M.M.WARBURG & CO
BANK

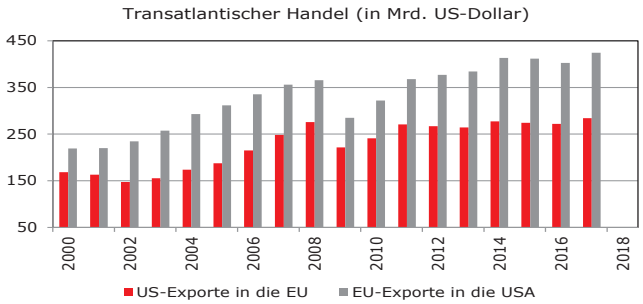
KONJUNKTUR UND STRATEGIE

26. Juli 2018

Hurra, ein Deal!

Im Vorfeld des Treffens von US-Präsident Trump mit dem Präsidenten der EU-Kommission Juncker war die Erwartungshaltung gering. Trump äußerte sich skeptisch hinsichtlich der zu erwartenden Bereitschaft der EU, auf seine Forderungen nach einem faireren Handel einzugehen, während Juncker signalisierte, keine konkreten Angebote im Gepäck zu haben, um den US-Präsidenten zu besänftigen und dafür zu sorgen, dass aus dem Handelsstreit kein Handelskrieg wird. Eine weitere Eskalation oder sogar ein offenes Zerwürfnis zwischen den USA und Europa war nicht auszuschließen. Umso positiver bewerten wir die Ergebnisse, die das Treffen der beiden Präsidenten hervorgebracht hat.

Auch wenn es im Moment noch zu früh ist, um von einer grundsätzlichen Einigung im transatlantischen Handelsstreit zu sprechen, ist doch zumindest ein Waffenstillstand vereinbart worden. Es ist ein ermutigendes Zeichen, wenn die beiden größten Regionen der Welt wieder miteinander und nicht nur übereinander (via Twitter) reden und darin übereinstimmen, eine neue Phase enger Freundschaft und Verbundenheit sowie stärkerer gemeinsamer Handelsbeziehungen einzuläuten. Davon sollten nicht allein die US-Amerikaner, sondern auch die Europäer profitieren. Während fast alle Politiker in der EU auch in den Wochen zuvor betonten, an guten und engen Beziehungen zu Amerika festhalten zu wollen, klang dies bei Trump anders. Doch selbst er sprach nach dem Treffen auf Twitter von einem Durchbruch: „Great meeting on Trade today with @JunckerEU and representatives of the European Union. We have come to a very strong understanding and are all believers in no tariffs, no barriers and no subsidies. Work on documents has already started and the process is moving along quickly. European Union Nations will be open to the United States and at the same time benefiting by everything we are doing for them. There was great warmth and feeling in the room – a breakthrough has been quickly made that nobody thought possible!"

