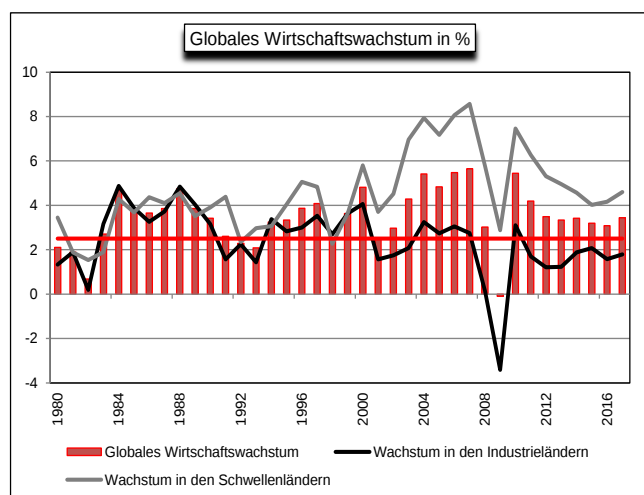


KONJUNKTUR UND STRATEGIE

Gute Zeiten, schlechte Zeiten: Weltwirtschaft vor der Wende zum Besseren?

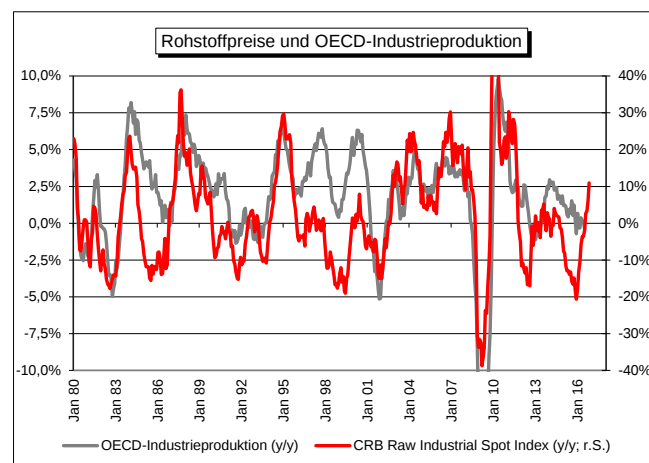
Jahr für Jahr dasselbe Spiel: Immer, wenn der Internationale Währungsfonds (IWF) im Oktober seinen World Economic Outlook präsentierte, gab es lange Gesichter, und Enttäuschung machte sich breit. Denn in den vergangenen fünf Jahren musste der Währungsfonds jedes Mal seine ursprüngliche Wachstumsprognose für die Weltwirtschaft nach unten revidieren und den vorhergesagten Aufschwung auf das Folgejahr verschieben. Hierfür waren die verschiedensten Gründe verantwortlich: die wirtschaftliche Abschwächung in den Schwellenländern, die Staatsschuldenkrise in der Eurozone, geopolitische Krisen oder auch hausgemachte politische Probleme in vielen Ländern. Mit einer kleinen Veränderung konnte der Ausblick des Währungsfonds jedoch in diesem Jahr aufwarten: Die Prognosen für die Jahre 2016 und 2017 wurden nicht wie sonst üblich weiter nach unten revidiert. Statt dessen wird das globale Wirtschaftswachstum 2016 unverändert mit 3,1 Prozent prognostiziert (2015: 3,2 Prozent), 2017 wird ein Zuwachs von 3,4 Prozent erwartet.



Obwohl die neuen Prognosen des IWF¹ für sich genommen darauf hindeuten, dass sich an der Lethargie der globalen Konjunktur auch im nächsten Jahr grundsätzlich nichts ändern wird, gibt es dennoch einige bemerkenswerte positive Entwicklungen zu beobachten. So wurde beispielsweise davon ausgegangen, dass der IWF seine Prognose für das Jahr 2016 nochmals nach unten anpassen müsste, schließlich wurde die Wachstumsrate für die USA gegenüber der vorherigen Prognose um 0,6 Prozentpunkte nach unten revidiert. Allein aufgrund dieses Effektes würde das Weltwirtschaftswachstum für sich genommen um 0,2 Prozentpunkte geringer ausfallen. Ausgeglichen wird dieser negative Effekt jedoch durch eine Anhebung der Wachstumsprognosen für Spanien (von 2,6 auf 3,1 Prozent), für Japan (von 0,3 auf 0,5 Prozent) und für Deutschland (von 1,6 auf 1,7 Prozent). Zudem wurden die Wachstumserwartungen für die Schwellenländer von 4,1 auf 4,2 Prozent leicht nach oben korrigiert.

