



KONJUNKTUR UND STRATEGIE

8. August 2019

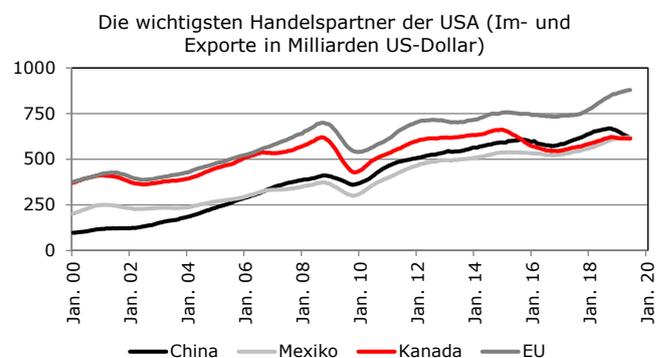
Auge um Auge, Zahn um Zahn: Der Handelsstreit eskaliert

Seit mehr als einem Jahr tobt nun schon der Handelsstreit zwischen den USA und China. Immer getreu dem Motto „mit Zuckerbrot und Peitsche“ versucht US-Präsident Trump seinen chinesischen Amtskollegen (und nach Aussagen Trumps auch „Freund“) Xi zu Zugeständnissen und einem Einlenken zu bewegen. Die Strategie des US-Präsidenten ist dabei so einfach wie erfolglos: Erhöhe mittels Zöllen und anderen Handelsbeschränkungen solange den wirtschaftlichen Druck, bis es der Gegenüber nicht mehr aushält und den diktierten Deal unterschreibt. Aber es stellt sich heraus, dass Trump dabei seine Rechnung ohne den Wirt (Xi) gemacht hat.

Damit tritt genau das Szenario ein, das wir an dieser Stelle schon vor einigen Wochen in Aussicht gestellt haben (Konjunktur & Strategie 26/2019: Das Ende der Globalisierung)¹: Statt des erhofften Durchbruchs bei den Verhandlungen kommt es zu einem Scheitern. Dies ist das Ergebnis, das typischerweise bei einem solchen aus der Spieltheorie bekannten Gefangenendilemma resultiert, wenn sich beide Verhandlungspartner als Starrköpfe erweisen. So gibt sich der US-Präsident nach wie der Illusion hin, dass seine Verhandlungstaktik erfolgreich sein könnte. Dabei übersieht er allerdings, dass die von ihm lauthals geäußerte Kritik in China als großer Affront gewertet wird und die von den USA geforderten weitreichende Zugeständnisse von den Politikern und den Bürgern Chinas als Gesichtsverlust empfunden würden.

¹<https://www.mmwarburg.de/system/galleries/download/research.mmwarburg.com/eco2619.pdf>

In der vergangenen Woche kündigten die USA überraschend neue Zölle in Höhe von zehn Prozent an, nachdem das Treffen einer chinesischen und einer US-amerikanischen Handelsdelegation in Shanghai ohne Ergebnis geblieben ist. Der US-Präsident begründete seine Entscheidung vor allem damit, dass China seine Zusagen nicht eingehalten habe, zusätzliche Agrargüter aus den USA einzuführen. Betroffen von den neuen Zöllen sind die restlichen chinesische Wareneinfuhren in Höhe von 300 Milliarden US-Dollar, die bislang noch keinem Zoll unterlagen. Treten die Zölle wie angekündigt am 1. September in Kraft, wären damit erstmals auch US-Konsumgüter direkt vom Handelskrieg betroffen, also beispielsweise Schuhe, Möbel, Bekleidung, Spielzeug, aber auch Elektronik wie Fernseher, Computer, Smartphones oder iPads.