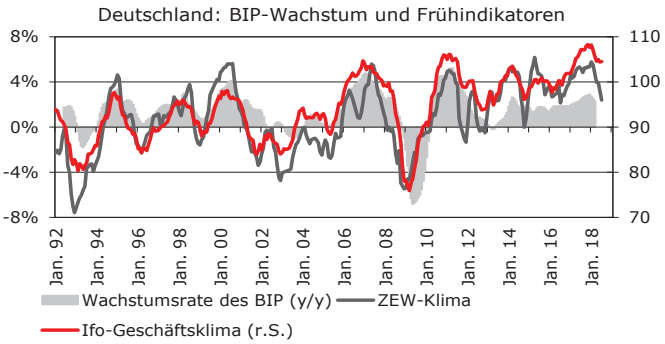


Das bedeutet, dass neue Zölle vorerst vom Tisch sind. Dies ist für alle Länder, aber vor allem für Deutschland mit seinem hohen Handels- und Leistungsbilanzüberschuss, eine sehr gute Nachricht, vielleicht die beste seit langer Zeit. Gemeinsam soll nun eine sofort zu berufende Arbeitsgruppe dafür sorgen, dass zukünftig alle Zölle, Handelsbarrieren und Subventionen, die den freien Handel und den Wettbewerb behindern, abgeschafft werden. Unklar in der Formulierung des gemeinsamen Kommuniques ist, ob der Bezug auf Industriegüter außerhalb des Automobilsektors nur Subventionen oder auch Zölle betrifft. Gilt diese Ausnahme nämlich auch für Letztere, würde dies bedeuten, dass die USA weiterhin die Möglichkeit hätten, Zölle für europäische Autos als Druckmittel in den Verhandlungen einzusetzen. Seinen größten Trumpf in den Verhandlungen gäbe Trump somit nicht auf. Allerdings wies Jean-Claude Juncker in der Pressekonferenz mit dem US-Präsidenten darauf

hin, dass während der nun beginnenden Verhandlungen keine neuen Zölle, also auch nicht auf Autos, eingeführt werden sollen. Die Einschränkung der zukünftigen Verhandlungen auf Subventionen für bestimmte Industriegüter sollte von daher dazu beitragen, dass eine Einigung innerhalb der 28 EU-Staaten auf einen umfassenden Handelsvertrag mit den USA erleichtert wird. Schließlich wird der für einige Länder sehr wichtige Agrarsektor explizit von der Forderung nach Subventionsstreichungen ausgenommen. Vor allem für Frankreich, das sich bisher sehr sperrig in Bezug auf ein neues Abkommen mit den USA gezeigt hat, stellt dies ein wesentliches Entgegenkommen dar.

Explizit gefördert werden soll der zukünftige Handel mit Dienstleistungen, chemischen, pharmazeutischen und medizinischen Produkten sowie mit Sojabohnen. Auch im Energiesektor soll die strategische Zusammenarbeit zwischen den USA und der EU gestärkt werden. Das Thema Sojabohnen dürfte für Trump eine sehr hohe Bedeutung haben, da der Handelskonflikt mit China zu einem Einbruch der Nachfrage und des Preises von US-Sojabohnen geführt hat. Die US-Regierung war von daher gezwungen, den US-Farmern mit Beihilfen in Höhe von bis zu 12 Milliarden US-Dollar unter die Arme zu greifen. Der heiße Sommer in Europa und die damit verbundenen Ernteausfälle könnten dazu führen, dass schon innerhalb kurzer Zeit mehr Sojabohnen aus den USA nach Europa geliefert werden – gut für Trump und für die Bauern, die ihm beziehungsweise seiner Partei auch im November bei den Zwischenwahlen zum US-Kongress ihre Stimme geben sollen. Darüber hinaus sind dem US-Präsidenten die engen Lieferbeziehungen bei Öl und Gas zwischen Russland und der EU (v.a. Deutschland) ein Dorn im Auge. Die Zusage Junckers, zukünftig mehr Flüssiggas aus den USA abzunehmen, ist ein deutliches Zugeständnis. Allerdings muss man davon ausgehen, dass dies erst längerfristig möglich sein wird, da Flüssiggas aus den USA in Schiffen transportiert werden muss und derzeit kaum Terminalkapazitäten vorhanden sind, um US-Gas in Europa anzulanden und zu speichern. Dass in Brunsbüttel gerade das erste Flüssiggasterminal Deutschlands entstehen soll, könnte von daher mehr als nur ein Zufall sein. Im Gegenzug zu diesen Zugeständnissen Junckers hat Trump angekündigt, die bestehenden Zölle auf Stahl und Aluminium für die EU zu überprüfen.

