



KONJUNKTUR UND STRATEGIE

14. November 2019

Ausblick 2020 (I): Weltwirtschaft wächst im Schneckentempo

In den kommenden Wochen wollen wir Ihnen, liebe Leserinnen und Leser, an dieser Stelle unseren Ausblick auf das Jahr 2020 präsentieren. In der heutigen Ausgabe beschäftigen wir uns mit den Perspektiven für die Weltwirtschaft, wobei wir den Fokus auf die Schwellenländer richten. In der nächsten Woche folgen die Konjunkturprognosen für die USA, die Eurozone und für Deutschland, ehe sich der Blick dann auf die Kapitalmärkte richtet. Was ist von den Notenbanken zu erwarten? Setzt sich das Niedrigzinsumfeld fort? Und können die Aktienmärkte 2020 an die hervorragende Entwicklung aus diesem Jahr anknüpfen? Diese und andere Fragen wollen wir Ihnen bis Weihnachten beantworten. Zugleich werden wir in den nächsten Wochen alle wichtigen Prognosen und Einschätzungen in kurzen und prägnanten Videos erläutern, die wir auf unserem YouTube-Kanal veröffentlichen. Besuchen Sie uns! <https://www.youtube.com/channel/UCed941zmPVCXmqpYqCHooDQ>

Die vor einem Jahr von uns prognostizierte globale Konjunkturabkühlung ist eingetreten, wobei die Abschwächung sogar stärker als erwartet ausgefallen ist. Wuchs die Weltwirtschaft 2018 noch mit einer Rate von 3,6 Prozent, so wird vom Internationalen Währungsfonds für dieses Jahr nur noch ein Zuwachs von 3,0 Prozent prognostiziert. Sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern zeigen sich deutlich Bremsspuren. Insbesondere die Abschwächung der globalen Handelsaktivitäten macht sich für viele Volkswirtschaften negativ bemerkbar. Der Welthandel lag im Spätsommer dieses Jahres unter seinem Vorjahresni-

veau; das war zuletzt in der schweren Wirtschaftskrise der Jahre 2008 und 2009 der Fall. Ohnehin geht die wirtschaftliche Abschwächung in vielen Ländern mittlerweile über das hinaus, was beispielsweise während der Schwächephase von Ende 2015 bis Anfang 2016 oder davor in den ebenfalls schwachen Wirtschaftsjahren 2012 und 2013 zu beobachten war. Während es damals vorwiegend die Industrieländer waren, auf die die globale Konjunkturabschwächung zurückzuführen war, sind es diesmal vor allem die Schwellenländer, deren Wachstum nachgelassen hat. Der Handelsstreit zwischen den USA und China zeigt Wirkung.

Mit Blick auf die wichtigsten globalen Frühindikatoren kann derzeit noch nicht die Schlussfolgerung gezogen werden, dass eine konjunkturelle Trendwende zum Besseren unmittelbar bevorsteht. Allerdings hat sich die Tonlage zwischen den Streithähnen in Washington und Peking seit Mitte Oktober entspannt. Dies spiegelt sich zum Teil schon in den Stimmungsindikatoren wider, die sich zuletzt auf niedrigem Niveau stabilisiert haben. So ist es wahrscheinlich, dass sich beide Länder auf ein „Phase-1-Abkommen“ verständigen, das zumindest weitere Zollerhöhungen verhindert. Ob es dagegen im ersten Schritt, wie vor allem von China gewünscht, zu einer vollständigen Rücknahme der schon eingeführten Zölle kommt, ist zweifelhaft. Sollte China zu sehr auf dieser Forderung beharren, droht sogar eine erneute Zuspitzung im Zollkrieg. Doch dies ist nicht unser Basisszenario. Auch beim zweiten wichtigen politischen Thema, dem Brexit, das Verbraucher und Unternehmen verunsichert und damit das Wachstum bremst, gab es

