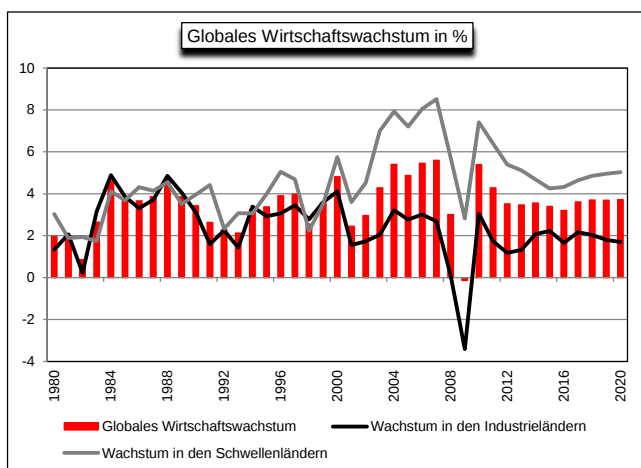


KONJUNKTUR UND STRATEGIE

Ausblick 2018 (III): Wachstum in den Schwellenländern beschleunigt sich

Nachdem wir uns in der vergangenen beiden Wochen mit den wirtschaftlichen Aussichten für die Industrieländer beschäftigt haben, geht es in Teil 3 unseres Ausblicks für 2018 um die Schwellenländer. Nachdem deren Wachstum in den vergangenen Jahren regelmäßig schwächer als erwartet ausgefallen ist und dies eine der Ursachen für die enttäuschende Konjunkturdynamik der Weltwirtschaft war, hat sich das Blatt in diesem Jahr zum Positiven gewendet. Und dies wird 2018 so bleiben. Wir erwarten, dass die Gruppe der Schwellenländer im kommenden Jahr um mehr als fünf Prozent wachsen wird. Dies wäre die höchste Zuwachsrate seit dem Jahr 2013.

Seit der Finanz- und Wirtschaftskrise der Jahre 2008 und 2009 ist die Weltwirtschaft sehr ungleichmäßig und im Vergleich zu früheren Konjunkturzyklen schwach gewachsen. Statt Zuwachsraten von vier oder fünf Prozent zu erreichen, wuchs die Weltwirtschaft in den vergangenen Jahren gerade einmal mit gut drei Prozent. Für das geringere Wachstum waren zunächst vor allem die Industrieländer verantwortlich, später kamen dann politische Fehlentwicklungen in einigen Schwellenländern hinzu, die sich wachstumsdämpfend bemerkbar machten. Im Jahr 2015 wurden diese negativen Effekte noch durch den Verfall der Rohstoffpreise verstärkt. Deren Talfahrt erreichte im Frühjahr 2016 ihren Höhepunkt, seitdem haben sich die meisten Preise deutlich erholt. Parallel dazu haben sich auch die wirtschaftlichen Aussichten der Schwellenländer verbessert.



Der Internationale Währungsfonds geht in seiner jüngsten Prognose davon aus, dass sich das Wachstum in den Schwellenländern im nächsten Jahr von 4,6 auf 4,9 Prozent beschleunigt. Allerdings fällt auf, dass der IWF insgesamt sehr vorsichtig mit seinem Ausblick bleibt und auf die vielen verbleibenden Risiken hinweist. Unseres Erachtens nach ist es allerdings aufgrund der derzeit zu beobachtenden starken Konjunkturdynamik in diesen Ländern sehr wahrscheinlich, dass die tatsächliche wirtschaftliche Entwicklung 2018 wie schon in diesem Jahr besser ausfallen wird, als es in diesen Prognosen zum Ausdruck kommt. Die

vorsichtige Haltung vieler Prognostiker ist vor allem darauf zurückzuführen, dass die Wachstumserwartungen in den Jahren nach der Finanzkrise fast immer zu optimistisch waren. Mittlerweile hat man die Prognosefehler aus der Vergangenheit erkannt und daraus „gelernt“, vorsichtigere Einschätzungen abzugeben (Theorie der adaptiven Erwartungen: frühere Prognosen werden mit den tatsächlichen Ergebnissen verglichen und die neuen Erwartungen berücksichtigen den Prognosefehler der Vergangenheit). Doch diese Vorsicht führt für das Jahr 2018 in die Irre. Wir rechnen mit einem Wachstum in den Schwellenländern von über fünf Prozent.