Auch wenn noch keine endgültige Einigung im transatlantischen Handelsstreit erzielt worden ist, lassen die getroffenen Vereinbarungen dennoch eine vernünftige und gütliche Lösung wahrscheinlicher werden – trotz aller verbleibenden Restrisiken. Schließlich sollte man nicht vergessen, dass Trump Ende Mai auch große Fortschritte im Streit mit China verkündete, nur um knapp zwei Monate später damit zu drohen, alle chinesischen Importe in die USA mit Strafzöllen zu belegen. Die jetzt wahrscheinlicher gewordene Einigung zwischen den USA und der EU wird den Druck auf China, ebenfalls ein Handelsabkommen mit den USA zu vereinbaren, noch erhöhen. Denn im Moment ist China der Verlierer der transatlantischen Annäherung. Dies wird daran deutlich, dass die USA und die EU vereinbart haben, ihre Unternehmen zukünftig besser vor unfairen Handelspraktiken anderer Länder zu schützen und mit gleichgesinnten Ländern eine Reform der WTO voranzutreiben; beides ein Fingerzeig in Richtung China. Würde dieser Druck dazu führen, dass auch China ein neues Handelsabkommen mit den USA schließt, könnte man von einem großen Fortschritt sprechen, der sich sehr positiv auf die weiteren globalen Handels- und Wachstumsperspektiven auswirken würde. Anstatt im wechselseitigen Protektionismus zu versinken, könnte es am Ende zu einer Situation kommen, in der es mehr Freihandel als je zuvor gibt. Doch noch ist es nicht soweit.



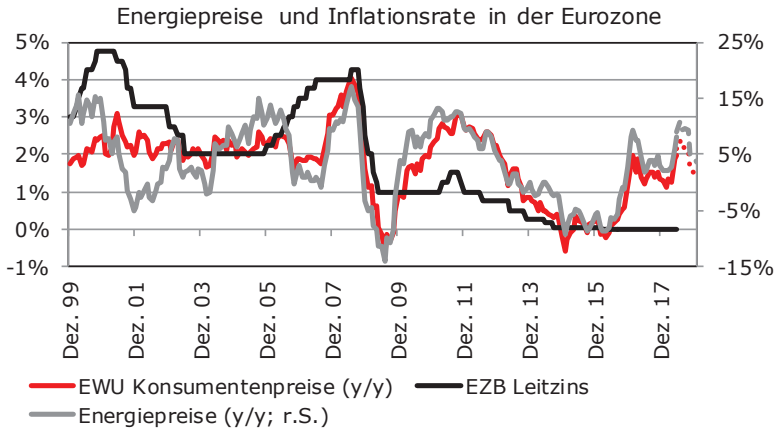
Alles in allem sollten die aktuellen Entwicklungen dazu beitragen, die wirtschaftlichen Unsicherheiten, denen vor allem die europäischen Unternehmen und Volkswirtschaften in den vergangenen Monaten ausgesetzt waren, zu reduzieren. Auch wenn ein Restrisiko bleibt, ist die Gefahr eines eskalierenden Handelskrieges zunächst deutlich gesunken. Dies sollte dazu führen, dass sich die wichtigsten Frühindikatoren in der Eurozone in absehbarer Zeit stabilisieren und verbessern, sodass die Wachstumsdynamik im zweiten Halbjahr wieder zunehmen kann. Zumindest dann, wenn sich Trumps neue Liebe gegenüber der EU als haltbarer erweist als Marmor, Stein und Eisen. Denn wie schrieb der US-Präsident zuletzt auf Twitter: „Obviously the European Union, as represented by @JunckerEU and the United States, as represented by yours truly, love each other!" Hoffen wir, dass das so bleibt.