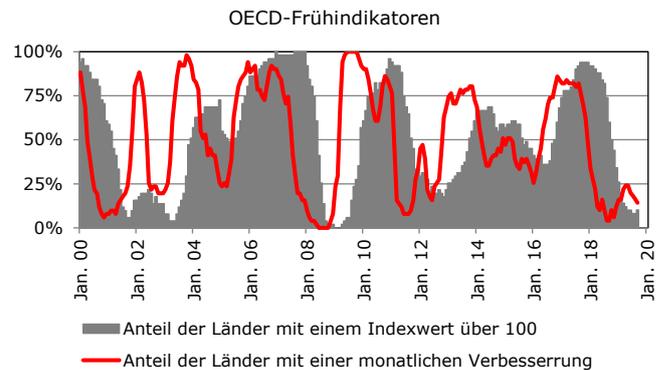
jüngst positivere Signale. So wird in Großbritannien am 12. Dezember ein neues Parlament gewählt, das den von Boris Johnson mit der EU ausgehandelten Scheidungsvertrag spätestens zum 31. Januar 2020 beschließen dürfte. Ein unregelmäßiger Austritt wäre damit erstmal vom Tisch, weil es bis Ende des kommenden Jahres eine Übergangszeit geben wird, in der das Vereinigte Königreich und die EU ihre zukünftigen Handelsbeziehungen neu ordnen können. Ohne eine Übereinkunft könnte es dann aber immer noch zu einem harten Brexit kommen.

Der globale Einkaufsmanagerindex zeigt, dass sich die Lage im verarbeitenden Gewerbe, das die Hauptlast der globalen Handelsabschwächung trägt, seit dem Sommer etwas verbessert hat. Mit 49,8 Punkten liegt der von IHS Markit ermittelte Einkaufsmanagerindex nur noch geringfügig unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Dies ist vor allem auf die bessere Stimmung der Unternehmen in den USA und China zurückzuführen, wobei die „konkurrierenden“ Indizes aus beiden Ländern, in den USA der ISM-Index und in China der von staatlicher Seite berechnete NBS-PMI-Index, schwächere Werte zeigen. Allerdings liegen nur noch 35 Prozent aller von uns beobachteten PMI-Indizes aus dem verarbeitenden Gewerbe über der Marke von 50 Punkten. Dies ist der geringste Wert seit dem Jahr 2009. Die Stimmung der globalen Dienstleistungsunternehmen, die sich lange Zeit von der Schwäche der Industrie abkoppeln konnten, hat sich in den vergangenen Monaten ebenfalls merklich abgekühlt und liegt mit 51,0 Punkten nur noch knapp über der Grenze, die das Wachstum von einem Schrumpfen trennt. Noch liegen aber gut 80 Prozent der Länderindizes im Wachstumsbereich.



Auch die zweite wichtige Gruppe globaler Frühindikatoren, die OECD Leading Indicators, lässt noch nicht auf eine bevorstehende Erholung der Weltwirtschaft

schließen. Zwar hat sich die Abwärtsbewegung der OECD-Frühindikatoren verlangsamt, sie ist aber noch nicht zum Stillstand gekommen. Von den knapp 50 Länder- und Regionalindikatoren wiesen im letzten Quartal weniger als zehn eine Verbesserung gegenüber dem Vormonat auf. Gleichzeitig liegt der Index nur bei fünf Ländern über dem Wert von 100 Punkten, der dem langfristigen Trendwachstum entspricht.



Dies spricht dafür, dass es zu keiner schnellen Erholung der Weltwirtschaft kommt, sondern dass sich die Phase eines vor sich hin dümpelnden Wachstums zunächst fortsetzen wird. Aufgrund des US-Präsidentenwahlkampfes gehen wir aber davon aus, dass sich die USA und China in den nächsten Monaten auf eine teilweise Beilegung ihres Handelsstreits verständigen werden. Würden die bestehenden Zölle eingefroren werden, könnte es im Laufe des nächsten Jahres zu einer moderaten Erholung der Weltwirtschaft kommen. In unserem Basisszenario rechnen wir mit einem globalen Wirtschaftswachstum von 3,2 Prozent, also einem etwas höheren Wert im Vergleich zu diesem Jahr. Sollten die Zölle hingegen komplett abgeschafft werden, könnte das Wachstum um bis zu einem halben Prozentpunkt besser ausfallen. Umgekehrt würde es bei einer erneuten Eskalation und damit einem ausgewachsenen Handelskrieg zwischen den beiden größten Volkswirtschaften der Erde wohl unausweichlich zu einer globalen Rezession kommen.

