



KONJUNKTUR UND STRATEGIE

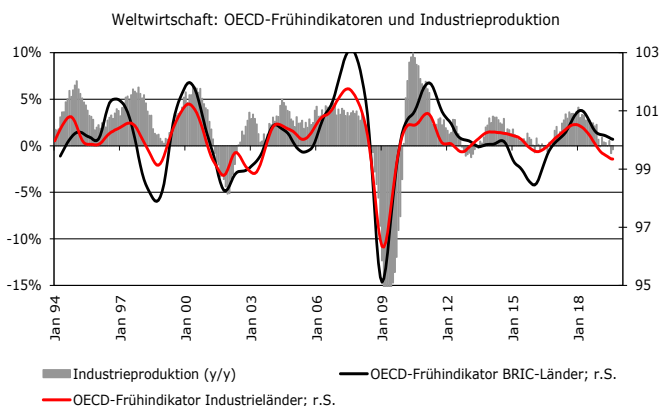
17. Oktober 2019

Weltwirtschaft auf Schlingerkurs, größere Risiken für die Finanzstabilität

Der Internationale Währungsfonds hat in dieser Woche seine neuen Prognosen für das Wachstum der Weltwirtschaft veröffentlicht. In diesem Jahr wird das globale Wachstum gerade noch einen Wert von drei Prozent erreichen, das ist der geringste Zuwachs seit der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009. Ähnlich schwach war die globale Konjunktur davor in den Jahren 2001 und 2002 mit Wachstumsraten von zweieinhalb und ebenfalls drei Prozent. Der Handelsstreit zwischen den USA und China, die sich in die Länge ziehenden Austrittsverhandlungen Großbritanniens mit der EU¹, aber auch strukturelle Belastungsfaktoren, wie ein geringes Produktivitätswachstum und negative Auswirkungen der demographischen Entwicklung auf die Industrieländer, fordern ihren Tribut. Die Konjunkturprognosen des Währungsfonds aus dem Oktober 2018 (3,7 Prozent) und April 2019 (3,3 Prozent) haben sich als zu optimistisch erwiesen.

Wie so häufig in der Vergangenheit gehen die Ökonomen des IWF jedoch davon aus, dass sich die wirtschaftliche Lage schon bald wieder verbessern wird. Für 2020 wird ein Weltwirtschaftswachstum von 3,4 Prozent prognostiziert. Allerdings räumt man ein, dass diese Vorhersage auf wackeligen Beinen stehe und die Abwärtsrisiken bei dieser Prognose überwiegen. Das hängt damit zusammen, dass die erwartete Beschleunigung der Konjunkturdynamik zu rund 70 Prozent auf der Annahme beruht, dass sich das Wachstum in einer kleinen Gruppe von Schwellenländern im kommenden Jahr deutlich erholt. Während die gesamten Schwellenländer 2018 eine Wachstumsrate von 4,5 Prozent erreichten, werden es 2019 nur 3,9 Prozent sein. 2020 sollen sie dann wieder mit einer Rate von 4,6 Prozent wachsen. Zur Hälfte soll das stärkere Wachstum auf ein Ende bzw. eine Abschwächung der Rezession in Ländern wie der Türkei (+3,0 Prozent Wachstum in 2020 nach 0,2 Prozent in 2019), Argentinien (-1,3 Prozent nach -3,1 Prozent), Venezuela (-10 Prozent nach -35 Prozent) und dem Iran (0,0 Prozent nach -9,5 Prozent) beruhen, zur anderen Hälfte auf einer konjunkturellen Erholung in Brasilien (2,0 Prozent nach 0,9 Prozent), Mexiko (1,3 Prozent nach 0,4 Prozent), Indien (7,0 Prozent nach 6,1 Prozent), Russland (1,9 Prozent nach 1,1 Prozent) und Saudi-Arabien (2,2 Prozent nach 0,2 Prozent).