¹ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/>

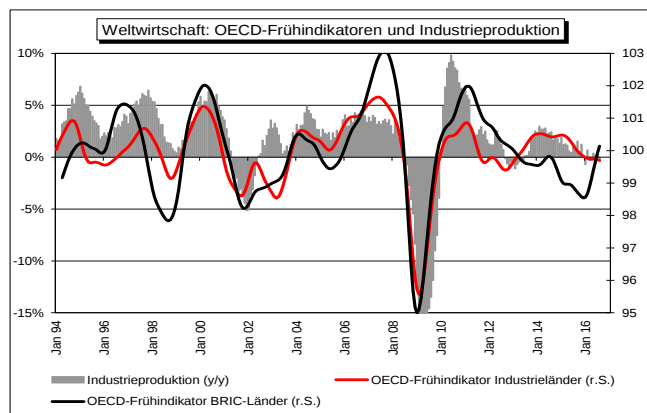
Vor allem die Schwellenländer stellen unserer Ansicht nach einen wichtigen Lichtblick gegenüber der Entwicklung in den Vorjahren dar. Nachdem diese Ländergruppe in den drei Jahren nach der Finanzkrise mit Wachstumsraten von fünf bis sieben Prozent das globale Wirtschaftswachstum maßgeblich unterstützt hatte, nahm die Wachstumsdynamik in den Folgejahren kontinuierlich und deutlich ab. Hierfür spielten zum einen die rückläufigen Rohstoffpreise, zum anderen aber auch viele hausgemachte (politische) Probleme eine wichtige Rolle. Besonders offensichtlich ist dies bei Brasilien und Russland, zwei Volkswirtschaften, die noch im Jahr 2014 auf Platz sieben bzw. neun in der Rangliste der Länder mit der größten Wirtschaftsleistung lagen. 2015 erlebte Brasilien die schwerste Rezession seit 1990, das reale Bruttoinlandsprodukt ging um fast vier Prozent zurück, und das Land rutschte auf Platz acht ab. In Russland nahm die wirtschaftliche Aktivität in ähnlicher Größenordnung wie in Brasilien ab, sodass das Land sogar nur noch auf Platz 15 der wirtschaftlichen Bedeutung lag.



Mittlerweile geht es bei diesen Ländern aber wirtschaftlich wieder aufwärts. Hierfür spielen vor allem die etwas höheren Öl- und Rohstoffpreise eine entscheidende Rolle. So hat sich der Angebotsüberhang bei Rohöl, der den Ölpreis zwischenzeitlich massiv gedrückt hat, mittlerweile zurückgebildet. In den USA hat dies dazu geführt, dass das Fracking für einige Unternehmen unrentabel geworden ist, sodass diese ihre Produktion zurückgefahren oder ganz eingestellt haben. Da sich der Ölmarkt auf ein neues Gleichgewicht zubewegt, ist der Ölpreis seit Mitte Februar wieder angestiegen. Sollten sich die OPEC-Länder tatsächlich – wie angekündigt – auf die Kürzung ihrer Förderquoten einigen (und diese dann auch umsetzen), könnte der Ölpreis weiter ansteigen. Ein Ölpreis zwischen 50 und 70 US-Dollar sollte für die gesamte Weltwirtschaft per Saldo positiv sein, weil der potenziell nachfragedämpfende Effekt in den Verbrauchsländern geringer ausfallen dürfte als der angebotsfördernde Effekt in den Produktionsländern. Aber nicht nur der Ölpreis, auch andere Rohstoffpreise sind in den vergangenen Monaten wieder angestiegen. Der CRB Raw Industrial Spot Index, der die Preisentwicklung von 13 verschiedenen Rohstoffpreisen² zusammenfasst, liegt der-