In unserem Basisszenario profitieren die Länder am stärksten, die in diesem Jahr besonders unter der Verlangsamung des Welthandels gelitten haben: vor allem Schwellenländer und einige Industrieländer, bei denen ein besonders hoher Anteil ihrer Wertschöpfung auf den Außenhandel und die Industrie entfällt. Bei den Schwellenländern dürfte sich das Wachstum beispielsweise in Singapur, Malaysia, Thailand und Südkorea erholen. Besonderes Gewicht für die Weltwirtschaft und damit

für das globale Wachstum haben aber vor allem die vier großen BRIC-Länder. Neben China auf Platz zwei der globalen Rangliste der nach Wirtschaftsleistung größten Länder, sind dies Indien auf Platz fünf, Brasilien auf Rang neun und Russland auf elf. Nimmt man es genau, gehören Italien und Kanada mittlerweile nicht mehr zu den G7-Ländern, und auch Frankreich und Großbritannien werden wohl in den nächsten Jahren von Brasilien, Russland und Südkorea überholt werden.

Die größten Volkswirtschaften der Welt
(BIP in Mrd.-USD 2019; Quelle: IWF)

Welt	86599	
1 USA	21439	24,8%
2 China	14140	16,3%
3 Japan	5154	6,0%
4 Deutschland	3863	4,5%
5 Indien	2936	3,4%
6 Großbritannien	2744	3,2%
7 Frankreich	2707	3,1%
8 Italien	1989	2,3%
9 Brasilien	1847	2,1%
10 Kanada	1731	2,0%
11 Russland	1638	1,9%
12 Südkorea	1630	1,9%
13 Spanien	1398	1,6%
14 Australien	1376	1,6%
15 Mexiko	1274	1,5%
16 Indonesien	1112	1,3%
17 Niederlande	902	1,0%
18 Saudi-Arabien	779	0,9%
19 Türkei	744	0,9%
20 Schweiz	715	0,8%

In **China** hält der konjunkturelle Abwärtstrend an. Ein rückläufiges Wachstum der Industrieproduktion, der Einzelhandelsumsätze und der Investitionen dürften dazu führen, dass das BIP-Wachstum im vierten Quartal 2019 unter die Marke von sechs Prozent fällt. Die expansivere Geld- und Fiskalpolitik zeigen bislang wenig Wirkung, sodass weitere konjunkturstützende Maßnahmen von der Regierung in Peking ergriffen werden dürften. Dies sollte die Wirtschaft im Laufe des nächsten Jahres stabilisieren, sodass eine Wachstumsrate von 5,6 Prozent erreicht werden sollte. Der Preis zusätzlicher expansiver wirtschaftspolitischer Programme sind noch höhere Überkapazitäten in vielen Industriebereichen und eine weiter steigende Verschuldung der Unternehmen. China könnte somit in absehbarer Zeit Auslöser einer neuen globalen Finanzkrise werden. Ein weiteres Risiko stellen die politischen Unruhen in Hongkong dar. Sollte China militärisch intervenieren, würde dies ein Handelsabkommen mit den USA gefährden und vermutlich weitere Sanktionen nach sich ziehen. Dies würde die Wachstumsaussichten im Reich der Mitte weiter schwächen.

In **Indien** ist es in diesem Jahr zu einer massiven Konjunkturabschwächung gekommen. Die offizielle Wachstumsprognose von 6,1 Prozent ist immer noch zu opti-

mistisch, mehr als 5,5 Prozent dürften es kaum werden. Damit fällt Indien das erste Mal seit vielen Jahren wieder hinter China zurück. Gründe hierfür sind ein geringes Wachstum in der Landwirtschaft, die Krise der Automobilindustrie und ein schwächelnder Bankensektor. Obwohl die Notenbank den Leitzins seit Jahresbeginn von 6,5 auf 5,15 Prozent gesenkt hat, schauen die meisten indischen Unternehmen sehr pessimistisch in die Zukunft. Allerdings sollte die geldpolitische Lockerung, verbunden mit der kräftigen Senkung der Unternehmenssteuern von 30 auf 22 Prozent dazu führen, dass sich das Wachstum schrittweise erholt. Mit rund sechs Prozent könnte das Wirtschaftswachstum im nächsten Jahr dann wieder höher ausfallen als in diesem – und höher als in China. Langfristig profitiert die indische Wirtschaft von ihrer jungen und weiter wachsenden Bevölkerung, sodass der private Verbrauch seine derzeitige Schwächephase bald überwinden sollte.

