive und schlecht bezahlte Arbeitnehmer aus ländlichen Regionen sind in städtische Regionen gewandert und haben dort besser bezahlte und produktivere Jobs angenommen. Zugleich hat die Produktivität der verbleibenden Arbeitnehmer in den ländlichen Regionen zugenommen. Dieses durch die Urbanisierung getriebene Wachstum nimmt jedoch ab, sobald der Unterschied in der Produktivität zwischen Land und Stadt deutlich geringer wird. Wir haben den Eindruck, dass dies zunehmend der Fall ist.

Der technologische Fortschritt über den Außenhandel und über Direktinvestitionen dürfte zukünftig abnehmen. Mit diesen zwei Kanälen ist es China gelungen, relativ schnell technische Fortschritte zu erzielen und in einigen Punkten bereits zur Weltspitze aufzuschließen. So hat es die günstige Währung chinesischen Unternehmen ermöglicht, Marktanteile im Ausland zu gewinnen und kontinuierlich besser zu werden. Mittlerweile ist der Anteil chinesischer Produkte in einigen Bereichen jedoch so hoch, dass diese Wachstumsraten nicht länger gehalten werden können. Zudem ist China nicht mehr das günstigste Land im asiatischen Raum, so dass bei arbeitsintensiven Produkten die Fertigung teilweise bereits auf andere Länder verlagert wurde. Bei Direktinvestitionen in China war es für ausländische Unternehmen teilweise obligatorisch, mit chinesischen Partnern zusammen zu produzieren. Dieser Transfer von Knowhow dürfte zwar weitergehen, der Nutzen allerdings geringer werden.

Die Konsequenz aus geringeren Urbanisierungsvorteilen sowie abnehmenden positiven Außenhandelseffekten ist, dass die chinesische Wirtschaft ihre Wertschöpfungskette zwangsläufig vertiefen muss: Mehr Investitionen in Bil-

dung, Forschung und Entwicklung sowie die Fertigung hochwertigerer Produkte.

Der letzte Punkt betrifft die Schlussfolgerung, dass die chinesische Regierung die „leicht“ umsetzbaren Reformen für ein fortschrittliches China bereits umgesetzt habe.³ Demnach hätten die in der Vergangenheit durchgeführten Reformen für eine effizientere Landwirtschaft, mehr Unternehmertum, mehr Handel und bessere Sozialsysteme den Vorteil gehabt, dass sie den Interessen der Partei und starken Interessengruppen kaum zuwidergelaufen sind, der Bevölkerung und der Wirtschaft jedoch genutzt haben. Die nun notwendigen Schritte, wie etwa die Auflösung staatlicher Monopole und ein unabhängiges Rechtssystem, könnten dem Parteiinteresse jedoch entgegenlaufen. Dies senke die Wahrscheinlichkeit, dass derartige Reformen durchgeführt werden. Auch dem Volk fehle es bislang an Macht und Möglichkeiten, um den Anstoß zu größeren Reformen zu geben.

Fazit

Die Zeiten mit zweistelligen Wachstumsraten in China gehören der Vergangenheit an. Im Idealfall wird die chinesische Wirtschaft 2015 mit knapp 7% und 2016 mit knapp über 6% wachsen können. Eine deutliche Wachstumsbeschleunigung zeichnet sich trotz der expansiveren Geldpolitik der Notenbank unseres Erachtens nicht ab, da dies die mittelfristigen Risiken für die Wirtschaft erhöhen wird. Mit Blick auf die nächsten Jahre gibt es erhebliche Herausforderungen für die Wirtschaft und die Regierung zu meistern. Investoren sollten vor allem die Risiken der extrem hohen Gesamtverschuldung im Blick behalten, Unternehmen sollten sich dafür wappnen, dass chinesische Konkurrenten noch stärker als bisher auch technologisch anspruchsvolle Produkte und Dienstleistungen anbieten. Für die Weltwirtschaft verschlechtern sich die Aussichten: Mittelfristig nimmt die Unterstützung durch die chinesische Wirtschaft ab, ohne dass es unserer Erwartung nach zu einer harten Landung kommen wird. Mit Blick auf die nächsten Jahre ist dennoch weiterhin eine kluge und vorausschauende chinesische Politik gefragt, die die bestehenden Risiken im Griff behält und durchaus vorhandenen Klippen gekonnt umschiff.

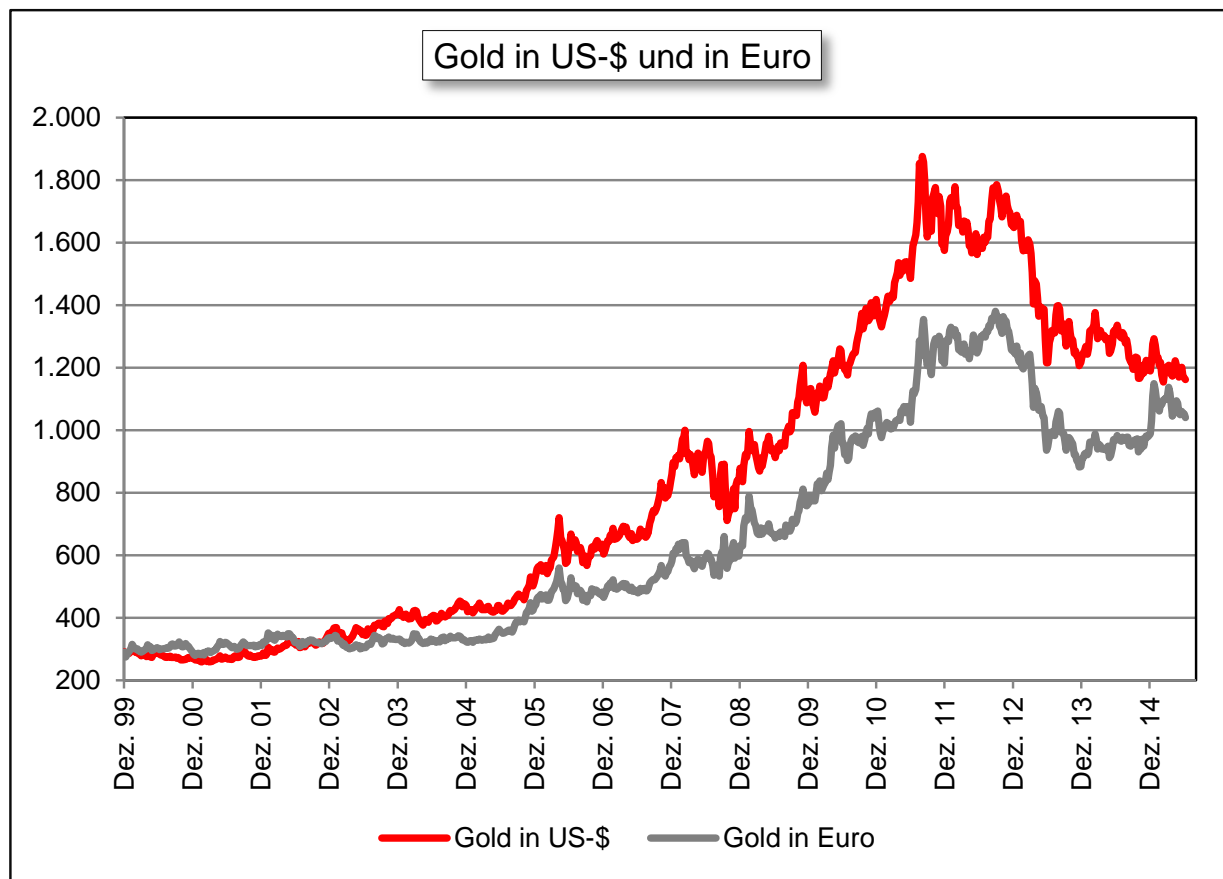
³ Foreign Affairs May/June: “The End of Reform in China”, S.3 ff.

Wochenausblick für die Zeit vom 20. bis 24. Juli 2015

	Feb	Mrz	Apr	Mai	Jun	Jul	Veröffentlichung
D: Erzeugerpreise, m/m	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%		20. Juli
D: Erzeugerpreise, y/y	-2,1%	-1,7%	-1,5%	-1,3%	-1,3%		20. Juli
D: Einkaufsmanagerindex Ver. Gew.	51,1	52,8	52,1	51,1	51,9	52,2	24. Juli
D: Einkaufsmanagerindex Dienstl.	54,7	55,4	54,0	53,0	53,8	53,6	24. Juli
D: Importpreise, m/m	1,4%	1,0%	0,6%	-0,2%	-0,2%		ab 24. Juli
D: Importpreise, y/y	-3,0%	-1,4%	-0,6%	-0,8%	-1,2%		ab 24. Juli
E-19: Konsumentenpreise, y/y	-0,3%	-0,1%	0,0%	0,3%	0,2%		16. Juli
E-19: Konsumentenvertrauen	-6,7	-3,7	-4,6	-5,6	-5,6	-5,3	23. Juli
E-19: Einkaufsmanagerindex Ver. Gew.	51,0	52,2	52,0	52,2	52,5	52,7	24. Juli
E-19: Einkaufsmanagerindex Dienstl.	53,7	54,2	54,1	53,8	54,4	54,5	24. Juli

MMWB-Schätzungen in rot

Chart der Woche: Es ist nicht alles Gold ...



... was glänzt. Aber es glänzt auch nicht alles, was Gold ist. Seit dem Erreichen eines Preises von knapp 1.900 US-Dollar im September 2011 hat das Edelmetall bis heute fast 40 Prozent an Wert eingebüßt. Für europäische Anleger fällt das Minus dank der zwischenzeitlichen Aufwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro mit 25 Prozent etwas geringer aus. Gold war vor allem als Krisenwährung nach der Pleite der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers im September 2008 und nach dem Ausbruch der Schuldenkrise

2010 bei Anlegern stark begehrt. Die einen befürchteten aufgrund der expansiven Geldpolitik der Notenbanken eine kommende Hyperinflation, andere glaubten sich mit Gold vor dem Zusammenbruch ganzer Währungen wappnen zu können. Doch ist es bislang weder zu einem starken Inflationsanstieg, noch zu dem Zusammenbruch von Geldsystemen gekommen. Wer nicht Anhänger von Weltuntergangsszenarien ist, lässt zumindest unter Anlagesichtspunkten die Finger vom Gold.

Finanzmärkte im Überblick

	Stand	Veränderung zum			
	16.07.2015	09.07.2015	15.06.2015	15.04.2015	31.12.2014
Aktienmärkte	17:15	-1 Woche	-1 Monat	-3 Monate	YTD
Dow Jones	18081	3,0%	1,6%	-0,2%	1,4%
S&P 500	2121	3,4%	1,7%	0,7%	3,0%
Nasdaq	5099	3,6%	1,4%	1,8%	7,7%
DAX	11725	6,6%	6,7%	-4,1%	19,6%
MDAX	20961	5,8%	6,8%	-2,8%	23,8%
TecDAX	1793	9,0%	10,5%	7,1%	30,8%
EuroStoxx 50	3681	7,6%	7,1%	-3,2%	17,0%
Stoxx 50	3515	6,5%	6,6%	-2,1%	17,0%
SMI (Swiss Market Index)	9434	5,0%	5,7%	0,1%	5,0%
Nikkei 225	20600	3,8%	1,0%	3,7%	18,0%
Brasilien BOVESPA	53125	2,6%	0,0%	-3,3%	6,2%
Russland RTS	918	3,2%	-4,1%	-12,7%	16,1%
Indien BSE 30	28446	3,2%	7,0%	-1,2%	3,4%
China Shanghai Composite	3824	3,1%	-24,5%	-6,4%	18,2%
MSCI Welt (in €)	1768	4,5%	3,7%	-3,7%	15,3%
MSCI Emerging Markets (in €)	938	3,5%	-0,4%	-12,1%	9,4%
Zinsen und Rentenmärkte					
Bund-Future	152,08	-57	81	-788	-379
Bobl-Future	129,66	-23	52	-2	-62
Schatz-Future	111,27	-6	8	-1	18
3 Monats Euribor	-0,02	0	-1	-2	-10
3M Euribor Future, Dez 2015	-0,02	-3	-9	0	0
3 Monats \$ Libor	0,29	0	1	1	3
Fed Funds Future, Dez 2015	0,32	0	-5	-2	0
10-jährige US Treasuries	2,36	6	0	46	18
10-jährige Bunds	0,79	6	-4	68	25
10-jährige JGB	0,45	0	-4	12	12
US Treas 10Y Performance	554,97	-0,4%	0,3%	-3,4%	-0,5%
Bund 10Y Performance	567,94	-0,4%	0,6%	-6,0%	-1,7%
REX Performance Index	468,54	-0,4%	0,2%	-1,7%	-0,7%
Hypothekenzinsen USA	4,04	0	0	38	21
IBOXX AA, €	1,37	-1	5	64	48
IBOXX BBB, €	2,08	-8	6	73	29
ML US High Yield	6,93	-7	21	54	-2
JPM EMBI+, Index	701	0,0%	1,0%	-2,3%	1,3%
Wandelanleihen Exane 25	6886	0,0%	2,1%	-2,3%	6,6%
Rohstoffmärkte					
CRB Index	423,73	0,3%	1,1%	0,4%	-5,3%
MG Base Metal Index	268,89	2,8%	-3,5%	-6,9%	-11,5%
Rohöl Brent	57,02	0,8%	-10,9%	-1,8%	-0,5%
Gold	1143,94	-1,7%	-3,2%	-4,3%	-3,6%
Silber	15,02	-2,5%	-7,3%	-7,5%	-4,6%
Aluminium	1674,75	0,9%	-0,1%	-8,3%	-8,2%
Kupfer	5508,50	-1,9%	-4,8%	-7,6%	-13,5%
Eisenerz	51,00	7,4%	-20,9%	0,0%	-29,2%
Frachtraten Baltic Dry Index	951	11,5%	45,0%	62,3%	21,6%
Devisenmärkte					
EUR/ USD	1,0889	-1,5%	-2,9%	2,9%	-10,3%
EUR/ GBP	0,6983	-2,7%	-3,5%	-2,8%	-10,0%
EUR/ JPY	135,15	0,6%	-2,4%	6,8%	-6,9%
EUR/ CHF	1,0411	-0,9%	-1,0%	0,9%	-13,4%
USD/ JPY	123,78	2,0%	0,3%	3,9%	3,4%

Carsten Klude	+49 40 3282-2572	cklude@mmwarburg.com
Dr. Christian Jasperneite	+49 40 3282-2439	cjasperneite@mmwarburg.com
Matthias Thiel	+49 40 3282-2401	mthiel@mmwarburg.com
Martin Hasse	+49 40 3282-2411	mhasse@mmwarburg.com
Dr. Rebekka Haller	+49 40 3282-2452	rhaller@mmwarburg.com

Diese Ausarbeitung 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. 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 und ersetzt nicht eine kunden- und produktgerechte Beratung. 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.