Wochenausblick für die Zeit vom 30. Juli bis 3. August 2018

	Feb	Mrz	Apr	Mai	Jun	Jul	Veröffentlichung
D: vorl. Inflationsrate, m/m	0,5%	0,4%	0,0%	0,5%	0,1%	0,2%	30. Juli
D: vorl. Inflationsrate, y/y	1,4%	1,6%	1,6%	2,2%	2,1%	1,9%	30. Juli
D: Einzelhandelsumsätze, m/m	-0,2%	0,3%	1,6%	-2,1%	1,5%		31. Juli
D: Veränderung Arbeitslose in 1000	-21	-18	-8	-12	-15	-17	31. Juli
D: Arbeitslosenquote	5,4%	5,3%	5,3%	5,2%	5,2%	5,1%	31. Juli
D: Einkaufsmanagerindex ver. Gew., final	60,6	58,2	58,1	56,9	55,9	57,3	1. August
D: Einkaufsmanagerindex Dienstl., final	55,3	53,9	53,0	52,1	53,9	54,4	3. August
E-19: Geschäftsklima	1,48	1,44	1,39	1,44	1,39	1,42	30. Juli
E-19: Wirtschaftsvertrauen	114,3	112,8	112,7	112,5	112,3	112,4	30. Juli
E-19: Konsumentenvertrauen, final	0,1	0,1	0,3	0,2	-0,6	-0,6	30. Juli
E-19: Industrievertrauen	8,8		7,3	6,9	6,9	7,0	30. Juli
E-19: vorl. Inflationsrate, y/y	1,1%	1,3%	1,3%	1,9%	2,0%	1,9%	31. Juli
E-19: Arbeitslosenquote, sa.	8,6%	8,5%	8,4%	8,4%	8,3%		31. Juli
E-19: Einkaufsmanagerindex ver. Gew., final	58,6	56,6	56,2	55,5	55,0	55,1	1. August
E-19: Produzentenpreise m/m	0,1%	0,0%	0,0%	0,8%	0,3%		2. August
E-19: Produzentenpreise y/y	1,7%	2,0%	1,9%	3,0%	3,5%		2. August
E-19: Einkaufsmanagerindex Dienstl., final	56,2	54,9	54,7	53,8	55,0	54,4	3. August
E-19: Einzelhandelsumsatz, m/m	0,3%	0,6%	-0,1%	0,0%	0,4%		3. August

MMWB-Schätzungen in rot

Chart der Woche: EZB bleibt auf Kurs



Auf der heutigen Sitzung hat die EZB ihren Ausblick zu Zinswende und Anleihekäufen bestätigt. Unzweifelhaft war, dass die EZB die Leitzinsen unverändert lassen wird. Die Aussage, die Leitzinsen „über den Sommer 2019“ hinaus unverändert zu lassen, wurde ebenfalls beibehalten. Zumindest ein kleines Update gab es zum Auslaufen des Anleihekaufprogramms. Während im letzten Monat verkündet wurde, die Nettokäufe ab Oktober von EUR 30 auf 15 Mrd. zu reduzieren und das Programm zum Ende des Jahres auslaufen zu lassen, wurde heute die Wiederanlage der auslaufenden Anleihen aufgegriffen. Die fällig werdenden Anleihen sollen für eine „längere Zeit“ reinvestiert werden und in jedem Fall so lange wie notwendig, um weiter eine ausreichende Liquidität bereitzustellen. Weitere Informationen über die Reinvestitionen gab es in der Pressemitteilung jedoch nicht. Auch in der anschließenden Pressekonferenz wurde auf Nachfrage lediglich bestätigt, dass der Kapitalschlüssel als Anker für die Reinvestitionen bestehen bleiben wird, ansonsten seien diese aber kein Thema gewesen. Details zu den Reinvestitionen dürften aber Gegenstand der kommenden Sitzung werden. Insgesamt gab es also wenig Neuigkeiten, entsprechend war auch die Pressekonferenz nach 40 Minuten nahezu in Rekordzeit vorbei.