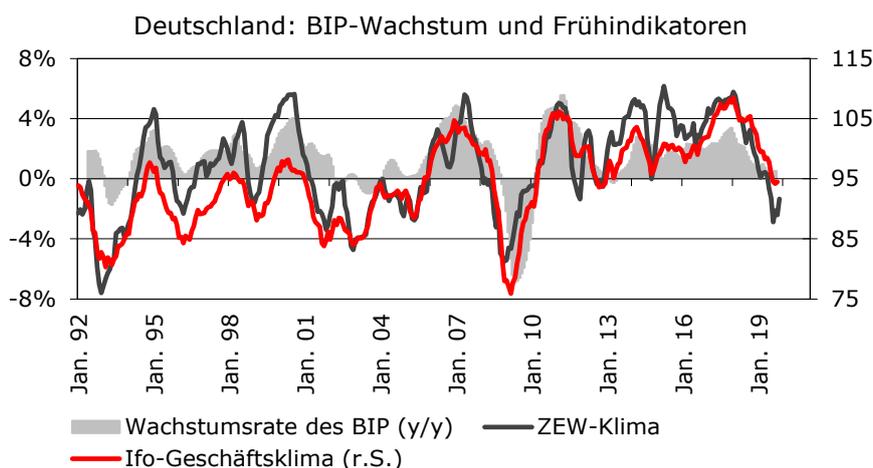
Auch in **Brasilien** und in **Russland** hat sich die wirtschaftliche Dynamik in diesem Jahr abgeschwächt. Wie von uns befürchtet, haben sich die letztjährigen Prognosen des IWF somit als zu optimistisch erwiesen. Für 2020 geht der Währungsfonds erneut davon aus, dass sich die Wirtschaft in beiden Ländern erholen wird. Zwar halten wir das Ausmaß der erwarteten Wachstumsbeschleunigung (in Brasilien von 0,9 auf 2,0 Prozent und in Russland von 1,1 auf 1,9 Prozent) für zu ambitioniert, eine Verbesserung der Zuwachsraten gegenüber diesem Jahr halten wir aber für wahrscheinlich. Wie in anderen Ländern haben auch die brasilianische und die russische Zentralbank in den vergangenen Monaten die Zinsen deutlich gesenkt. In Brasilien wurde der Leitzins um 150 Basispunkte auf 5 Prozent und in Russland um 125 Basispunkte auf 6,5 Prozent gesenkt. Da die Inflationsrate in beiden Ländern sinkt, sind weitere geldpolitische Lockerungen wahrscheinlich. Zudem nimmt die Fiskalpolitik eine expansivere Rolle ein. Dies ist vor allem in Russland der Fall, wo die Regierung zahlreiche neue Projekte auf den Gebieten Infrastruktur, Gesundheit und Bildung auf den Weg gebracht hat. In beiden Ländern hat sich die Stimmung unter den Unternehmen jüngst wieder verbessert, vor allem Firmen aus dem Dienstleistungssektor schauen zuversichtlicher nach vorne. Dass die Bäume aus ökonomischer Sicht aber nicht in den Himmel wachsen, ist darauf zurückzuführen, dass die für die Exporte wichtigen Rohstoffpreise niedrig bleiben.

Wochenausblick für die Zeit vom 18. bis 22. November 2019

	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Veröffentlichung
D: Produzentenpreise, m/m -	-0,4%	0,1%	-0,5%	0,1%	0,0%		20. November
D: Produzentenpreise, y/y	1,2%	1,1%	0,3%	-0,1%	-0,3%		20. November
D: Einkaufsmanagerindex ver. Gew. – Flash	45,0	43,2	43,5	41,7	42,1	43,0	22. November
D: Einkaufsmanagerindex Dienstl. – Flash	55,8	54,5	54,8	51,4	51,6	51,9	22. November
D: Einkaufsmanagerindex gesamt – Flash	52,6	50,9	51,7	48,5	48,9	49,5	22. November
E-19: Leistungsbilanz in Mrd. Euro	19,9	31,4	25,7	29,9			19. November
E-19: Verbrauchervertrauen - Flash	-7,2	-6,6	-7,1	-6,5	-7,6	-6,6	21. November
E-19: Einkaufsmanagerindex ver. Gew. – Flash	47,6	46,5	47,0	45,7	45,9	46,5	22. November
E-19: Einkaufsmanagerindex Dienstl. – Flash	53,6	53,2	53,5	51,6	52,2	52,6	22. November
E-19: Einkaufsmanagerindex gesamt – Flash	52,2	51,5	51,9	50,1	50,6	51,0	22. November
	Q1 2019		Q2 2019		Q3 2019		
D: BIP, q/q – s.a.	0,5%		-0,2%		0,1%		22. November
D: BIP, y/y – s.a.	0,7%		0,3%		0,5%		22. November

MMWB-Schätzungen in rot

Chart der Woche: Deutschland schrammt knapp an der Rezession vorbei



Mit schwachen deutschen Konjunkturdaten, besonders aus der Industrie, wuchs zuletzt die Sorge, dass sich das BIP-Wachstum zwischen Juli und September negativ gegenüber dem Vorquartal entwickeln und Deutschland damit in eine technische Rezession (zwei aufeinanderfolgende Quartale mit negativer BIP-Veränderung) laufen würde. Eine flauere Weltkonjunktur, globale Handelskonflikte und das Brexit-Chaos treffen die deutsche Exportnation besonders hart, allen voran die Autoindustrie. Entsprechend düster waren die Erwartungen für die Sommermonate. Nach einem rückläufigen zweiten Quartal von revidiert -0,2 (bisher -0,1), wurde im Konsens mit einem erneuten, leichten Rückgang von -0,1 Prozent gerechnet. Entgegen dieser Erwartungen ist es Deutschland allerdings gelungen, der Rezession noch einmal zu entgehen. Das Bruttoinlandsprodukt wuchs laut Statistischem Bundesamt um 0,1 Prozent im Vergleich zum Vorquartal. Rückenwind erhielt die deutsche Konjunktur vor allem durch die gute Kauflaune der

Verbraucher. Auch der Staat steigerte seine Konsumausgaben. Sogar die Exporte legten zu. Rückläufig waren dagegen die Investitionen in Ausrüstungen, was auf nach wie vor gedämpfte Geschäftserwartungen der Unternehmer schließen lässt. „Wir haben keine technische Rezession, aber die Wachstumswerte sind noch zu schwach“, konstatierte Wirtschaftsminister Peter Altmaier richtig. Die deutsche Wirtschaft ist seit Frühjahr 2018 kaum gewachsen. Außerdem ist der Ausblick für den Rest des Jahres und für 2020 von vielen Fragezeichen geprägt: Wird es eine Einigung im Handelskonflikt zwischen den USA und China geben? Kühlt sich die chinesische Wirtschaft weiter ab? Kann die US-Wirtschaft ihr Wachstumstempo beibehalten? Löst sich das Brexit-Chaos auf? Die zunächst erfreuliche Überraschung, dass Deutschland der technischen Rezession entkommen ist, sowie eine Bodenbildung bei einigen Frühindikatoren geben also nur bedingt Grund zum Aufatmen.

Überblick über Marktdaten

	Stand	Veränderung zum				
	14.11.2019 14:17	07.11.2019 -1 Woche	11.10.2019 -1 Monat	13.08.2019 -3 Monate	13.11.2018 -12 Monate	31.12.2018 YTD
Aktienmärkte						
Dow Jones	27784	0,4%	3,6%	5,7%	9,9%	19,1%
S&P 500	3094	0,3%	4,2%	5,7%	13,7%	23,4%
Nasdaq	8482	0,6%	5,3%	5,8%	17,8%	27,8%
DAX	13178	-0,8%	5,3%	12,1%	14,9%	24,8%
MDAX	27066	-0,2%	5,6%	7,1%	12,3%	25,4%
TecDAX	2981	1,6%	6,4%	7,5%	14,3%	21,7%
EuroStoxx 50	3695	-0,3%	3,5%	10,1%	14,6%	23,1%
Stoxx 50	3343	0,1%	3,5%	8,5%	12,8%	21,1%
SMI (Swiss Market Index)	10275	-0,5%	2,6%	5,0%	14,0%	21,9%
FTSE 100	7329	-1,0%	1,1%	1,1%	3,9%	8,9%
Nikkei 225	23142	-0,8%	6,2%	13,1%	6,1%	15,6%
Brasilien BOVESPA	106067	-3,2%	2,2%	2,7%	24,9%	20,7%
Russland RTS	1436	-3,4%	8,0%	10,7%	30,6%	34,7%
Indien BSE 30	40286	-0,9%	5,7%	9,0%	14,6%	11,7%
China Shanghai Composite	2910	-2,3%	-2,1%	4,0%	9,6%	16,7%
MSCI Welt (in €)	2268	0,8%	4,5%	8,5%	14,6%	25,4%
MSCI Emerging Markets (in €)	1044	-2,1%	3,6%	10,0%	10,7%	12,5%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	170,36	79	-203	-732	1028	682
Bobl-Future	134,29	30	-84	-148	285	177
Schatz-Future	112,02	6	-21	-50	6	8
3 Monats Euribor	-0,40	0	2	0	-9	-9
3M Euribor Future, Dez 2019	-0,40	-1	5	15	-25	0
3 Monats \$ Libor	1,91	1	-9	-25	-71	-90
Fed Funds Future, Dez 2019	1,55	-1	-6	-5	-131	-1
10-jährige US Treasuries	1,85	-8	9	17	-130	-84
10-jährige Bunds	-0,32	-7	12	29	-73	-57
10-jährige Staatsanl. Japan	-0,07	2	14	17	-18	-7
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,51	-10	15	46	-52	-34
US Treas 10Y Performance	637,42	0,5%	-1,0%	-1,4%	15,2%	9,8%
Bund 10Y Performance	665,86	0,5%	-1,4%	-3,1%	7,9%	6,2%
REX Performance Index	495,81	0,0%	-0,8%	-1,7%	2,3%	1,7%
IBOXX AA, €	0,22	-3	3	23	-62	-66
IBOXX BBB, €	0,89	-1	1	17	-95	-117
ML US High Yield	6,40	4	-1	-11	-69	-161
JPM EMBI+, Index	858	-0,3%	-1,1%	-0,4%	9,9%	8,4%
Wandelanleihen Exane 25	7577	0,0%	0,2%	0,9%	5,3%	9,9%
Rohstoffmärkte						
CRB Spot Index	390,47	-0,1%	-0,2%	-1,7%	-5,7%	-4,6%
MG Base Metal Index	295,57	-2,2%	-0,7%	1,7%	-2,2%	0,3%
Rohöl Brent	62,98	0,6%	4,1%	3,3%	-5,8%	18,5%
Gold	1468,23	-0,1%	-0,9%	-2,2%	21,9%	14,6%
Silber	16,93	-0,6%	-3,3%	-0,5%	20,4%	9,2%
Aluminium	1765,50	-3,2%	2,8%	0,7%	-8,1%	-5,2%
Kupfer	5810,50	-2,6%	0,8%	0,1%	-4,6%	-2,3%
Eisenerz	81,26	-1,6%	-12,5%	-14,6%	8,4%	17,4%
Frachtraten Baltic Dry Index	1365	-4,4%	-29,1%	-26,8%	28,3%	7,4%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,0996	-0,7%	-0,4%	-2,0%	-2,4%	-4,0%
EUR/ GBP	0,8563	-0,6%	-1,6%	-7,6%	-1,3%	-4,6%
EUR/ JPY	119,46	-1,2%	-0,2%	1,2%	-6,9%	-5,1%
EUR/ CHF	1,0870	-1,2%	-1,4%	0,2%	-4,4%	-3,5%
USD/ CNY	7,0205	0,6%	-1,0%	0,0%	0,9%	2,1%
USD/ JPY	108,83	-0,4%	0,4%	1,9%	-4,4%	-0,7%
USD/ GBP	0,7788	-0,1%	-1,2%	-6,0%	1,2%	-0,8%

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.