Unseres Erachtens nach ist es allerdings fraglich, ob es zu dieser positiven Entwicklung wirklich kommen wird. Zum einen sprechen die anhaltenden politischen Spannungen zwischen den USA und der Türkei sowie dem



¹ Zu den aktuellen Entwicklungen zum Thema „Brexit“ siehe auch unseren Chart der Woche.

Iran gegen eine nachhaltige Konjunkturerholung in den beiden Ländern, zum andern anderen hängt die wirtschaftliche Entwicklung fast aller Schwellenländer (mit Ausnahme Indiens) vorrangig von der Entwicklung des Welthandels ab. Hier ist aber bislang keine Erholung in Sicht.

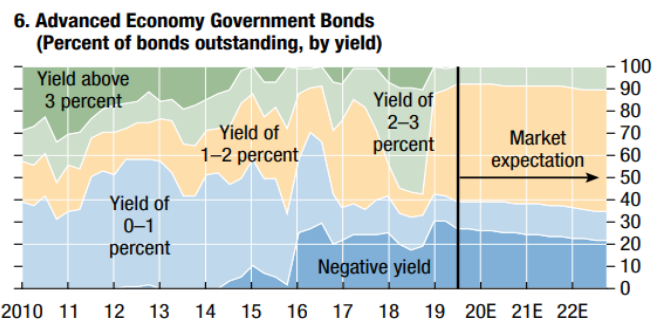
Für die Industrieländer geht der IWF davon aus, dass sich deren Wachstum 2020 mit 1,7 Prozent nicht gegenüber diesem Jahr verändert. Einem etwas schwächeren Wachstum in den USA (2,1 nach 2,4 Prozent) und in Japan (0,5 nach 0,9 Prozent) soll ein stärkeres Wachstum in der Eurozone (1,4 nach 1,2 Prozent), in Großbritannien (1,4 nach 1,2 Prozent) und in Kanada (1,8 nach 1,5 Prozent) gegenüberstehen. Angesichts der sich abschwächenden Frühindikatoren scheint uns aber sowohl die US-Prognose, als auch die für die Eurozone zu optimistisch zu sein. Zumal das höhere Wachstum in der Eurozone auch darauf zurückzuführen ist, dass sich das deutsche Wachstum von 0,5 auf 1,2 Prozent beschleunigen soll. Diese Verbesserung ist aber zu einem großen Teil auf einen rein statistischen Effekt zurückzuführen, weil es im Jahr 2020 mehr Arbeitstage in Deutschland geben wird.

Es ist bemerkenswert, dass das Wachstum der Weltwirtschaft in diesem Jahr so schwach ausfällt, obwohl die Geldpolitik 2019 deutlich expansiver geworden ist. Von fast 40 Notenbanken, deren Geldpolitik wir verfolgen, haben in diesem Jahr 23 die Zinsen gesenkt, aber nur drei die Zinsen erhöht. Im letzten Jahr war es genau umgekehrt, 23 Zinserhöhungen standen vier Senkungen gegenüber. Schätzungen des IWF zufolge würde das Wachstum in diesem und im nächsten Jahr ohne die monetäre Unterstützung rund einen halben Prozentpunkt geringer ausfallen. Es ist von daher nicht überraschend, dass der Währungsfonds fordert, dass auch die Fiskalpolitik eine wichtigere Rolle spielen soll, zumal der Handlungsspielraum für eine noch expansivere Geldpolitik gering ist. Länder, die über fiskalischen Spielraum verfügen – der IWF nennt explizit Deutschland, aber auch Länder wie Österreich und die Niederlande zählen hierzu – sollten diesen angesichts der niedrigen oder sogar negativen Zinsen für die Neukreditaufnahme nutzen.

Während die Zinssenkungen der Notenbanken die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und Konsumenten verbessert und damit die wirtschaftliche Entwicklung positiv unterstützt haben, sind Anleger auf-

grund dieser Geldpolitik zugleich größere Risiken in ihrer Anlagepolitik eingegangen. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Renditen für (vergleichsweise) sichere Staatsanleihen auf immer tiefere Niveaus gesunken sind. Die für viele Anleger notwendigen Erträge lassen sich somit, wenn überhaupt, nur dann noch erzielen, wenn man in riskantere und höher rentierende Anlageformen investiert, die aber zugleich fast immer auch illiquider sind. Dieses Problem betrifft vor allem die Eurozone, in der die EZB mit ihrer Geldpolitik Sparer, Banken und Versicherungen sowie die kapitalgedeckte Altersvorsorge vor immer größere Probleme stellt.