² http://www.crbrader.com/crbindex/spot_background.asp

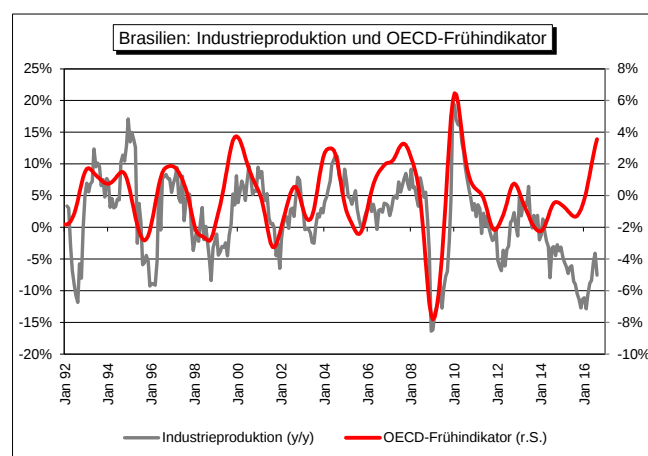
zeit elf Prozent über dem Vorjahresniveau, sodass davon auszugehen ist, dass die weltweite Industrieproduktion in der nächsten Zeit wieder stärker ausgeweitet werden wird – und zwar vor allem in den Schwellenländern.



Diese zuversichtliche Einschätzung für die weitere konjunkturelle Entwicklung in den Schwellenländern spiegelt sich auch in den OECD-Frühindikatoren wider: Diese haben sich in den vergangenen Monaten sehr deutlich in Brasilien, aber auch in Russland und Indien nachhaltig verbessert. In China ist eine moderate Aufwärtsbewegung des Indikators zu verzeichnen, die darauf hindeutet, dass der Transformationsprozess der Volkswirtschaft weg von der Industrie und hin zu den Dienstleistungen auf guten Wege ist. Aber nicht nur die Daten der OECD haben sich verbessert, auch die von Markit monatlich veröffentlichten Einkaufsmanagerindizes zeigen, dass die Schwellenländer ihren wirtschaftlichen Tiefpunkt hinter sich gelassen haben. Von daher halten wir es für wahrscheinlich, dass die 2017er Wachstumsprognosen des IWF für die Schwellenländer tendenziell zu skeptisch ausgefallen sind. Während wir die Prognose eines Wirtschaftswachstums von 4,2 Prozent in diesem Jahr für plausibel halten, gehen wir davon aus, dass sich das Wachstum 2017 auf deutlich mehr als die vom Währungsfonds erwarteten 4,6 Prozent belaufen wird. Unterstellt man, dass die chinesische Wirtschaft im nächsten Jahr mit 6,5 Prozent wächst (IWF-Prognose: 6,2 Prozent), und in Brasilien und Russland ein Wirtschaftswachstum von jeweils zwei Prozent erreicht wird (anstatt wie vom IWF erwartet 0,5 bzw. 1,1 Prozent) würde sich das Wachstum in den Schwellenländern sogar auf etwas mehr als fünf Prozent beschleunigen. Sollte sich diese Einschätzung bewahrheiten, würde das globale Wirtschaftswachstum 2017 damit um rund 0,2 Prozentpunkte höher ausfallen als vom IWF derzeit erwartet.

Im Unterschied zu den Schwellenländern halten wir das wirtschaftliche Überraschungspotenzial bei den Industrieländern dagegen für begrenzt. So stehen die Prognosen des Internationalen Währungsfonds – von kleineren Abweichungen abgesehen – in Einklang mit unseren eigenen Einschätzungen und dem Bild, das die Frühindikatoren derzeit vermitteln. So halten wir eine leichte Wachstumsbeschleunigung in den USA im nächsten Jahr für wahrscheinlich. Nachdem das reale Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr nur mit einer Rate von 1,5 Prozent wachsen wird (das ist die geringste Wachstumsrate seit dem Jahr 2009), wird sich das Wirtschaftswachstum im nächsten Jahr auf etwas

mehr als zwei Prozent beschleunigen. Wachstumsmotor bleibt der private Verbrauch, der von der anhaltenden Erholung des Arbeitsmarktes und moderat steigenden Löhnen profitiert. Zudem nimmt der Gegenwind der Aufwertung des US-Dollar weiter ab, der die Exportmöglichkeiten der US-Industrie in diesem Jahr gebremst hat. Positiv wird sich auch der höhere Ölpreis auf die US-Wirtschaft auswirken, weil die US-Energieunternehmen wieder mehr investieren werden. Da nicht nur das Wirtschaftswachstum, sondern auch die Inflationsrate (abgesehen von einem basisbedingt stärkeren Anstieg zu Jahresbeginn) niedrig bleibt, wird die US-Notenbank die Zinsen nur in kleinen Schritten erhöhen. Neben einer wahrscheinlichen Zinserhöhung im Dezember 2016, halten wir im Moment zwei weitere Anhebungen im Verlauf des nächsten Jahres für wahrscheinlich.