Überblick über Marktdaten

	Stand	Veränderung zum				
	26.07.2018	19.07.2018	25.06.2018	25.04.2018	25.07.2017	29.12.2017
Aktienmärkte	16:00	-1 Woche	-1 Monat	-3 Monate	-12 Monate	YTD
Dow Jones	25574	2,0%	5,4%	6,2%	18,3%	3,5%
S&P 500	2841	1,3%	4,6%	7,6%	14,7%	6,3%
Nasdaq	7932	1,4%	5,3%	13,3%	23,7%	14,9%
DAX	12779	0,7%	4,1%	2,9%	4,2%	-1,1%
MDAX	26886	0,6%	4,0%	5,3%	9,2%	2,6%
TecDAX	2925	1,9%	7,0%	13,9%	29,4%	15,6%
EuroStoxx 50	3497	0,7%	3,8%	0,3%	0,7%	-0,2%
Stoxx 50	3138	1,3%	4,3%	3,2%	0,4%	-1,2%
SMI (Swiss Market Index)	9114	2,0%	7,7%	4,3%	2,0%	-2,9%
FTSE 100	7658	-0,3%	2,0%	3,8%	3,0%	-0,4%
Nikkei 225	22587	-0,8%	1,1%	1,7%	13,2%	-0,8%
Brasilien BOVESPA	80264	3,6%	13,1%	-5,6%	22,2%	5,1%
Russland RTS	1146	1,9%	2,3%	0,8%	13,5%	-0,7%
Indien BSE 30	36985	1,7%	4,3%	7,2%	14,8%	8,6%
China Shanghai Composite	2883	4,0%	0,8%	-7,5%	-11,1%	-12,8%
MSCI Welt (in €)	2162	0,5%	3,8%	8,6%	10,4%	5,5%
MSCI Emerging Markets (in €)	1089	1,8%	1,8%	-0,4%	2,7%	-3,5%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	163,14	6	91	542	154	146
Bobl-Future	131,91	-28	-27	126	6	30
Schatz-Future	111,97	-6	-13	11	-3	0
3 Monats Euribor	-0,32	0	0	1	1	1
3M Euribor Future, Dez 2018	-0,30	0	-2	0	-16	0
3 Monats $ Libor	2,34	-1	0	-3	102	64
Fed Funds Future, Dez 2018	2,22	1	5	3	71	0
10-jährige US Treasuries	2,95	11	8	-7	63	54
10-jährige Bunds	0,39	12	7	-25	-11	-3
10-jährige Staatsanl. Japan	0,09	5	6	3	2	4
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,05	2	-2	-21	-9	8
US Treas 10Y Performance	559,34	-1,1%	-0,6%	0,6%	-3,5%	-3,8%
Bund 10Y Performance	617,73	-0,5%	0,0%	3,1%	3,3%	1,7%
REX Performance Index	484,27	-0,3%	-0,2%	1,3%	0,7%	0,7%
IBOXX AA, €	0,76	3	1	-11	-7	8
IBOXX BBB, €	1,59	3	2	11	22	35
ML US High Yield	6,57	-3	10	3	63	42
JPM EMBI+, Index	800	0,0%	1,7%	-1,0%	-2,7%	-4,4%
Wandelanleihen Exane 25	7436	0,4%	1,5%	0,8%	3,5%	0,5%
Rohstoffmärkte						
CRB Spot Index	432,95	0,6%	-1,6%	-3,1%	-1,8%	0,1%
MG Base Metal Index	319,47	3,6%	-7,3%	-9,7%	3,1%	-11,0%
Rohöl Brent	74,02	1,0%	-0,5%	0,3%	48,0%	11,1%
Gold	1228,11	0,9%	-3,0%	-7,0%	-1,8%	-5,8%
Silber	15,56	1,8%	-4,7%	-6,1%	-5,6%	-8,5%
Aluminium	2040,50	-0,1%	-5,6%	-9,3%	6,9%	-9,6%
Kupfer	6262,00	3,7%	-7,2%	-10,2%	1,0%	-13,1%
Eisenerz	63,87	0,5%	-1,6%	-2,1%	-2,6%	-10,4%
Frachtraten Baltic Dry Index	1772	6,9%	32,9%	28,8%	80,8%	29,7%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,1680	0,8%	-0,2%	-4,1%	-0,1%	-2,6%
EUR/ GBP	0,8883	-0,5%	0,8%	1,7%	-0,6%	0,1%
EUR/ JPY	129,69	-1,0%	1,2%	-2,5%	-0,5%	-3,9%
EUR/ CHF	1,1594	-0,2%	0,4%	-3,3%	4,8%	-0,9%
USD/ CNY	6,7825	0,1%	3,7%	7,2%	0,4%	4,3%
USD/ JPY	110,98	-1,3%	1,1%	1,4%	-0,8%	-1,5%
USD/ GBP	0,7607	-1,1%	0,9%	6,0%	-0,7%	2,9%

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

Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.