Institutionelle Anleger haben somit aufgrund ihrer großen Nachfrage nach ertragreicheren Anlagen dazu beigetragen, dass sich viele Unternehmen (und Staaten) immer stärker verschuldet haben. Nach Berechnungen des IWF haben die Risiken bei chinesischen und US-amerikanischen Unternehmen am stärksten zugenommen. Käme es zu einem nachhaltigeren wirtschaftlichen Abschwung, könnten viele Unternehmen, deren Bilanzqualität als schwach angesehen wird, ihre ausstehenden Zinszahlungen nicht mehr mit ihren Gewinnen finanzieren. Für einen solchen Fall wird die Kreditqualität von Unternehmen aus China, Spanien, Frankreich, UK, Italien, USA, Japan und Deutschland kritisch bewertet.



Quelle: IWF, Global Financial Stability Report, Oktober 2019

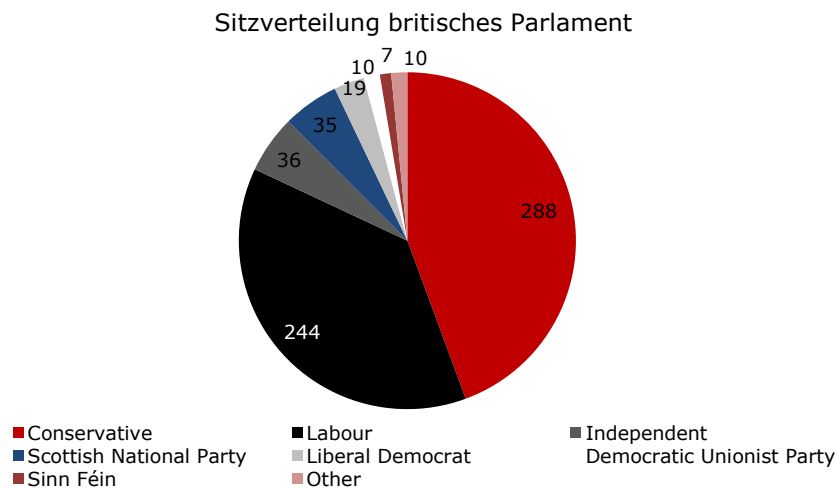
Aber nicht nur an den Anleihemärkten haben die Risiken nach Aussagen des Internationalen Währungsfonds zugenommen (neben US-High-Yield-Unternehmensanleihen betrifft dies auch US-amerikanische und europäische Investmentgradeunternehmensanleihen sowie High-Yield-Staatsanleihen aus Schwellenländern), auch einige Aktienmärkte scheinen mittlerweile zu hoch bewertet zu sein. Dieses Urteil fällt der IWF insbesondere für den japanischen und den US-amerikanischen Aktienmarkt. In der Eurozone und in vielen Schwellenländern werden die Bewertungen dagegen weitgehend als fair eingestuft.