China: Weiterhin solides Wachstum trotz schwächerem Immobilienmarkt

In fast allen Schwellenländern haben sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in den vergangenen Monaten verbessert. Treffen die Prognosen des IWF zu, wird die Wirtschaftsleistung in diesem Jahr nur in 12 der 154 als Emerging Markets eingestuft Länder gegenüber dem Vorjahr zurückgehen (unter den betroffenen Ländern ist Venezuela das größte Land). Für 2018 prognostiziert der Währungsfonds sogar nur noch für fünf dieser Länder eine Rezession. Dies ist die geringste Anzahl seit 1980. Wir halten es für wahrscheinlich, dass sich das Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern im nächsten Jahr weiter beschleunigen wird. 2017 wird ein Wert von knapp fünf Prozent erreicht werden, im Jahr 2018 dürfte die Wachstumsrate oberhalb dieses Wertes liegen. An dieser Entwicklung hat China, die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt und das mit Abstand größte Schwellenland, einen entscheidenden Anteil. In diesem Jahr wird die chinesische Wirtschaft um 6,8 Prozent gegenüber dem Vorjahr wachsen und damit sogar etwas stärker als im Vorjahr. Dies ist vor allem auf die anhaltend starke Binnennachfrage zurückzuführen, aber auch auf die Erholung der Exportwirtschaft im Zuge der Belebung der Weltwirtschaft und des Welthandels. Für 2018 zeichnet sich eine etwas geringere Konjunkturdynamik ab, dies ist vor allem auf die Abschwächung des Immobilienmarktes zurückzuführen. Nachdem die Hauspreise im Jahr 2016 in vielen Städten sehr stark angestiegen waren, haben die chinesische Regierung und die Notenbank in diesem Jahr begonnen, den Markt bewusst abzubremsen, indem die Kreditbedingungen verschärft und die Möglichkeiten zum Erwerb einer (Zweit-) Immobilie beschränkt wurden. Allerdings könnten die Zügel nach den jüngsten Preiserückgängen im Verlauf des nächsten Jahres schon wieder etwas gelockert werden, sodass sich das Wirtschaftswachstum nur moderat verlangsamen sollte. Der IWF prognostiziert für 2018 eine Wachstumsrate von 6,5 Prozent, wobei China in den vergangenen Jahren regelmäßig etwas stärker wuchs, als vom Währungsfonds ursprünglich erwartet wurde. Dies könnte 2018 erneut der Fall sein.

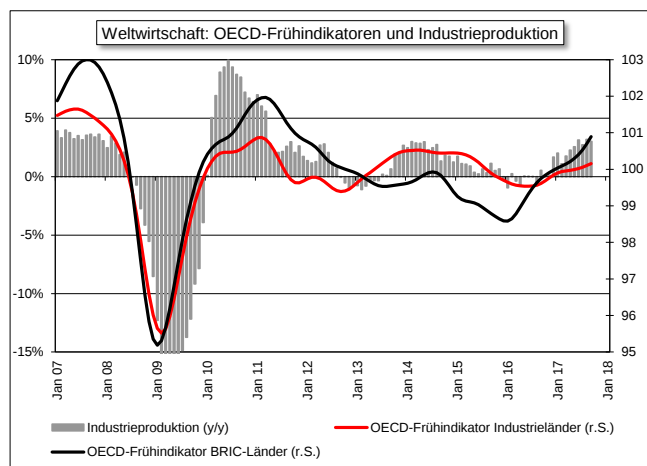
Indien: Wirtschaftspolitische Reformen sorgen temporär für Unsicherheit

In den anderen drei großen Schwellenländern Indien, Brasilien und Russland dürfte sich das Wirtschaftswachstum im

kommenden Jahr beschleunigen. In Indien wurde das Wachstum in diesem Jahr durch die Ende letzten Jahres von der Regierung beschlossene Bargeldreform sowie von der zur Jahresmitte umgesetzten „großen“ Steuerreform, der Einführung einer neuen und einheitlichen Mehrwertsteuer, gebremst. Die mit diesen Maßnahmen verbundenen Unsicherheiten haben sich in diesem Jahr als Bremsklotz für die Investitionen erwiesen. Die Planungsrisiken für die Ausgaben der Unternehmen sollten jedoch langsam abebben, sodass die indische Wirtschaft 2018 wieder um mehr als sieben Prozent gegenüber dem Vorjahr wachsen wird. Es verbleibt allerdings ein gewisses Risiko, dass die Investitionen auch weiter schwach bleiben, falls das Vertrauen der Firmen in die Wirtschaftspolitik der Regierung Modi nachhaltig beschädigt sein sollte.