Beim Blick auf die Perspektiven für die deutsche Wirtschaft muss man im nächsten Jahr besonders achtgeben, da es statistische Effekte gibt, die die Interpretation der Wachstumsraten erschweren. Da der private Verbrauch, die Bauwirtschaft und der Staatskonsum auch im nächsten Jahr für ordentliche Konjunkturimpulse sorgen, wird sich das Wirtschaftswachstum 2017 nur geringfügig verlangsamen. Durch besondere Kalenderkonstellationen – während in diesem Jahr überdurchschnittlich viele Feiertage auf ein Wochenende fallen, ist es im Jahr 2017 genau umgekehrt – ist der Unterschied bei den nicht kalenderbereinigten Jahresdurchschnittszahlen, die das Statistische Bundesamt bei seinen Veröffentlichungen in den Mittelpunkt stellt, allerdings deutlicher. Denn bei dieser – international unüblichen – Betrachtungsweise sinkt unser prognostiziertes Wirtschaftswachstum von 1,8 Prozent in diesem Jahr auf 1,2 Prozent im Jahr 2017. Kalenderbereinigt würde der Unterschied in den Wachstumsraten hingegen lediglich 0,2 bis 0,3 Prozentpunkte betragen.

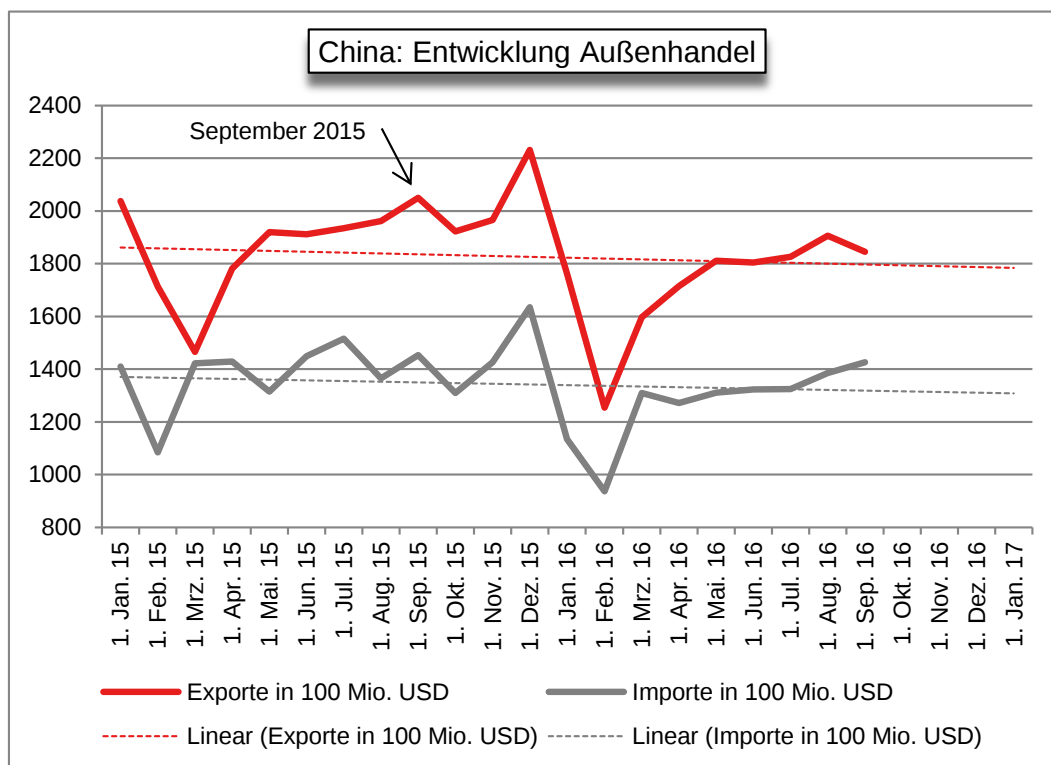
Alles in allem sehen wir also für das nächste Jahr gute Chancen, dass das globale Wachstum den höchsten Wert seit 2011 erreichen kann. Risiken für diese Prognose gehen vor allem von den erheblichen politischen Unsicherheiten aus. Nicht nur die US-Präsidentenwahl im November, sondern auch das im Dezember anstehende Verfassungsreferendum in Italien, die französische Präsidentenwahl im April bzw. Mai 2017 sowie die Wahl zum deutschen Bundestag im September 2017 könnten sich als Spielverderber dieser Einschätzung erweisen.