Wochenausblick für die Zeit vom 21. bis 25. Oktober 2019

	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Veröffentlichung
D: Produzentenpreise, m/m	-0,4%	0,1%	-0,5%	0,0%			21. Oktober
D: Produzentenpreise, y/y	1,2%	1,1%	0,3%	-0,2%			21. Oktober
D: Einkaufsmanagerindex ver. Gew. – Flash	45,0	43,2	43,5	41,7	41,6		24. Oktober
D: Einkaufsmanagerindex Dienstl.– Flash	55,8	54,5	54,8	51,4	51,8		24. Oktober
D: Einkaufsmanagerindex gesamt – Flash	52,6	50,9	51,7	48,5	48,8		24. Oktober
D: Ifo Geschäftsklimaindex	97,5	95,8	94,3	94,6	94,5		24. Oktober
D: Ifo-Geschäftserwartungen	94,0	92,1	91,3	90,8	90,6		24. Oktober
D: Ifo-Lageeinschätzung	101,1	99,8	97,4	98,5	98,3		24. Oktober
D: GfK Konsumklima	10,1	9,8	9,7	9,7	9,9	9,8	25. Oktober
E-19: Verbrauchervertrauen - Flash	-7,2	-6,6	-7,1	-6,5	-6,7		23. Oktober
E-19: Einkaufsmanagerindex ver. Gew. – Flash	47,6	46,5	47,0	45,7	45,5		24. Oktober
E-19: Einkaufsmanagerindex Dienstl. – Flash	53,6	53,2	53,5	51,6	51,9		24. Oktober
E-19: Einkaufsmanagerindex gesamt – Flash	52,2	51,5	51,9	50,1	50,2		24. Oktober

MMWB-Schätzungen in rot

Chart der Woche: Brexit – Showdown am Samstag



Wieder einmal hatte das Drama um den Brexit in den vergangenen Tagen überraschende Wendungen parat. Nachdem erst eine Einigung zum Greifen nahe schien, wurde diese durch die kritische Haltung der nordirischen DUP zunächst wieder vereitelt. Nun konnte aber doch noch ein Deal erzielt, der zumindest die Hoffnung auf einen geordneten Brexit erlaubt. Streitpunkt war bis zuletzt der Backstop bei dem nun beide Seiten aufeinander zugegangen sind: Die EU akzeptiert, dass der Backstop nach 4 Jahren aufgekündigt werden kann, sofern das nordirische Parlament und die Regierung dafür stimmen. Premierminister Johnson hat dagegen zugestimmt, dass Nordirland zunächst in der Zollunion bleibt (was er zuvor strikt abgelehnt hatte), wobei es jedoch Ausnahmen für einige Güter geben soll. Damit werden Grenzkontrollen zwischen Großbritannien und

Nordirland notwendig. Noch jedoch steht diese Einigung auf wackeligen Füßen. Schließlich ist eine Zustimmung durch das britische Parlament notwendig. Das Parlament wird am Samstag über den Deal abstimmen. Hier deutet sich an, dass die DUP bei einem „Nein“ zu dem Vertrag bleiben wird, weshalb die Konservativen auf Hilfe der Labour Party angewiesen wären. Es wird also äußerst schwierig, genügend Stimmen für den Vertrag zu sammeln (der übrigens noch nicht einmal in Textform vorliegt). Mit der Zustimmung durch die europäischen Staatslenker kann dagegen gerechnet werden. Sollte die Abstimmung im britischen Parlament positiv ausfallen, dürften die Regierungschefs in der kommenden Woche auf einem EU Sondergipfel für den Deal stimmen, worauf einem EU Austritt am 31. Oktober nichts mehr im Wege stehen würde.

Überblick über Marktdaten

Aktienmärkte	Stand	Veränderung zum				
	17.10.2019 17:58	10.10.2019 -1 Woche	16.09.2019 -1 Monat	16.07.2019 -3 Monate	16.10.2018 -12 Monate	31.12.2018 YTD
Dow Jones	26995	1,9%	-0,3%	-1,2%	4,6%	15,7%
S&P 500	2998	2,0%	0,0%	-0,2%	6,7%	19,6%
Nasdaq	8147	2,5%	-0,1%	-0,9%	6,6%	22,8%
DAX	12655	4,0%	2,2%	1,8%	7,5%	19,9%
MDAX	26104	3,1%	0,5%	0,2%	6,8%	20,9%
TecDAX	2801	2,8%	-2,6%	-3,2%	4,6%	14,3%
EuroStoxx 50	3598	3,0%	2,3%	2,2%	10,5%	19,9%
Stoxx 50	3234	2,0%	1,4%	1,2%	9,8%	17,2%
SMI (Swiss Market Index)	10009	1,1%	0,4%	1,6%	13,8%	18,7%
FTSE 100	7182	-0,1%	-1,9%	-5,2%	1,7%	6,8%
Nikkei 225	22452	4,2%	2,1%	4,3%	-0,4%	12,2%
Brasilien BOVESPA	105125	3,2%	1,4%	1,3%	22,6%	19,6%
Russland RTS	1353	1,7%	-3,1%	-2,1%	16,1%	27,0%
Indien BSE 30	39052	3,1%	5,2%	-0,2%	11,1%	8,3%
China Shanghai Composite	2977	1,0%	-1,8%	1,4%	16,9%	19,4%
MSCI Welt (in €)	2195	1,2%	-0,9%	0,3%	9,3%	19,9%
MSCI Emerging Markets (in €)	1024	1,9%	-1,1%	-2,6%	8,3%	9,1%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	171,58	-142	-140	-76	1286	804
Bobl-Future	134,72	-48	-58	40	385	220
Schatz-Future	112,10	-13	-13	-15	24	16
3 Monats Euribor	-0,41	1	-2	-4	-9	-10
3M Euribor Future, Dez 2019	-0,42	3	2	8	-32	0
3 Monats \$ Libor	2,00	2	-14	-30	-44	-80
Fed Funds Future, Dez 2019	1,58	2	-12	-18	-128	-1
10-jährige US Treasuries	1,73	8	-11	-39	-143	-95
10-jährige Bunds	-0,41	8	7	-12	-90	-65
10-jährige Staatsanl. Japan	-0,15	8	1	-3	-30	-15
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,58	11	12	-11	-64	-41
US Treas 10Y Performance	644,63	-0,8%	1,2%	4,2%	16,3%	11,0%
Bund 10Y Performance	671,69	-1,0%	-0,9%	1,2%	9,7%	7,1%
REX Performance Index	497,33	-0,7%	-0,6%	-0,1%	3,2%	2,0%
IBOXX AA, €	0,22	5	6	0	-64	-66
IBOXX BBB, €	0,90	3	11	-3	-87	-116
ML US High Yield	6,34	-12	10	-9	-36	-168
JPM EMBI+, Index	865	-0,5%	1,0%	-1,4%	10,0%	9,3%
Wandelanleihen Exane 25	7590	0,0%	0,5%	1,8%	4,9%	10,1%
Rohstoffmärkte						
CRB Spot Index	393,16	1,4%	1,7%	-2,8%	-6,1%	-3,9%
MG Base Metal Index	294,06	-0,6%	-2,5%	-1,7%	-6,0%	-0,2%
Rohöl Brent	58,73	0,1%	-13,4%	-11,9%	-27,2%	10,5%
Gold	1495,69	0,2%	-0,6%	6,1%	21,8%	16,7%
Silber	17,40	-1,0%	-3,1%	11,5%	18,2%	12,2%
Aluminium	1722,50	-1,4%	-2,2%	-6,0%	-14,9%	-7,5%
Kupfer	5699,75	-0,9%	-2,5%	-5,0%	-8,1%	-4,2%
Eisenerz	91,40	-1,7%	-3,1%	-24,6%	29,5%	32,1%
Frachtraten Baltic Dry Index	1897	-1,7%	-17,9%	-5,7%	20,2%	49,3%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,1126	0,9%	0,9%	-0,9%	-4,0%	-2,8%
EUR/ GBP	0,8657	-3,5%	-2,2%	-4,2%	-1,2%	-3,5%
EUR/ JPY	120,73	1,9%	1,5%	-0,3%	-7,1%	-4,1%
EUR/ CHF	1,0981	0,3%	0,4%	-0,8%	-4,0%	-2,6%
USD/ CNY	7,0766	-0,6%	0,1%	2,9%	2,4%	2,9%
USD/ JPY	108,77	0,7%	0,6%	0,5%	-3,1%	-0,7%
USD/ GBP	0,7782	-4,4%	-3,4%	-3,4%	2,8%	-0,9%

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
jbottger@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.