Russland und Brasilien: Anhaltende Erholung der Rohstoffpreise und lockere Geldpolitik beflügeln

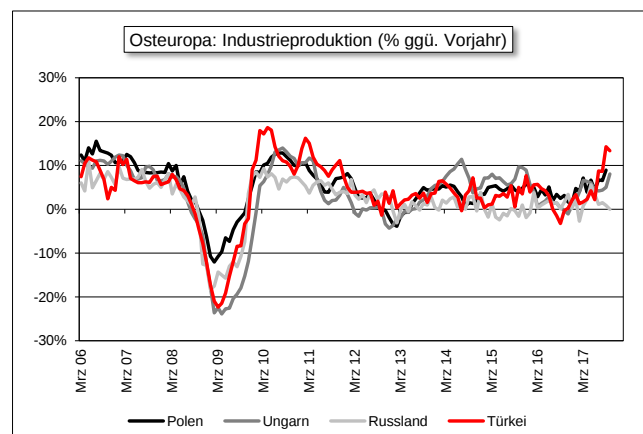
Russland und Brasilien als Hauptprofiteure der anhaltenden Erholung der Rohstoffpreise werden ihre wirtschaftliche Aufholjagd nach den schweren Rezessionsjahren 2015 und 2016 im kommenden Jahr fortsetzen. Im Unterschied zum IWF, der für beide Länder eine etwas schwächere wirtschaftliche Dynamik im nächsten Jahr prognostiziert, erwarten wir für beide Länder ein beschleunigtes BIP-Wachstum von jeweils mindestens zwei Prozent. So wachsen im Moment in beiden Ländern die Exporte mit rund 20 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Die sinkende Arbeitslosigkeit und die gleichzeitig zurückgehenden Inflationsraten erhöhen die Kaufkraft der Konsumenten, sodass 2018 in beiden Ländern von der Binnennachfrage ein stärkerer Wachstumsimpuls ausgehen wird. Zudem stützt die expansive Geldpolitik der Zentralbanken Russlands und Brasiliens das Wachstum. So hat die russische Notenbank in diesem Jahr die Zinsen um 175 Basispunkte gesenkt und die brasilianische sogar um 625 Basispunkte.



Osteuropa: Nach langer Durststrecke endlich wieder auf Wachstumskurs

In allen drei großen Schwellenländerregionen, also in Asien, Lateinamerika und Osteuropa, haben sich die Wachstumsperspektiven deutlich verbessert. Für die asiatischen Schwellenländer ist China der wichtigste Handelspartner, sodass diese ein Abbild der aktuellen konjunkturellen Lage im Reich der Mitte darstellen. Ähnlich verhält es sich mit Lateinamerika. Aufgrund der räumlichen Nähe ist dort

zwar auch die US-Konjunktur ein wichtiger Einflussfaktor, noch dominanter ist jedoch der Einfluss der Rohstoffpreise auf die Konjunktur. So spielen für Länder wie Brasilien, Chile oder Peru die Preise von Eisenerz, Kupfer und Nickel eine entscheidende Rolle für die Frage, ob sich die wirtschaftliche Lage verbessert oder verschlechtert. Bei den wichtigsten Industriemetallen entfällt auf China ein Anteil von mittlerweile mehr als 50 Prozent der globalen Nachfrage, von daher ist der Einfluss Chinas auf viele Volkswirtschaften Lateinamerikas immens.