Wochenausblick für die Zeit vom 17. Oktober bis 21. Oktober 2016

	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Veröffentlichung
D: Produzentenpreise, m/m	0,4%	0,4%	0,2%	-0,1%	0,3%		20. Oktober
D: Produzentenpreise, y/y	-2,7%	-2,2%	-2,0%	-1,6%	-1,0%		20. Oktober
E-19: Konsumentenpreise, y/y - final	-0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,4%		17. Oktober
E-19: Kerninflationsrate, y/y - final	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%		17. Oktober
E-19: Konsumentenvertrauen	-7,0	-7,3	-7,9	-8,5	-8,2	-7,0	21. Oktober

MMWB-Schätzungen in rot

Chart der Woche: Chinesische Exporte – Sturm im Wasserglas?



„Sorgen um China: Dramatischer Exporteinbruch“ so oder ähnlich titelten heute viele Schlagzeilen. Grund hierfür waren die heute Morgen aus China berichteten Daten zum Außenhandel. Demnach sind die Exporte im September im Jahresvergleich um 10,0% gefallen. Auch die Einfuhren gingen um 1,9% zurück. Doch lässt sich aus den schwachen Septemberzahlen wirklich eine erneute Sorgen um die Verfassung der chinesischen Wirtschaft ableiten? Wir denken, es ist notwendig die Gemengelage etwas differenzierter zu betrachten. Absolut betrachtet war der September immerhin der zweitbeste Exportmonat und sogar der bislang beste Importmonat in diesem Jahr. Außerdem ist es wichtig bei allen Daten zum chinesischen Außenhandel darauf hinzuweisen, dass diese nicht saisonbereinigt sind und sich somit beispielsweise Ferien und Feiertage immer sehr deutlich in den Zahlen niederschlagen. Gut zu erkennen ist dies bei den Daten zum Außenhandel am Jahresanfang, die durch das chinesische Neujahrsfest regelmäßig im Februar einknicken und dann im Jahresverlauf wieder ansteigen. Zudem war der September 2015 auf Export- wie auf Importseite ein ziemlich starker Monat, so

dass der Rückgang im Jahresvergleich relativ gesehen drastischer wirkt, als er tatsächlich der Fall ist. Um ein besseres Bild des chinesischen Außenhandels zu erhalten, ist es daher aus unserer Sicht sinnvoll, auch den Trend zu betrachten. Dieser ist seit Januar 2015 leicht rückläufig, was allerdings in Hinblick auf die ausufernden Diskussionen um ein mögliches „hard landing“ nach dem eingeleiteten Umbauprozess der chinesischen Wirtschaft sowie die starke Aufwertung des Yuan noch recht moderat erscheint. Insgesamt präsentiert sich die chinesische Wirtschaft 2016 in einer robusten Verfassung. Der Trend bei Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätzen entwickelt sich leicht positiv und auch die OECD Frühindikatoren haben sich den fünften Monat in Folge moderat verbessert. Von daher raten wir dazu, bei Konjunkturdaten, vor allem wenn sie wie im Fall der chinesischen Außenhandelsdaten nicht saisonbereinigt sind, nicht allein auf den Monats- oder Jahresvergleich abzustellen sondern auch immer den langfristigen Trend in die Analyse mit einzubeziehen.