Wie schon in der Vergangenheit hat China umgehend Vergeltungsmaßnahmen angekündigt – und diese haben es in sich. Zum einen hat die Regierung in Peking erklärt, dass alle chinesischen Agrarimporte aus den USA sofort gestoppt werden. Zudem wurde nicht ausge-

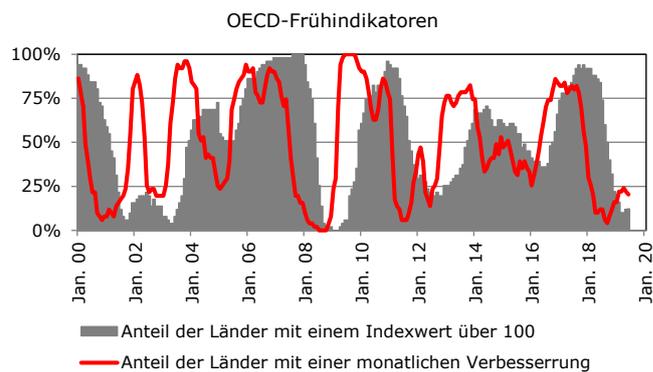
schlossen, Agrarimporte, die noch ins Land kommen, ebenfalls mit Zöllen zu belegen. Zum anderen hat die chinesische Notenbank die eigene Währung gegenüber dem US-Dollar deutlich abwerten lassen. So wurde der von der Notenbank festgesetzte Referenzkurs zum US-Dollar das erste Mal seit mehr als zehn Jahren unter der Marke von sieben Yuan zum US-Dollar fixiert. Auch wenn die Notenbank diese Entwicklung mit den neuen protektionistischen Handelsmaßnahmen begründete und betonte, die Währung nicht als Instrument im Handelsstreit einsetzen zu wollen, reagierte Washington auf diese Entwicklung umgehend damit, dass man China als „Währungsmanipulator“ brandmarkte. Auch wenn diese Bezeichnung nur als symbolischer Schritt zu verstehen ist, muss man doch davon ausgehen, dass US-Präsident Trump mit einer weiteren Verschärfung des Handelsstreits reagieren wird. Dies könnte zum Beispiel dazu führen, dass die jüngste Zollentscheidung revidiert wird und er einen noch höheren Zoll für chinesische Einfuhren festsetzt, beispielsweise 25 statt 10 Prozent.

Was sind die Folgen dieser Politik? 1. Der Handelsstreit geht weiter und entwickelt sich zu einem Handels- und zu einem Währungskrieg. Trumps Aussage, dass Handelskriege leicht zu gewinnen seien, erweist sich als falsch. Ein möglicher Abwertungswettlauf der größten und wichtigsten globalen Währungen könnte die Folge sein mit negativen Auswirkungen für die Weltwirtschaft und für die Finanzmärkte. Denn die mit volatilen Währungen verbundenen Planungsunsicherheiten könnten zu einer weiteren Konsum- und Investitionszurückhaltung führen.

2. Auch Währungskriege kennen keine Gewinner, darüber muss sich auch China im Klaren sein. Eine schwächere Währung führt zwar dazu, dass sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit und damit die Exportchancen einer Volkswirtschaft verbessern. Gleichzeitig steigen aber die Importpreise an und sorgen damit für einen Verlust an Kaufkraft im Inland. Schwache Währungen sind also kein Indiz für starke Volkswirtschaften, im Gegenteil. Zudem macht eine Abwertung es schwieriger und teurer, die Auslandsschulden zu bedienen. Währungskrisen führen deswegen oft auch zu Schuldenkrisen.

3. Unter der Zuspitzung des chinesisch-US-amerikanischen Handelsstreits leidet die gesamte Weltwirtschaft. Zwar ist eine globale Rezession immer noch

wenig wahrscheinlich, das liegt aber allein daran, dass weltweit der Dienstleistungssektor immer noch robust dasteht. Während sich der globale Einkaufsmanagerindex für die Industrie weiter abgeschwächt hat und bereits auf Rezessionsniveau liegt, hat sich der Index für die Dienstleister im Juli sogar etwas verbessert. Entwarnung kann aber solange nicht gegeben werden wie sich die Schwächephase im verarbeitenden Gewerbe fortsetzt. Dies zeigen auch die heute veröffentlichten OECD-Frühindikatoren. Zwar spricht die Organisation selbst davon, dass sich die Datenreihe stabilisiert, woran sie das festmacht, bleibt aber ihr Geheimnis. Denn auch im Juni ist der Index abermals gesunken. Nur in zehn Ländern hat sich der Index im Monatsvergleich verbessert, das ist sogar etwas weniger als in den Vormonaten. Zugleich liegt er nur in sechs Ländern über der Marke von 100 Punkten und damit über dem langjährigen Trendwachstum. Dies ist auch ein Grund, warum Notenbanken nun reihenweise die Zinsen senken. Dieser Trend wird sich fortsetzen.



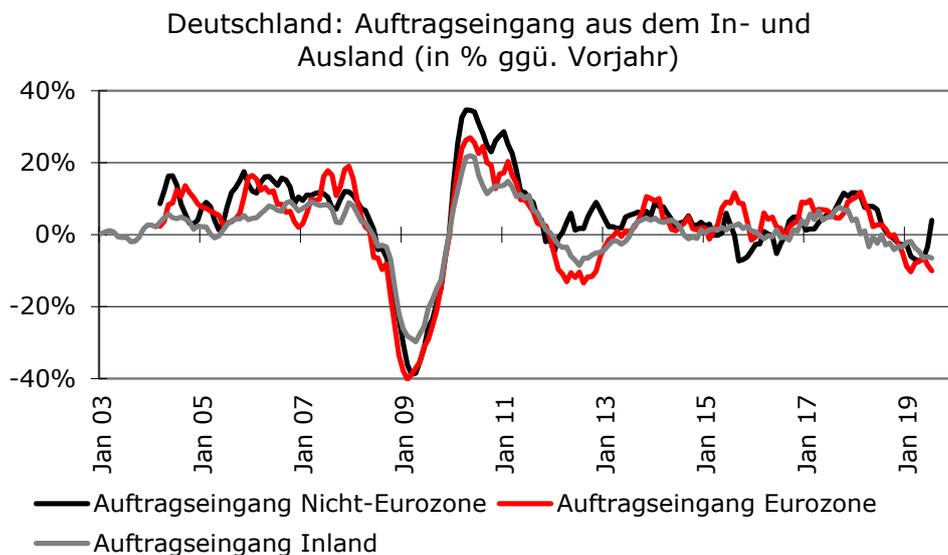
4. Besonders prekär bleibt die wirtschaftliche Entwicklung bei uns in Deutschland. Auch die jüngsten Konjunkturdaten fielen wieder lausig aus. Zwar haben sich die Auftragseingänge im Juni etwas erholt, dies dürfte aber nur eine kurze Episode im anhaltenden Abwärtstrend sein. Die Industrieproduktion ist dagegen deutlich gesunken und deutet für sich genommen auf eine negative BIP-Entwicklung im zweiten Quartal von etwa -0,4 Prozent hin. Auch vom Bau, den Investitionen und vom Außenhandel (Zahlen liegen allerdings erst bis Mai vor) gehen für den Zeitraum April bis Juni negative Wachstumssignale aus. Allein der private Konsum und der Staatsverbrauch dürften ein verheerendes Q2 verhindert haben. Dennoch bleibt eine technische Rezession, also eine rückläufige Wirtschaftsleistung in zwei Quartalen in Folge, ein für Deutschland wahrscheinliches Szenario.

Wochenausblick für die Zeit vom 12. bis 16. August 2019

| | Mrz | Apr | Mai | Jun | Jul | Aug | Veröffentlichung |
|---|-------|----------------|----------------|----------------|-------|-------|------------------|
| D: Konsumentenpreise, m/m -Final | 0,4% | 1,0% | 0,2% | 0,3% | 0,4% | | 13. August |
| D: Konsumentenpreise, y/y -Final | 1,3% | 2,0% | 1,4% | 1,6% | 1,7% | | 13. August |
| D: ZEW Konjunkturerwartungen | -3,6 | 3,1 | -2,1 | -21,1 | -24,5 | -26,0 | 13. August |
| D:ZEW Lageeinschätzung | 11,1 | 5,5 | 8,2 | 7,8 | -1,1 | -1,5 | 13. August |
| E-19: ZEW Konjunkturerwartungen | -2,5 | 4,5 | -1,6 | -20,2 | -20,3 | -21,1 | 13. August |
| E-19: Industrieproduktion, m/m | -0,3% | -0,4% | 0,9% | 0,1% | | | 14. August |
| E-19: Industrieproduktion, y/y | -0,5% | -0,4% | -0,5% | -0,5% | | | 14. August |
| | | | | | | | |
| | | Q4 2018 | Q1 2019 | Q2 2019 | | | |
| D: BIP, q/q – s.a. -Flash | | 0,0% | 0,4% | -0,1% | | | 14. August |
| D: BIP, y/y – s.a. - Flash | | 0,6% | 0,7% | 0,5% | | | 14. August |
| E-19: BIP, q/q – s.a. | | 0,2% | 0,4% | 0,2% | | | 14. August |
| E-19: BIP, y/y – s.a. | | 1,2% | 1,2% | 1,1% | | | 14. August |
| E-19: Änderung Anzahl Beschäftigte, q/q | | 0,3% | 0,3% | 0,2% | | | 14. August |
| E-19: Änderung Anzahl Beschäftigte, y/y | | 1,3% | 1,3% | 1,2% | | | 14. August |

MMWB-Schätzungen in rot

Chart der Woche: Industrie weiter im Abschwung



Das deutsche verarbeitende Gewerbe befindet sich weiterhin in einer Rezession. Dies bestätigten die gestern veröffentlichten Daten zur deutschen Industrieproduktion leider eindrucksvoll. Gegenüber dem Vormonat ist der Output um 1,5% gesunken, im gesamten 2. Quartal ging die Produktion sogar um 1,8% zurück. Besonders die Produktion von Investitionsgütern und Vorleistungsgütern sowie die Energieerzeugung waren rückläufig. Die Aussichten für die nächsten Monate sind dabei weiter schlecht. Auch wenn die Auftragseingänge für die deutsche Industrie zuletzt um 2,5% gegenüber dem

Vormonat zugenommen haben, versprechen die Zahlen auf den zweiten Blick wenig Gutes. So ist das Auftragsplus in erster Linie auf einen Anstieg volatiler Großaufträge aus dem Ausland zurückzuführen, weshalb sich dieses Plus sobald nicht wiederholen dürfte. Mit dem deutlichen Schrumpfen der für Deutschland so wichtigen Industrie dürfte das deutsche Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal mit 0,1% leicht geschrumpft sein. Der weiterhin gut laufende Dienstleistungssektor sollte ein stärkeres Schrumpfen dabei gerade noch verhindert haben.

Überblick über Marktdaten

| Aktienmärkte | Stand | Veränderung zum | | | | |
|--------------------------------|------------|-----------------|------------|------------|------------|------------|
| | 08.08.2019 | 01.08.2019 | 05.07.2019 | 07.05.2019 | 07.08.2018 | 31.12.2018 |
| | 17:58 | -1 Woche | -1 Monat | -3 Monate | -12 Monate | YTD |
| Dow Jones | 26264 | -1,2% | -2,4% | 1,1% | 2,5% | 12,6% |
| S&P 500 | 2924 | -1,0% | -2,2% | 1,4% | 2,3% | 16,6% |
| Nasdaq | 7993 | -1,5% | -2,1% | 0,4% | 1,4% | 20,5% |
| DAX | 11845 | -3,3% | -5,8% | -2,0% | -6,3% | 12,2% |
| MDAX | 25592 | -2,3% | -1,3% | 0,5% | -4,5% | 18,5% |
| TecDAX | 2829 | -3,9% | -3,3% | -0,2% | -3,4% | 15,5% |
| EuroStoxx 50 | 3361 | -3,7% | -4,7% | -1,2% | -4,1% | 12,0% |
| Stoxx 50 | 3074 | -3,7% | -4,6% | -1,3% | -2,5% | 11,4% |
| SMI (Swiss Market Index) | 9752 | -1,7% | -2,3% | 1,8% | 6,0% | 15,7% |
| FTSE 100 | 7286 | -3,9% | -3,5% | 0,4% | -5,6% | 8,3% |
| Nikkei 225 | 20593 | -4,4% | -5,3% | -6,1% | -9,1% | 2,9% |
| Brasilien BOVESPA | 103757 | 1,6% | -0,3% | 9,9% | 29,1% | 18,1% |
| Russland RTS | 1304 | -3,2% | -6,8% | 5,3% | 13,7% | 22,3% |
| Indien BSE 30 | 37327 | 0,8% | -5,5% | -2,5% | -0,9% | 3,5% |
| China Shanghai Composite | 2795 | -3,9% | -7,2% | -4,5% | 0,5% | 12,1% |
| MSCI Welt (in €) | 2114 | -4,2% | -3,7% | -1,2% | 1,0% | 14,7% |
| MSCI Emerging Markets (in €) | 973 | -6,5% | -7,8% | -8,1% | -6,7% | 2,9% |
| Zinsen und Rentenmärkte | | | | | | |
| Bund-Future | 177,36 | 192 | 418 | 1128 | 1535 | 1382 |
| Bobl-Future | 135,62 | 59 | 111 | 241 | 381 | 310 |
| Schatz-Future | 112,48 | 16 | 20 | 52 | 56 | 54 |
| 3 Monats Euribor | -0,39 | -1 | -3 | -8 | -7 | -8 |
| 3M Euribor Future, Dez 2019 | -0,56 | -5 | -8 | -24 | -47 | 0 |
| 3 Monats \$ Libor | 2,18 | -10 | -13 | -38 | -16 | -62 |
| Fed Funds Future, Dez 2019 | 1,55 | -14 | -27 | -66 | -118 | -1 |
| 10-jährige US Treasuries | 1,75 | -14 | -29 | -70 | -122 | -93 |
| 10-jährige Bunds | -0,56 | -11 | -20 | -52 | -97 | -81 |
| 10-jährige Staatsanl. Japan | -0,19 | -5 | -1 | -14 | -30 | -19 |
| 10-jährige Staatsanl. Schweiz | -0,88 | -12 | -24 | -53 | -85 | -71 |
| US Treas 10Y Performance | 646,01 | 2,1% | 3,8% | 7,9% | 15,5% | 11,3% |
| Bund 10Y Performance | 685,42 | 1,3% | 2,6% | 5,8% | 11,2% | 9,3% |
| REX Performance Index | 503,35 | 0,6% | 0,8% | 2,3% | 4,0% | 3,2% |
| IBOXX AA, € | 0,00 | -6 | -21 | -41 | -74 | -88 |
| IBOXX BBB, € | 0,73 | -1 | -20 | -52 | -83 | -133 |
| ML US High Yield | 6,65 | 24 | 22 | 4 | 15 | -136 |
| JPM EMBI+, Index | 889 | 0,6% | 0,7% | 6,3% | 11,8% | 12,3% |
| Wandelanleihen Exane 25 | 7453 | 0,0% | 0,3% | 2,2% | 0,8% | 8,1% |
| Rohstoffmärkte | | | | | | |
| CRB Spot Index | 396,04 | -1,5% | -2,0% | -5,1% | -7,0% | -3,2% |
| MG Base Metal Index | 287,77 | -2,3% | -0,8% | -4,6% | -8,9% | -2,3% |
| Rohöl Brent | 57,43 | -9,6% | -10,4% | -18,4% | -22,7% | 8,1% |
| Gold | 1497,96 | 5,9% | 7,4% | 16,7% | 23,6% | 16,9% |
| Silber | 17,09 | 5,8% | 13,9% | 14,7% | 10,9% | 10,2% |
| Aluminium | 1715,00 | -2,2% | -3,9% | -4,0% | -14,8% | -7,9% |
| Kupfer | 5680,00 | -3,3% | -3,6% | -7,9% | -7,5% | -4,5% |
| Eisenerz | 96,56 | -13,8% | -17,5% | 1,9% | 39,2% | 39,5% |
| Frachtraten Baltic Dry Index | 1712 | -5,5% | -1,6% | 82,9% | -1,2% | 34,7% |
| Devisenmärkte | | | | | | |
| EUR/ USD | 1,1205 | 1,5% | -0,5% | 0,2% | -3,4% | -2,1% |
| EUR/ GBP | 0,9229 | 1,4% | 2,9% | 7,7% | 3,1% | 2,8% |
| EUR/ JPY | 118,81 | -1,1% | -2,4% | -4,0% | -7,8% | -5,6% |
| EUR/ CHF | 1,0923 | -0,6% | -1,8% | -4,3% | -5,3% | -3,1% |
| USD/ CNY | 7,0440 | 2,1% | 2,2% | 3,9% | 3,1% | 2,4% |
| USD/ JPY | 106,28 | -1,0% | -2,0% | -3,6% | -4,6% | -3,0% |
| USD/ GBP | 0,8239 | 0,1% | 3,1% | 7,5% | 6,7% | 4,9% |

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 Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.