Anders sieht es dagegen im Falle Osteuropas aus. Für diese Länder ist die enge wirtschaftliche Anbindung an Westeuropa entscheidend für ihren weiteren konjunkturellen Ausblick. Auch wenn die politische Lage in einigen (süd-) osteuropäischen Ländern kritisch zu hinterfragen ist, hat sich die Wirtschaft in den meisten Ländern kräftig erholt. So hat die Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBRD) gerade erst die Wachstumsprognosen für die Türkei, Lettland, Slowenien, Estland, Rumänien, Polen allesamt kräftig nach oben revidiert. Sollte sich die chinesische Wirtschaft entgegen unseren Erwartungen schwächer entwickeln, würde dies direkt negative Auswirkungen auf viele Länder Asiens und Lateinamerikas haben. Osteuropa würde dagegen relativ immun sein, solange es nicht zu einer neuen Krise in Westeuropa kommt. Die zunehmenden Exporte in die Eurozone sowie die von höheren Löhnen beflügelte Binnennachfrage kann Osteuropa zumindest für eine gewisse Zeit von den negativen Folgen einer unerwarteten Konjunkturschwäche Chinas abschirmen.

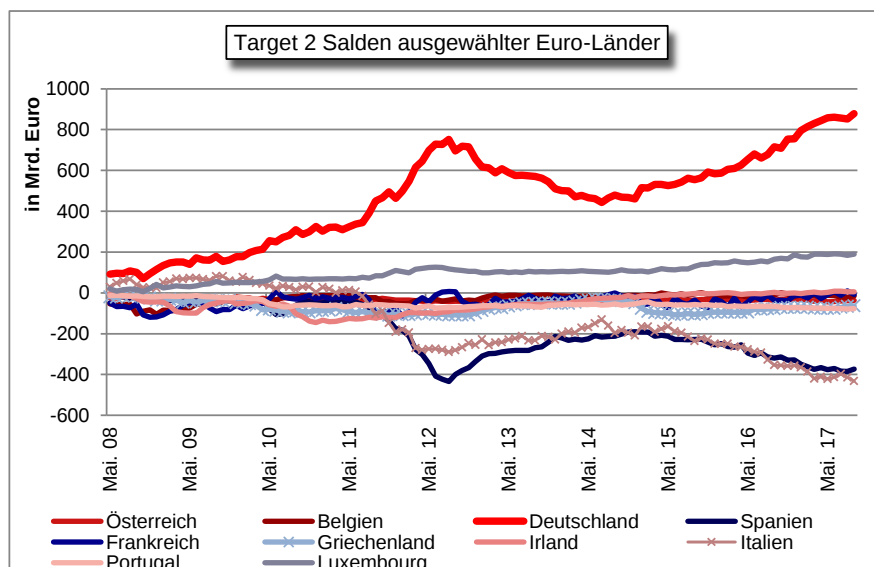
Für den Anleger bedeutet dies, dass sowohl Schwellenländeraktien als auch -anleihen eine interessante Option für das eigene Portfolio sind bzw. bleiben. Angesichts der guten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen verfügen aber auch die Aktienmärkte in den Industrieländern noch über weiteres Kurspotenzial. Anleihen aus diesen Ländern halten wir aber nur in Ausnahmefällen für attraktiv. Nachdem wir nun die Konjunkturperspektiven für die Weltwirtschaft in drei Teilen ausführlich erläutert haben, werden wir in den kommenden zwei Wochen darstellen, welche konkreten Handlungsempfehlungen sich daraus ableiten. Dann werden wir auch konkrete Kursziele für Aktienmärkte, Zins- und Wechselkursprognosen veröffentlichen.

Wochenausblick für die Zeit vom 4. Dezember bis 8. Dezember 2017

	Jul.	Aug.	Sep.	Okt.	Nov.	Dez.	Veröffentlichung
D: Einkaufsmanagerindex Dienstl., final	53,1	53,5	55,6	54,7	54,9		5. Dezember
D: Auftragseingänge, m/m	-0,4%	4,1%	1,0%	-0,2%			6. Dezember
D: Auftragseingänge, y/y	5,2%	8,5%	9,5%	6,0%			6. Dezember
D: Industrieproduktion, m/m	-0,1%	2,6%	-1,6%	0,8%			7. Dezember
D: Industrieproduktion, y/y	4,1%	4,5%	3,5%	4,4%			7. Dezember
D: Exporte, m/m	0,5%	2,0%	-0,4%	0,3%			8. Dezember
D: Exporte, y/y	8,0%	7,5%	7,7%	7,3%			8. Dezember
D: Importe, m/m	1,8%	0,8%	-1,0%	0,2%			8. Dezember
D: Importe, y/y	9,6%	8,4%	7,5%	6,5%			8. Dezember
E-19: Sentix	28,3	27,7	28,2	29,7	34,0	32,0	4. Dezember
E-19: Produzentenpreise m/m	0,0%	0,3%	0,6%	0,2%			4. Dezember
E-19: Produzentenpreise y/y	2,0%	2,5%	2,9%	2,4%			4. Dezember
E-19: Einkaufsmanagerindex Dienstl., final	55,4	54,7	55,8	55,0	56,2		5. Dezember
E-19: Einzelhandelsumsatz, m/m	0,0%	-0,1%	0,7%	0,4%			5. Dezember

MMWB-Schätzungen in rot

Chart der Woche: Auf die nächsten 10 Jahre



Die zweite Generation des europäischen Zahlungsverkehrssystems Target feierte am 19. November seinen zehnten Geburtstag – Zeit also, um zu reflektieren. Über Target (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System) werden im Euroraum grenzüberschreitende Zahlungen abgewickelt, die zwischen den Notenbanken der jeweiligen Länder fließen. Ohne ins Detail gehen zu wollen bedeutet ein Negativsaldo eines Landes, dass netto Geld aus dem Land abfließt. Gleichzeitig bedeutet ein Negativsaldo auch, dass das Land bzw. die entsprechende Zentralbank Nettoverbindlichkeiten gegenüber dem Eurosystem hat und das Land mit einem Positivsaldo Nettoforderungen gegen das Eurosystem aufweist. Das Land mit den höchsten Forderungen ist seit der Etablierung von Target 2 Deutschland. Target Salden können dabei verschiedene Gründe haben, Kapitalflucht ist einer der Bedeutendsten. Das zeigte sich besonders während der europäischen Schuldenkrise im Jahr 2012. Während Kapital u.a. aus Spanien, Griechenland und Italien floh, bauten sich in diesen Ländern massive Negativsalden auf. Da ein Großteil des Kapitals nach Deutschland wanderte, wuch-

sen die deutschen Forderungen zum Höhepunkt der Krise auf 750 Mrd. Euro an. Mit dem Abflauen der Krise fand das Kapital teilweise seinen Weg in die Ursprungsländer zurück, und die Targetsalden sanken. Es zeigt sich also, dass die Salden sich sehr gut als Krisenindikator eignen. Bedenklich ist daher der aktuelle Anstieg der Salden auf neue Höchststände. Deutschlands Salden bewegen sich auf die Billionengrenze zu. Allerdings besteht berechtigter Zweifel daran, dass auch hier der Grund Kapitalflucht aus der Peripherie ist. Eine andere Erklärung steht in engem Zusammenhang mit dem EZB-Anleihekaufprogramm und ist somit eher technischer Natur. Ungeachtet der genauen Ursache bedeuten die gestiegenen Salden allerdings erhebliche finanzielle Risiken für Deutschland. So ist es höchst unwahrscheinlich, dass beispielsweise Italien bei einem Euroaustritt seine Targetschulden von nahezu 400 Mrd. Euro begleichen würde. Letztendlich bedeutet dies, dass Deutschland auf einem hohen Berg zumindest zweifelhafter Forderungen sitzt, da auch nicht klar ist, welchen Teil die EZB davon in einer Krise begleichen könnte oder wollte.

	Stand	Veränderung zum			
	30.11.2017	23.11.2017	27.10.2017	29.08.2017	30.12.2016
Aktienmärkte	17:46	-1 Woche	-1 Monat	-3 Monate	YTD
Dow Jones	24135	2,6%	3,0%	10,4%	22,1%
S&P 500	2643	1,8%	2,4%	8,0%	18,0%
Nasdaq	6824	-0,6%	1,8%	8,3%	26,8%
DAX	13024	0,1%	-1,5%	9,0%	13,4%
MDAX	27027	1,3%	1,2%	11,1%	21,8%
TecDAX	2516	-2,2%	-0,4%	12,9%	38,9%
EuroStoxx 50	3577	0,1%	-2,1%	5,6%	8,7%
Stoxx 50	3163	-0,3%	-1,4%	5,4%	5,1%
SMI (Swiss Market Index)	9319	0,0%	1,5%	5,7%	13,4%
FTSE 100	7333	-1,1%	-2,3%	-0,1%	2,7%
Nikkei 225	22725	0,9%	3,3%	17,4%	18,9%
Brasilien BOVESPA	71439	-4,1%	-6,0%	0,2%	18,6%
Russland RTS	1132	-2,3%	1,2%	6,0%	-1,8%
Indien BSE 30	33149	-1,3%	0,0%	5,6%	24,5%
China Shanghai Composite	3318	-1,0%	-2,9%	-1,4%	6,9%
MSCI Welt (in €)	2066	0,2%	-1,0%	7,6%	4,5%
MSCI Emerging Markets (in €)	1141	-1,4%	0,3%	6,9%	17,3%
Zinsen und Rentenmärkte					
Bund-Future	163,14	8	76	-229	-101
Bobl-Future	131,54	-12	-24	-174	-209
Schatz-Future	112,20	0	-9	-6	-9
3 Monats Euribor	-0,33	0	0	0	-1
3M Euribor Future, Dez 2017	-0,33	0	0	-1	0
3 Monats \$ Libor	1,48	2	10	16	48
Fed Funds Future, Dez 2017	1,29	0	2	9	0
10-jährige US Treasuries	2,40	8	-3	27	-5
10-jährige Bunds	0,37	2	-2	11	16
10-jährige Staatsanl. Japan	0,03	1	-4	3	-1
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,11	3	-6	4	9
US Treas 10Y Performance	582,50	-0,3%	0,6%	-1,4%	2,3%
Bund 10Y Performance	612,38	-0,4%	0,0%	-0,4%	0,5%
REX Performance Index	482,90	-0,2%	-0,1%	-0,5%	-0,5%
IBOXX AA, €	0,70	2	4	5	3
IBOXX BBB, €	1,18	1	1	-7	-33
ML US High Yield	6,15	0	18	4	-31
JPM EMBI+, Index	831	0,1%	-0,5%	-0,5%	7,7%
Wandelanleihen Exane 25	7385	0,0%	0,3%	3,9%	6,8%
Rohstoffmärkte					
CRB Spot Index	429,27	-0,5%	0,4%	-1,2%	1,5%
MG Base Metal Index	337,82	-1,9%	-1,3%	-0,6%	20,7%
Rohöl Brent	63,54	0,2%	5,4%	22,6%	12,0%
Gold	1276,61	-1,1%	0,5%	-3,1%	10,3%
Silber	16,60	-3,2%	-0,7%	-5,5%	3,4%
Aluminium	2053,50	-2,1%	-4,5%	-1,5%	20,5%
Kupfer	6730,75	-3,0%	-1,0%	-0,6%	21,9%
Eisenerz	63,15	0,3%	4,3%	-15,9%	-20,8%
Frachtraten Baltic Dry Index	1536	6,3%	-0,6%	27,7%	59,8%
Devisenmärkte					
EUR/ USD	1,1900	0,4%	2,5%	-1,2%	12,9%
EUR/ GBP	0,8809	-1,1%	-0,3%	-5,1%	3,2%
EUR/ JPY	133,58	1,4%	0,8%	2,1%	8,2%
EUR/ CHF	1,1697	0,7%	0,6%	2,7%	8,9%
USD/ CNY	6,6090	0,4%	-0,7%	0,2%	-5,0%
USD/ JPY	111,93	0,6%	-1,5%	2,0%	-4,2%
USD/ GBP	0,7405	-1,5%	-2,9%	-4,1%	-8,5%

Carsten Klude	+49 40 3282-2572	cklude@mmwarburg.com	Martin Hasse	+49 40 3282-2411	mhasse@mmwarburg.com
Dr. Christian Jasperneite	+49 40 3282-2439	cjasperneite@mmwarburg.com	Dr. Rebekka Haller	+49 40 3282-2452	rhaller@mmwarburg.com
Dr. Jörg Rahn	+49 40 3282-2419	jrahn@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 Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.