	Stand	Veränderung zum			
	13.10.2016 17:21	06.10.2016 -1 Woche	12.09.2016 -1 Monat	12.07.2016 -3 Monate	31.12.2015 YTD
Aktienmärkte					
Dow Jones	18003	-1,5%	-1,8%	-1,9%	3,3%
S&P 500	2118	-2,0%	-1,9%	-1,6%	3,6%
Nasdaq	5239	-1,3%	0,5%	4,3%	4,6%
DAX	10408	-1,5%	-0,2%	4,5%	-3,1%
MDAX	21071	-2,3%	-0,4%	3,7%	1,4%
TecDAX	1770	-2,2%	1,9%	8,7%	-3,3%
EuroStoxx 50	2967	-1,8%	-1,5%	1,2%	-9,2%
Stoxx 50	2790	-2,1%	-2,2%	-2,3%	-10,0%
SMI (Swiss Market Index)	7990	-2,2%	-2,6%	-1,9%	-9,4%
FTSE 100	6960	-0,6%	3,9%	4,2%	11,5%
Nikkei 225	16774	-0,7%	0,6%	4,2%	-11,9%
Brasilien BOVESPA	60658	0,0%	3,5%	11,8%	39,9%
Russland RTS	981	-2,3%	-0,3%	2,7%	29,6%
Indien BSE 30	27643	-1,6%	-2,5%	-0,6%	5,8%
China Shanghai Composite	3061	1,9%	1,3%	0,4%	-13,5%
MSCI Welt (in €)	1696	-0,1%	0,5%	0,7%	0,5%
MSCI Emerging Markets (in €)	903	-0,3%	3,2%	6,2%	12,1%
Zinsen und Rentenmärkte					
Bund-Future	163,80	-38	45	-285	588
Bobl-Future	131,59	-16	15	-211	92
Schatz-Future	112,08	-2	6	-3	57
3 Monats Euribor	-0,31	-1	-1	-2	-18
3M Euribor Future, Dez 2016	-0,31	0	2	5	0
3 Monats \$ Libor	0,88	1	3	21	27
Fed Funds Future, Dez 2016	0,50	0	0	6	0
10-jährige US Treasuries	1,74	0	8	23	-53
10-jährige Bunds	0,03	11	6	13	-60
10-jährige Staatsanl. Japan	-0,06	0	-3	22	-31
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,47	4	-9	13	-40
US Treas 10Y Performance	597,69	-0,2%	-0,7%	-1,9%	5,9%
Bund 10Y Performance	619,37	-0,6%	-0,1%	-0,8%	7,0%
REX Performance Index	487,85	-0,3%	0,0%	-0,5%	2,9%
Hypothekenzinsen USA	3,49	7	5	8	-52
IBOXX AA, €	0,50	5	4	2	-78
IBOXX BBB, €	1,35	4	7	-9	-92
ML US High Yield	6,50	0	-33	-51	-239
JPM EMBI+, Index	807	-0,8%	0,0%	0,3%	14,6%
Wandelanleihen Exane 25	6725	0,0%	-0,8%	1,2%	-3,4%
Rohstoffmärkte					
CRB Index	415,91	0,0%	-0,3%	-4,0%	9,6%
MG Base Metal Index	260,03	0,6%	5,5%	2,3%	12,0%
Rohöl Brent	51,12	-2,5%	5,1%	6,8%	43,2%
Gold	1256,16	0,4%	-5,2%	-6,4%	18,2%
Silber	17,45	0,6%	-7,4%	-14,2%	26,0%
Aluminium	1680,75	0,6%	8,5%	1,1%	12,0%
Kupfer	4791,25	1,1%	3,5%	-1,2%	1,8%
Eisenerz	57,50	0,9%	-1,7%	0,9%	31,3%
Frachtraten Baltic Dry Index	906	-1,0%	12,7%	27,4%	89,5%
Devisenmärkte					
EUR/ USD	1,1042	-1,3%	-1,6%	-0,5%	1,4%
EUR/ GBP	0,9044	2,4%	7,3%	7,7%	22,7%
EUR/ JPY	114,30	-1,5%	-0,1%	-0,9%	-12,8%
EUR/ CHF	1,0895	-0,4%	-0,4%	-0,1%	0,6%
USD/ CNY	6,7256	0,8%	0,7%	0,6%	3,6%
USD/ JPY	104,21	0,3%	2,3%	-0,5%	-13,4%
USD/ GBP	0,8194	3,6%	9,0%	8,0%	20,8%

Carsten Klude +49 40 3282-2572 cklude@mmwarburg.com
 Dr. Christian Jasperneite +49 40 3282-2439 cjasperneite@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. Die in dieser Ausarbeitung enthaltenen Informationen erheben nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und sind 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 Ausarbeitung und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Ausarbeitung stellt ferner keinen Rat oder Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Ausarbeitung dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich.